



Trabajo Fin de Grado

Análisis económico-financiero de Construcciones Lobe SA: 2009 – 2014.

Autor

Gemma Giménez Lozano

Directora

Marta Blanco Vázquez de Prada

Facultad de economía y empresa, Campus Río Ebro

2016

RESUMEN

El sector más acusado durante la actual crisis financiera es el sector de la construcción, sobre todo de viviendas residenciales, consecuencia del exceso de oferta de vivienda nueva durante los años previos a la crisis. La empresa Construcciones Lobe SA se ha mantenido fuerte ante la difícil situación económica, ejerciendo su actividad constructora fundamentalmente en la provincia de Zaragoza, aunque también está presente en el ámbito nacional.

Este trabajo tiene como objetivo el análisis económico-financiero de la empresa Construcciones Lobe SA durante los años 2009 – 2014.

Para ello, realizaremos un análisis económico-financiero con el que poder conocer el posicionamiento de la empresa frente al sector donde esta ejerce su actividad. Además, analizaremos la situación de liquidez, solvencia y rentabilidad comparándola con empresas competidoras. Finalmente, complementaremos el análisis de ratios tradicional con el método estadístico multivariable Z-Score, donde predeciremos la probabilidad de quiebra de la empresa a analizar.

Palabras clave: sector construcción, análisis, estados financieros, crisis, ratios.

ABSTRACT

The construction sector is the more affected sector, especially the construction of residential buildings. It is due to the high use of construction in Spain during last years of the crisis. The Construcciones Lobe SA is strong to the difficult economic situation. It works in the whole country, but especially in Zaragoza.

The purpose of this project is to analyze the economic and financial situation of the company from 2009 to 2014, in which we will use traditional systems.

To do this, we carry out an analysis in which we can know the position of the company in the market. Furthermore, we will analyze the economic and financial situation of the company compared to the competitors. Finally, we will complete the use of traditional systems with the method Z-Score, where we will forecast the likely of bankrupt of the company.

Key words: construction sector, analysis, financial statements, crisis, ratios.

ÍNDICE

	<i>Página</i>
1. INTRODUCCIÓN.	5
2. OBJETIVOS Y METODOLOGÍA DEL PROYECTO.	6
2.1. ESTRUCTURA DEL TRABAJO.	7
3. LA EMPRESA Y SU ENTORNO	8
3.1. EVOLUCIÓN DEL ENTORNO	8
3.2. DATOS DE LA EMPRESA Y DEL SECTOR	9
3.2.1. Introducción a Construcciones Lobe SA	9
3.2.2. Análisis Porter	9
3.2.3. Análisis DAFO	12
4. ANÁLISIS PATRIMONIAL: COMPOSICIÓN Y EVOLUCIÓN	13
4.1. ESTRUCTURA ECONÓMICA	13
4.1.1. Estructura económica de LOBE SA	13
4.1.2. Comparación con la estructura económica del sector	15
4.2. ESTRUCTURA FINANCIERA	18
4.2.1. Estructura financiera de LOBE SA	18
4.2.2. Comparación con la estructura financiera del sector	19
5. ANÁLISIS FINANCIERO A CORTO PLAZO	20
5.1. RATIOS DE LIQUIDEZ	20
5.2. EQUILIBRIO ENTRE FONDO DE MANIOBRA Y NOF	21
5.3. EL PERIODO MEDIO DE MADURACIÓN	23
6. ANÁLISIS FINANCIERO A LARGO PLAZO	24
6.1. RATIOS DE SOLVENCIA	24
6.2. RATIOS DE ENDEUDAMIENTO	25
6.3. RATIOS DE COBERTURA	26
7. ANÁLISIS DEL RESULTADO: COMPOSICIÓN Y EVOLUCIÓN	28
7.1. ANÁLISIS COMPARATIVO DEL RESULTADO	28

7.1.1. Resultado del ejercicio	28
7.1.2. Comparación entre EBITDA Y EBIT	29
7.2. ANÁLISIS COMPARATIVO DE LOS COMPONENTES DE LA CUENTA DE RESULTADO	31
7.2.1. Cifra de ventas	31
7.2.2. Significatividad de las partidas de gasto sobre cifra de ventas	32
8. ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD	34
8.1. RATIOS DE RENTABILIDAD ECONÓMICA (ROA)	34
8.2. RATIOS DE RENTABILIDAD FINANCIERA (ROE)	35
9. ANÁLISIS DEL MODELO DE PREDICCIÓN Z-SOCORE	36
10. CONCLUSIONES	39
BIBLIOGRAFÍA	40

1. INTRODUCCIÓN.

El análisis de los estados financieros o análisis económico-financiero, es definido por (Lev, 1978) como la parte de un proceso de información cuya misión es la de aportar datos para la toma de decisiones futuras. También (Azofra Palenzuela, 1995) propone el análisis económico-financiero como un proceso que trata e interpreta la información económica, contable financiera y jurídica de una entidad, con el propósito de diagnosticar tanto la evolución pasada y situación actual como las posibilidades futuras de dicha empresa.

Por esta razón, el desarrollo de este trabajo consistirá en el análisis de la situación económico-financiera de una empresa real durante el periodo de crisis 2009 – 2014.

Durante los años de crisis financiera, el sector más acusado ha sido el de la construcción, debido a que en España en los años próximos a 2007 la construcción desempeñaba un papel muy importante en la actividad nacional. Desde que estalló la actual crisis, según datos del Sistema de análisis de balances ibéricos (SABI, 2003) se ha registrado el cese de casi 14.000 empresas constructoras españolas. Por ello, analizaremos cómo le ha afectado la actual crisis a una empresa constructora, que ha sobrevivido y está sobreviviendo a esta caída de la economía.

Para la elección de tal empresa, decidimos centrar la búsqueda en una empresa local con la que poder facilitar las conversaciones futuras y así poder llevar un seguimiento más cercano del trabajo a realizar.

La empresa **Construcciones Lobe SA** lleva más de 25 años dedicada al sector de la construcción, principalmente a la construcción de edificios residenciales, no es llamativo encontrarnos su logo publicitario entre las nuevas construcciones, sobre todo en los barrios emergentes de Zaragoza. Por este motivo, nos adentraremos en el análisis económico-financiero de esta empresa, con la que así conocer la posición que ocupa en el mercado con respecto a las demás empresas constructoras. Las cuentas anuales recogidas para este análisis representan la imagen fiel del patrimonio así como de la situación financiera y de los resultados, auditados por ADV Auditores S.L.P.

Finalmente, puesto que la empresa elegida no cotiza en bolsa, tal y como propone (Segura, 2015), realizaremos este análisis como aportación comparativa al impacto ocasionado por la crisis en las distintas empresas pequeñas y medianas de España.

2. OBJETIVOS Y METODOLOGÍA DEL PROYECTO.

El objetivo principal en el que se basa la elaboración de nuestro trabajo consiste en la interpretación económica-financiera de las cuentas de la empresa Construcciones Lobe SA, así como su evolución durante los años de crisis 2009 – 2014, además de identificar posibles amenazas y conocer la proyección futura de la entidad.

Según (Azofra Palenzuela, 1995), la metodología del análisis económico-financiero debe adaptarse a las distintas necesidades y objetivos de la actividad empresarial, así como incorporar elementos y técnicas de análisis que permitan una correcta valoración de la situación real económica-financiera de la empresa. Por ello, seguiremos la propuesta de (Maroto Acín, 1989), que sustenta que dicho análisis debe fundamentarse en:

- a. La utilización de variables referidas a la situación patrimonial en sentido económico y financiero, determinando su disponibilidad y exigibilidad.
- b. El uso de variables relativas a indicadores de liquidez y solvencia, por ser representativo de riesgo financiero.
- c. El empleo de variables de ingresos y costes con las que evaluar la rentabilidad económica y financiera.

Llevaremos a cabo el análisis económico-financiero de Construcciones Lobe SA utilizando como herramienta los ratios, lo que permitirá según (Ibarra Mares, 2006) detectar signos de deterioro en el comportamiento de estos. Además, apoyaremos dichas interpretaciones en técnicas estadísticas utilizando el modelo multivariable Z-Score de (Altman, 1968) con el que poder realizar predicciones acerca de los resultados futuros de la empresa, (Azofra Palenzuela, 1987).

Por otro lado, para (Westwick, 1987) es importante interpretar cada ratio, utilizado en el análisis económico-financiero, comparándolo tanto con ratios anteriores de la misma empresa como con ratios establecidos por empresas competidoras y por los obtenidos por las mejores compañías del mismo sector. Por lo cual, analizaremos los resultados obtenidos por la empresa objeto de estudio contrastándolos con los del sector, lo que nos permitirá determinar si su nivel es satisfactorio o no.

Por tanto, nos fijaremos en la cifra de balance y el volumen de negocios para establecer competidores con los que poder contrastar dichos resultados. A través de (SABI, 2003),

obtendremos las empresas españolas activas durante el periodo estudiado, que presenten cuentas anuales normales y se encuentren registradas en código primario CNAE 4121 (Construcción de edificios residenciales), suponiendo un total de 358 empresas. A partir de esto determinaremos dos bases de datos:

- a. “*empresa media*”: promedio de datos contables de las 115 empresas (anexo VII) con tamaño semejante a la de la empresa a estudiar (cifra de negocios entre 22.800.000 € y 40.000.000 € en la mayoría de los ejercicios a analizar).
- b. “*líder*”: promedio de datos contables de las 5 empresas (anexo VIII) con mayor volumen de negocios.

2.1 ESTRUCTURA DEL TRABAJO.

A continuación detallamos el contenido de este proyecto estructurado de la siguiente forma:

- *Capítulo 3*: Conoceremos la evolución del sector de la construcción, además de introducirnos en la historia de la empresa. Por lo que, realizaremos un análisis externo mediante las cinco fuerzas de (Porter, 1979) y un análisis interno a través de DAFO.
- *Capítulo 4*: Analizaremos la situación patrimonial de la empresa, tanto la estructura económica como la financiera comparándola con el sector.
- *Capítulo 5*: Realizaremos un análisis de liquidez mediante ratios (que compararemos con los obtenidos por el sector), además de estudiar el equilibrio entre el fondo de maniobra y las necesidades operativas de fondo y determinando el periodo medio de maduración.
- *Capítulo 6*: Analizaremos mediante ratios la solvencia, endeudamiento y cobertura de la empresa comparándolos con los resultados logrados por el sector.
- *Capítulo 7*: Analizaremos el resultado de la empresa en comparación con el sector, determinando su composición y evolución.
- *Capítulo 8*: Desarrollaremos la rentabilidad económica (ROA) y financiera (ROE) de la empresa y del sector.
- *Capítulo 9*: Describiremos la probabilidad de quiebra de la empresa aplicando el modelo de predicción Z-Score de (Altman, 1968).

3. LA EMPRESA Y SU ENTORNO.

3.1. EVOLUCIÓN DEL ENTORNO.

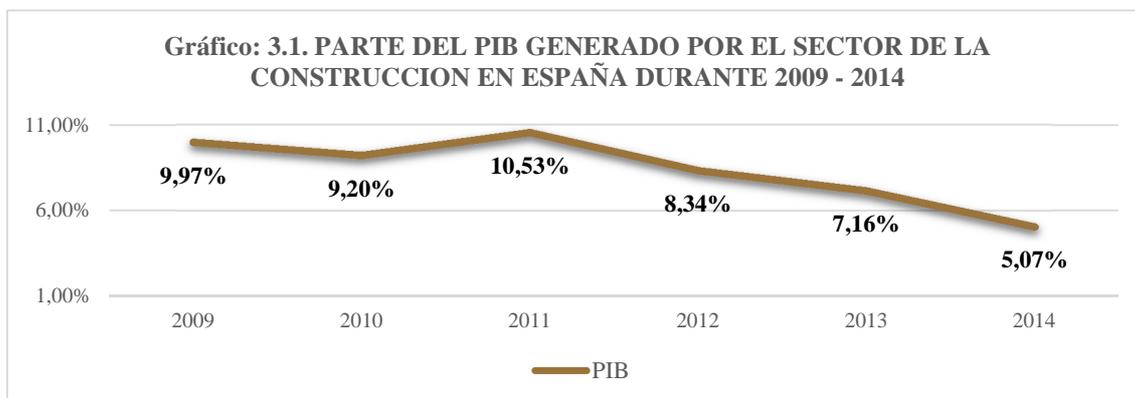
En España, durante los años previos a la actual crisis se produjo una expansión considerable en el sector de la construcción, con tasas que casi alcanzaron el 11% de participación de este sector en el PIB desde 1998 hasta 2006 (Ministerio de Fomento, 2010).

La explicación de este incremento en la construcción, como recoge en su análisis (Doménech, 2011), se debe en especial a la construcción de viviendas residenciales que paso de suponer el 5% del PIB a mitad de la década de los 90 a casi 7,5% en 2007.

Según recoge el informe de la Fundación Laboral de la Construcción Aragon (FLCA, 2008), estos valores también se apreciaron en Aragón, representando en el periodo anterior a la crisis el 10,9% de su PIB.

Sin embargo, durante el periodo de crisis 2009 – 2014, según los datos que ofrecen los informes de la Confederación Nacional de la Construcción (CNC, 2009-2014), la parte del PIB generado en el sector de la construcción en España es muy distinta a la del periodo previo, disminuyendo de un 9,97% en 2009 hasta un 5,07% en 2014, alcanzando su punto más alto en el año 2011 donde este representó un 10,53%.

En el siguiente gráfico podemos observar el descenso de estos valores, que representa el nivel de desgaste que ha sufrido el sector de la construcción a lo largo del periodo de crisis.



Fuente: Elaboración Propia a partir de los datos de la CNC (2009 – 2014).

3.2. DATOS DE LA EMPRESA Y DEL SECTOR.

3.2.1. Introducción a Construcciones Lobe SA.

La empresa CONSTRUCCIONES LOBE SA, en adelante LOBE SA, tiene sede en Zaragoza y delegaciones en Madrid y Valencia. Pertenece a un grupo de empresas cuya matriz es *Vía Morana SL* (sociedad holding), esta posee el 80% de la empresa a estudiar, el capital restante es repartido, en partes iguales, entre dos accionistas más. A su vez, LOBE SA posee el control total de *Desarrollo Y Gestión Lobe SL*.



Fuente: Elaboración Propia

Desde su constitución en 1987, se ha dedicado a la construcción de edificios residenciales, rehabilitaciones y obras públicas construidas en distintas ciudades de ámbito nacional. Esta registrada con código primario CNAE 2009, en construcción de edificios residenciales.

Según la Ley de Auditoria de Cuentas (LAC, 2015), el tamaño de LOBE SA corresponde a una empresa mediana.

La plantilla de empleados de LOBE SA ha sufrido cierto deterioro en los últimos años, actualmente esta representada en casi 30 empleados.

También LOBE SA realiza actividades vinculadas a RSC, en la que colabora en la realización actividades deportivas, académicas (“Cátedra Lobe”) y humanitarias.

3.2.2. Análisis Porter.

Para situar a LOBE SA con respecto al sector donde ejerce su actividad y de esta forma poder elaborar una estrategia corporativa identificando las oportunidades, llevaremos a cabo un estudio analizando los siguientes 5 puntos (Porter, 1979):

1. *Poder de negociación de los clientes.* En esta primera fuerza desarrollamos la capacidad que tiene los clientes sobre el sector al que pertenece LOBE SA.

Podemos distinguir los siguientes factores:

- Diferenciación en los productos.
- Consumo sin volumen.
- Múltiples compradores.
- Sin diferenciación en los clientes (pagan el mismo precio final).
- Valoración de la calidad del producto por parte del cliente.

Por consiguiente, valoramos esta primera etapa con un grado de afectación BAJO. De manera que los clientes, al no tener capacidad de negociación, pueden utilizar la calidad del producto como mecanismo de diferenciación para aumentar el precio del mismo.

2. *Poder de negociación de los proveedores.* Analizamos en la segunda fuerza la capacidad de los proveedores. De nuevo surgen distintos factores con los que poder continuar con la estrategia.

- Ausencia de empresas competidoras.
- Proveedores cautivos.
- Elección de distintas alternativas de empresas proveedoras.

El poder de negociación de los proveedores, afecta a las empresas constructoras en un grado BAJO-MEDIO. No siempre se alcanzan condiciones ventajosas en la adquisición de los materiales y servicios necesarios para la actividad, a consecuencia del volumen del pedido. Existen empresas proveedoras con las que no se puede ejercer suficiente presión en la negociación, debido a que estas pueden tener una muy buena posición en el mercado.

3. *Amenaza de nuevos competidores entrantes.* Para esta tercera fuerza indicaremos la posibilidad de que nuevos competidores puedan entrar y sustituyan al producto que LOBE SA ofrece. Distintos factores con gran peso para los competidores emergentes:

- Barrera de entrada muy elevada, necesidad de una estructura financiera muy sólida con el que poder garantizar el desarrollo de la actividad.
- Estancamiento sobre la oferta del sector.

Esta amenaza la clasificamos con un grado de afectación BAJO. Resulta fácil mantener la cuota de mercado al no entrar nuevos competidores con gran frecuencia.

4. *Amenaza de productos o servicios sustitutos.* Podríamos hacer referencia al alquiler como único producto sustitutivo. Existe un aumento del uso de alquiler en viviendas en los últimos años debido a la mayor facilidad de acceso. La rentabilidad bruta del alquiler ha crecido paulatinamente, representando un 2,8% a mediados de 2008 y llegando a alcanzar un 4,63% en 2014, según datos del (Ministerio de Fomento, 2015). Valoramos el grado en el que afecta al sector de la construcción en MEDIO-ALTO.

5. *Rivalidad entre los competidores existentes.* Esta última fuerza se ve intensificada por las cuatro descritas anteriormente. Para el nivel de competencia actual en el mercado donde LOBE SA opera, diferenciamos entre los siguientes factores:

- a. Oferta de las constructoras de productos diferenciados.
- b. Sector de la construcción en declive en consecuencia de la crisis existente.
- c. Reducido número de competidores.

Por lo que, existe un grado MEDIO-ALTO en el momento actual que hace menos rentable dicha industria y obliga a la diferenciación entre las distintas empresas constructoras.

Finalmente, recopilando el resultado de estas cinco fuerzas, afirmamos que LOBE SA se encuentra en estos momentos en un entorno de afectación de intensidad media, situada en un mercado de rentabilidad media.

A través de este estudio, hemos descrito distintas oportunidades con las que mejorar la rentabilidad; como por ejemplo la utilización de la calidad como mecanismo de diferenciación para los clientes de LOBE SA, siguiendo la misma filosofía con la que presume dicha empresa, en la que apuestan por la calidad, innovación y solvencia como los pilares fundamentales de su estrategia corporativa.

Tabla 3.1.: AFECTACIÓN DE LOBE SA PARA LAS 5 FUERZAS DE PORTER.

	ALTO	MEDIO	BAJO
Poder Negociación Clientes			
Poder Negociación Proveedores			
Amenaza de competidores entrantes			
Amenaza de productos sustitutos			
Rivalidad entre competidores			

Fuente: Elaboración propia

3.2.3. Análisis DAFO.

Desarrollamos la matriz DAFO a través de factores externos e internos de LOBE SA, ya que según (Koontz & Weihrich, 1998) analiza la situación de competitividad de una organización, de esta forma obtendremos una rápida visualización de la situación real en la que se encuentra la empresa y así poder elaborar un plan de actuación estratégico.

Tabla 3.2. : MATRIZ DAFO LOBE SA.

		OPORTUNIDADES	AMENAZAS
		1 – Bajos tipos de interés. 2 - Reactivación del mercado inmobiliario. 3 - Indicios macroeconómicos de recuperación económica. 4 - Optimismo económico en los consumidores. 5 - Demanda inelástica (bien de primera necesidad).	1 - Entorno político incierto e inestable en España. 2 – Precios mínimos de la vivienda en la última década. 3 - Elevado stock de vivienda en alquiler y de segunda mano. 4 - Crisis económica todavía no superada. 5 - Dificultad para acceder al crédito.
FORTALEZAS	1 - Excelente posición de liquidez. 2 - Imagen de calidad alta en el mercado. 3 - Producto diferenciado y bien valorado en el mercado. 4 - Apuesta clara por la innovación. 5 - Poco coste financiero.	ESTRATEGIAS OFENSIVAS - Invertir en campañas de publicidad agresivas. - Incrementar precios y margen a través de la calidad. - Aprovechar mejor el apalancamiento financiero.	ESTRATEGIAS DEFENSIVAS - Seguir invirtiendo en calidad para evitar tener que bajar el precio. - Flexibilizar calendarios de pago al comprador, aprovechando la excelente posición de liquidez y el bajo coste financiero.
	DEBILIDADES	1 - Elevado gasto de explotación.	ESTRATEGIAS DE REORIENTACIÓN - Externalizar servicios (recursos humanos).

Fuente: Elaboración propia

4. ANÁLISIS PATRIMONIAL: COMPOSICIÓN Y EVOLUCIÓN.

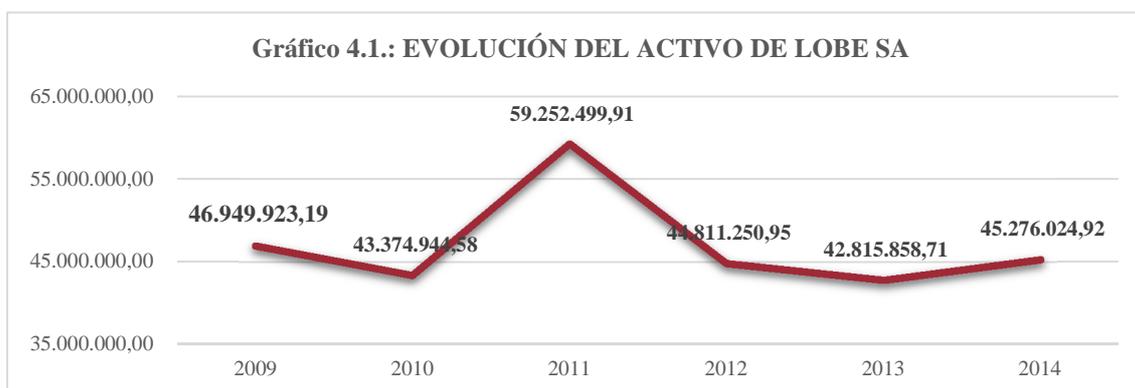
Según (Maroto Acín, 1989), es importante centrarse en el análisis de variables patrimoniales para así determinar la evolución de la estructura económica y financiera de la empresa.

4.1. ESTRUCTURA ECONÓMICA.

4.1.1. Estructura económica de LOBE SA.

Formada por los bienes y derechos de una empresa, constituye el conjunto de todas las inversiones que esta realiza.

Observamos en el siguiente gráfico como la evolución del activo de LOBE SA durante 2009–2014 se ha mantenido con valores uniformes próximos a los 45.000.000€, excepto en el ejercicio 2011 donde sufrió un elevado incremento consecuente del aumento de partidas correspondientes al realizable.



Fuente: Elaboración propia

A continuación analizamos la composición del activo, observamos como el activo no corriente y el activo corriente ha ido igualándose en los últimos ejercicios.

Tal y como muestra el siguiente gráfico, el activo no corriente ha ido ganando peso pasando del 25% del total del activo en 2009 hasta casi el 55% en 2014. El incremento del activo no corriente es debido, principalmente, al creciente aumento de las inversiones en empresas de grupo.



Fuente: Elaboración propia

En un estudio más detallado de la composición del **activo no corriente** de LOBE SA, tal y como muestra la tabla 4.1., observamos la importancia relativa de cada partida con respecto al total del activo no corriente.

Podemos apreciar como destaca las inversiones en empresas del grupo entre todas las demás partidas, suponiendo prácticamente el total del activo no corriente. Esta significatividad podría deberse a que LOBE SA posee la mayor parte de su inmovilizado en otra empresa.

Tabla 4.1.: COMPOSICIÓN DEL ACTIVO NO CORRIENTE DE LOBE SA.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
INMOVILIZADO INTANGIBLE	0,05%	0,66%	0,87%	0,52%	0,39%	0,17%
INMOVILIZADO MATERIAL	6,61%	4,09%	2,97%	1,55%	0,85%	0,42%
INVERSIONES EN EMPRESAS GRUPO	93,26%	95,19%	96,07%	97,80%	98,54%	99,16%
INVERSIONES FINANCIERAS A L/P	0,09%	0,07%	0,08%	0,10%	0,12%	0,11%
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	0,00%	0,00%	0,00%	0,03%	0,11%	0,14%

Fuente: Elaboración propia

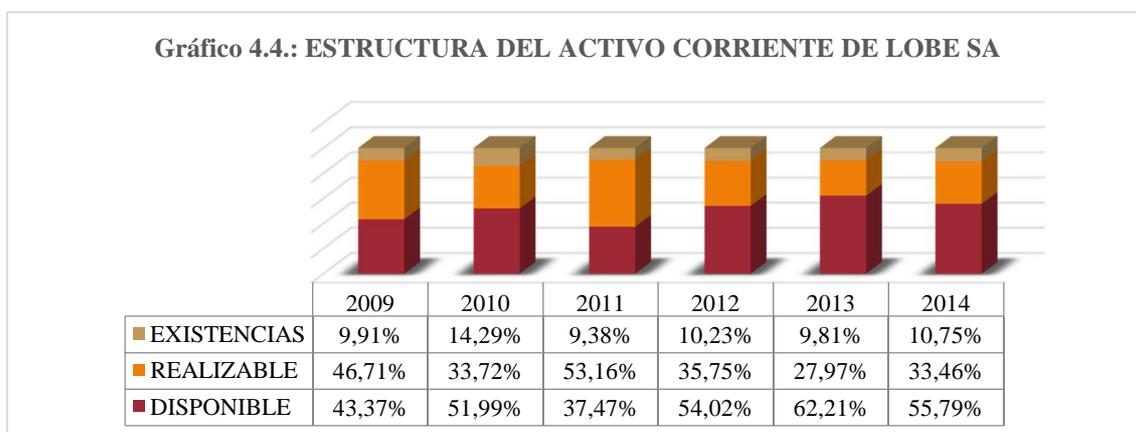
Anteriormente señalábamos el incremento del activo no corriente como consecuencia principal del aumento en inversiones del grupo. En el siguiente gráfico podemos apreciar la evolución de esta partida, representando en el último ejercicio prácticamente la totalidad del activo no corriente.



Fuente: Elaboración propia

Respecto al **activo corriente** analizamos su composición desglosándolo en tres masas patrimoniales; disponible, realizable y existencias (de mayor a menor disponibilidad).

En el gráfico 4.4. observamos un elevado porcentaje de disponible durante todo el periodo 2009-2014, alcanzando valores superiores al 50% del activo corriente en más de un ejercicio. Destacamos como las existencias representan un bajo porcentaje del activo, consecuencia de que la mayor parte de las ventas son bajo plano y se refleja como una partida del realizable, como indica (AECA, 2002). Esto supone una mayor cuantía del realizable, alcanzando su subida más fuerte en el ejercicio 2011.



Fuente: Elaboración propia

4.1.2. Comparación con la estructura económica del sector.

A continuación comparamos las variaciones que ha sufrido el total activo de LOBE SA con respecto a los competidores, denominados “*empresa media*” y “*líder*” tal y como mencionamos en la metodología.

En la tabla 4.2., podemos observar como LOBE SA posee un menor activo total que el resto de competidores siendo su subida más fuerte en el ejercicio 2011, coincidente con

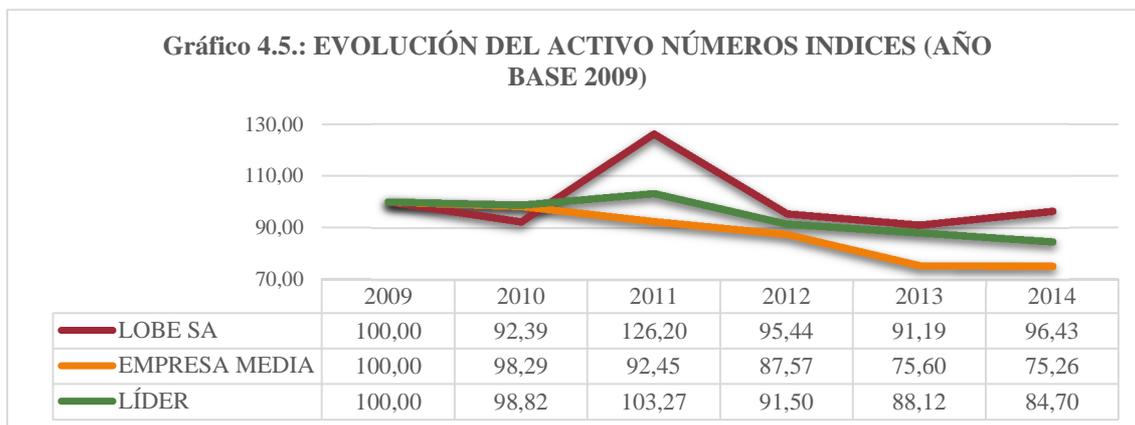
el promedio de las empresas *líder*. El total del activo de la *empresa media* se ha deteriorado con el paso de los años, reduciéndose en casi un 25% en 2014 con respecto a valores del 2009.

Tabla 4.2.: ACTIVO TOTAL DE LOBE SA Y COMPETIDORES (2009 – 2014).

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
LOBE SA	46.949.923	43.374.945	59.252.500	44.811.251	42.815.859	45.276.025
EMPRESA MEDIA	78.213.000	76.877.000	72.311.000	68.488.000	59.127.000	58.864.000
LÍDER	1.873.796.866	1.851.631.198	1.935.121.001	1.714.596.776	1.651.150.838	1.587.023.311

Fuente: Elaboración propia

En el siguiente gráfico observamos con mayor claridad dichas variaciones, para ello utilizamos números índices, año base 2009, tal y como describe (Bernstein, 1984) es uno de los métodos más adecuados.

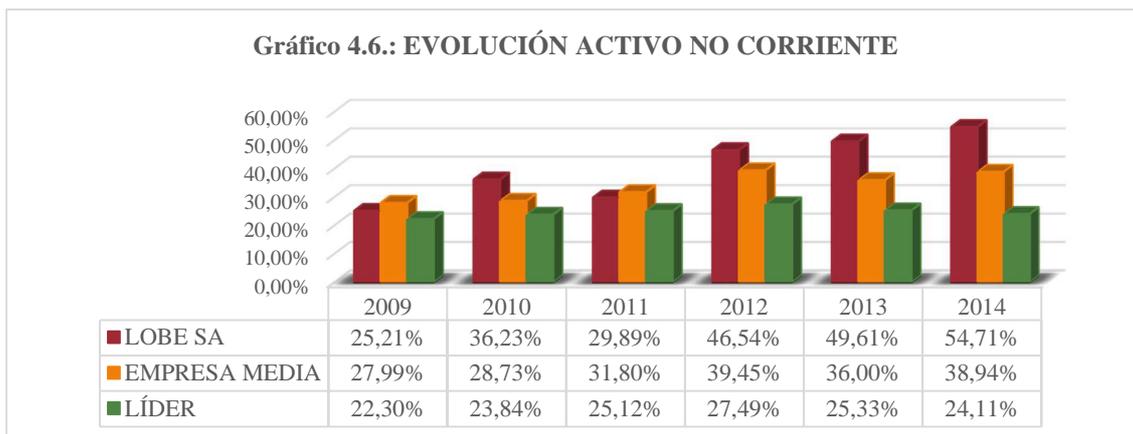


Fuente: Elaboración propia

Para comprender las causas de estas variaciones, analizamos el activo no corriente y el activo corriente del sector.

Comparamos la evolución del **activo no corriente** de LOBE SA con respecto a las empresas competidoras.

En el gráfico 4.6. observamos como para la *empresa media* y el *líder* el activo no corriente permanece sin variación significativa a lo largo de los años analizados, al contrario que LOBE SA quien ha ido generando mayor peso de activo no corriente con el transcurso de los años, superando en los últimos ejercicios a las empresas competidoras.



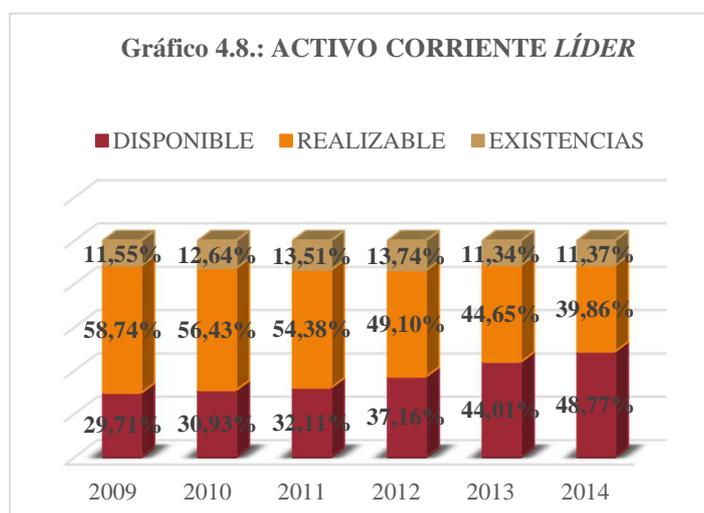
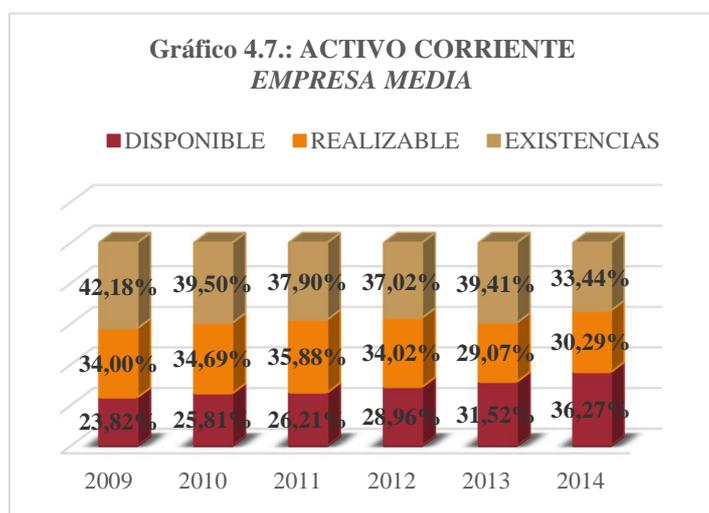
Fuente: Elaboración propia

A continuación, en los gráficos 4.7. y 4.8. distinguimos el **activo corriente** de la *empresa media* y *líder* desglosado por masas patrimoniales, que comparamos con el de LOBE SA.

Para la *empresa media* las distintas masas patrimoniales han permanecido prácticamente inmóviles durante todo el periodo a analizar, existiendo cierta simetría entre ellas. El disponible ha ido ganando importancia paulatinamente, a comienzos del periodo era la partida que menor peso representaba del activo corriente, en el ejercicio 2014 esta es superior al realizable y a las existencias.

Las empresas competidoras y LOBE SA coinciden en el creciente peso de disponible en los últimos años del periodo 2009 – 2014. Sin embargo, la importancia de disponible en el activo corriente de LOBE SA es muy superior al de la *empresa media* y *líder*.

Para LOBE SA y el *líder* del sector, las existencias suponen la masa patrimonial que menor porcentaje representa en el activo corriente.



Fuente: Elaboración propia

4.2. ESTRUCTURA FINANCIERA.

La estructura financiera es definida por (Pascual, 2011) como la estructura de recursos financieros con la que la empresa está financiando las inversiones del activo.

4.2.1. Estructura financiera de LOBE SA.

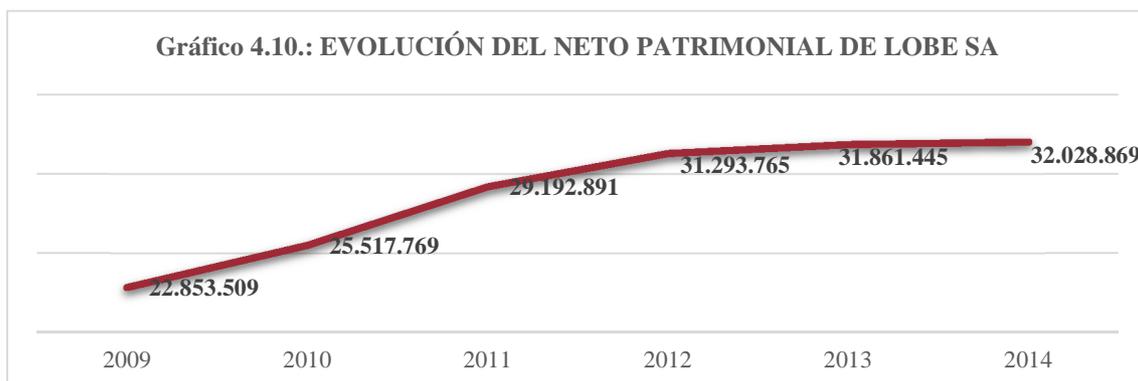
En el siguiente gráfico mostramos la importancia relativa del neto patrimonial de LOBE SA con respecto al total de la financiación. Debemos destacar el incremento de esta masa en más de un 40% a partir del ejercicio 2012, representando la financiación propia en los últimos tres años alrededor de un 70% y superándolo en 2013.

Respecto al endeudamiento, contemplamos como el porcentaje de deuda de LOBE SA es inferior al patrimonio neto en casi todos los ejercicios estudiados, pudiendo gestionar el nivel de deuda al disponer de un gran volumen de recursos líquidos. El peso del exigible a corto plazo ha disminuido en más de un 50% en 2014 con respecto al 2009. La deuda a medio y largo plazo representa un porcentaje reducido del total de la financiación de LOBE SA.



Fuente: Elaboración propia

Anteriormente destacábamos la importancia relativa del patrimonio neto de LOBE SA. En el gráfico 4.10 podemos observar la creciente evolución de esta masa patrimonial, incrementada como consecuencia de un aumento progresivo de las reservas.



Fuente: Elaboración propia
Página 18

4.2.2. Comparación con la estructura financiera del sector.

Comparamos la estructura financiera de LOBE SA con respecto a las empresas competidoras.

En los gráficos 4.11 y 4.12 observamos como el líder representa un elevado porcentaje de exigible a corto, suponiendo para todo el periodo valores superiores al 60% del total de la estructura financiera. El peso de la financiación ajena para la empresa media es repartido de manera casi simétrica entre el largo y el corto plazo.

El patrimonio neto de LOBE SA y de las empresas competidoras ha aumentado su peso con respecto al total balance con el paso de los años.

Además, apreciamos como la principal financiación para la actividad de las empresas competidoras es a través del endeudamiento, mientras que para LOBE SA es mediante recursos propios.



Fuente: Elaboración propia

En el periodo de crisis hasta 2011, como indica (Villaroya & Guevara, 2014), el sector de la construcción incremento el peso en financiación ajena en 5,2% con respecto al total balance. Ejercicios posteriores a esa fecha, LOBE SA disminuyó considerablemente el total de endeudamiento aumentando la financiación con recursos propios, mientras que las empresas competidoras mantuvieron el nivel de deuda.

5. ANÁLISIS FINANCIERO A CORTO PLAZO.

5.1. RATIOS DE LIQUIDEZ.

Los ratios de liquidez nos indica la capacidad que tiene la entidad para atender las deudas a corto plazo. Para este análisis utilizaremos los ratios que propone (Segura, 2015).

El ratio de liquidez más utilizado es “liquidez general”, engloba el total del activo corriente comparándolo con el pasivo corriente. Además, mediremos la relación del realizable más disponible de LOBE SA con respecto al pasivo corriente a través del ratio de “liquidez inmediata” o “test ácido”.

Tabla 5.1.: RATIOS DE LIQUIDEZ

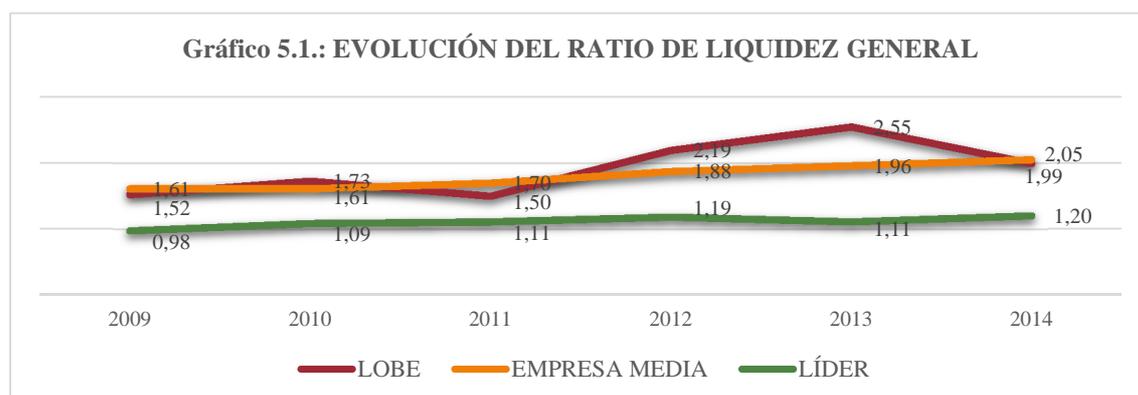
LIQUIDEZ GENERAL						
	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Activo Corriente / Pasivo Corriente	1,52	1,73	1,50	2,19	2,55	1,99
LIQUIDEZ INMEDIATA O TEST ÁCIDO						
(Realizable + Disponible) / Pasivo Corriente	1,37	1,48	1,36	1,97	2,30	1,78

Fuente: Elaboración propia

Observamos variación leve entre ambos tipos de ratios, debido al bajo porcentaje de existencias que estas ocupan en el total del activo. La capacidad que LOBE SA tiene para hacer frente al exigible a corto es elevada, sobre todo en los últimos ejercicios.

Realizamos un análisis comparativo con los valores de la *empresa media* y *líder*, debido a que este análisis supone mayor facilidad para visualizar la situación de liquidez de LOBE SA frente a otras empresas competidoras (Guzman, 2006).

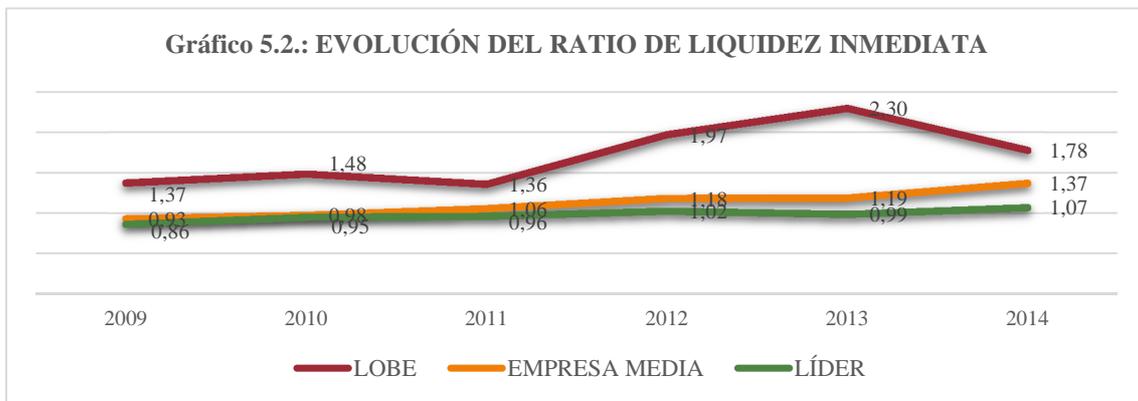
En el gráfico 5.1. observamos como la liquidez general del *líder* es inferior a los de la empresa a analizar y la *empresa media*.



Fuente: Elaboración propia

El ratio de liquidez de LOBE SA y de la *empresa media* obtiene valores semejantes, excepto en el ejercicio 2013. Si recordamos el anterior análisis patrimonial, observamos la convergencia de este punto máximo de LOBE SA con la considerable disminución del exigible a corto en el mismo año.

A través del gráfico 5.2. podemos apreciar como la variación de los valores entre liquidez general y el test ácido para la *empresa media* es considerable al existir mayor porcentaje de existencias en su activo total. Sin embargo, para el *líder*, al igual que LOBE SA, la liquidez intermedia a penas sufre alteración con respecto a liquidez general.



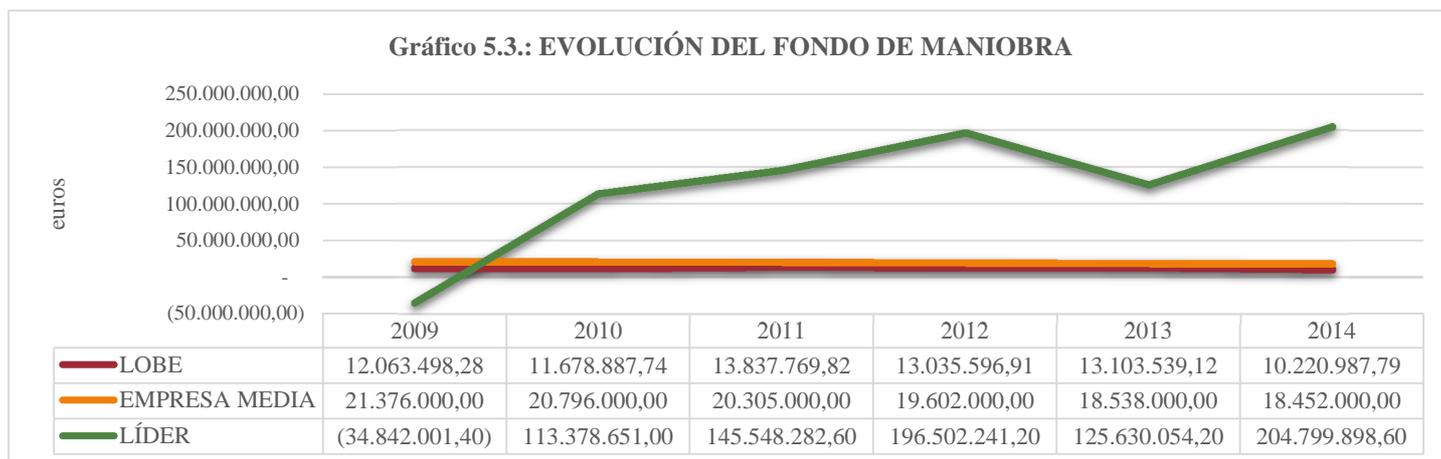
Fuente: Elaboración propia

La capacidad de LOBE SA para hacer frente a las deudas contraídas a corto plazo es superior al resto de las empresas competidoras, consecuencia de una sólida estructura de disponible de la empresa a analizar.

5.2. EQUILIBRIO ENTRE FONDO DE MANIOBRA Y NOF.

En este punto comprobaremos si la evolución de la empresa está equilibrada en cuanto a inversión y financiación.

Observamos en el gráfico 5.3. una evolución positiva con valores constantes del fondo de maniobra de LOBE SA, que garantiza la estabilidad financiera a corto plazo. La *empresa media*, sigue una estructura semejante a la de la empresa a analizar. Por el contrario, el *líder* refleja una evolución desigual del fondo de maniobra con valores muy dispares.



Fuente: Elaboración propia

Realizaremos el cálculo de las necesidades operativas de fondo de LOBE SA, a través del disponible mínimo necesario es decir, el disponible que necesita la empresa para hacer frente al exigible del día a día, situado en torno al 15% del pasivo corriente (Amat, Análisis integral de empresas, 2013).

En la tabla 5.2. apreciamos valores del disponible mínimo necesario sin amplias variaciones, situado entre 3.500.000 y 1.500.000, superándolo en 2011. Sumamos estas cantidades al realizable y descontamos la parte de exigible que pertenece a la explotación.

Obtenemos las necesidades operativas de fondo negativas que presentarían la falta de tal necesidad, probablemente se deba a que el periodo medio de cobro de clientes se realice en plazos más cortos que el pago a proveedores (financiándose a través del ciclo de explotación).

Tabla 5.2.: NECESIDADES OPERATIVAS DE FONDO DE LOBE SA.

NOF = (REALIZABLE + DMN) - ACREEDORES DE EXPLOTACIÓN						
	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Deudores	16.401.728,85	9.325.915,50	22.082.992,83	8.563.610,09	6.034.753,72	6.862.204,97
Disponible Mínimo Necesario (15%)	3.457.237,92	2.396.872,71	4.155.880,28	1.637.796,45	1.270.498,87	1.542.990,24
Acreedores de explotación (PC - PC bancario)	22.136.463,88	15.418.580,20	27.645.559,77	10.820.020,43	8.335.263,42	10.190.521,95
NOF	-2.277.497,11	-3.695.791,99	-1.406.686,66	- 618.613,89	-1.030.010,83	-1.785.326,74

Fuente: Elaboración propia

Según (Caballero, Teruel, & Solano, 2014) los resultados de las necesidades operativas de fondo deben presentar una adecuada financiación de las mismas por sus efectos sobre la rentabilidad y riesgo. La empresa LOBE SA posee un amplio disponible, por lo que las necesidades operativas de fondo suponen inferiores al fondo de maniobra. Pudiendo obtener LOBE SA mayor rentabilidad en inversión de activo corriente al maximizar esta.

5.3. EL PERIODO MEDIO DE MADURACIÓN.

El periodo de fabricación del sector donde LOBE SA ejerce su actividad suele ser superior a un año.

Consideraremos a LOBE SA como una empresa comercial por no utilizar doble almacén donde clasificar materias primas y productos terminados en distintos almacenes.

Distinguiremos este cálculo entre periodo de maduración técnico y financiero como propone (Pascual, 2011). El primero será el plazo que transcurre desde la realización de una inversión en el proceso productivo, hasta que esta se recupera mediante el cobro a clientes. La diferencia para periodo de maduración financiero, será el plazo desde que se paga una inversión hasta que esta se recupera, también a través del cobro a clientes.

A través de la siguiente tabla, observamos como el cobro de los clientes se realiza en un periodo más temprano que el pago a proveedores, puede ser que LOBE SA recurra al endeudamiento en menor medida al poder estar financiando su actividad a través de sus clientes. El periodo medio de maduración financiero queda reducido en aproximadamente un mes en la mayoría de los ejercicios analizados.

Tabla 5.3.: PERIODO MEDIO DE MADURACIÓN DE LOBE SA.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ALMACENAJE DE MATERIALES = Variación de existencias / Compra de materiales	120,45	57,98	44,96	44,94	72,89	49,67
COBRO DE CLIENTES = Deudores / Importe neto de ventas	89,93	113,18	193,39	86,68	135,89	117,54
PERIODO MEDIO DE MADURACIÓN TÉCNICO	210,38	171,16	238,36	131,63	208,79	167,22
PAGO A PROVEEDORES = Acreedores comerciales / Materiales	178,64	143,23	215,92	86,38	152,83	128,48
PERIODO MEDIO DE MADURACIÓN FINANCIERO	31,74	27,92	22,43	45,25	55,96	38,74

Fuente: Elaboración propia

6. ANÁLISIS FINANCIERO A LARGO PLAZO.

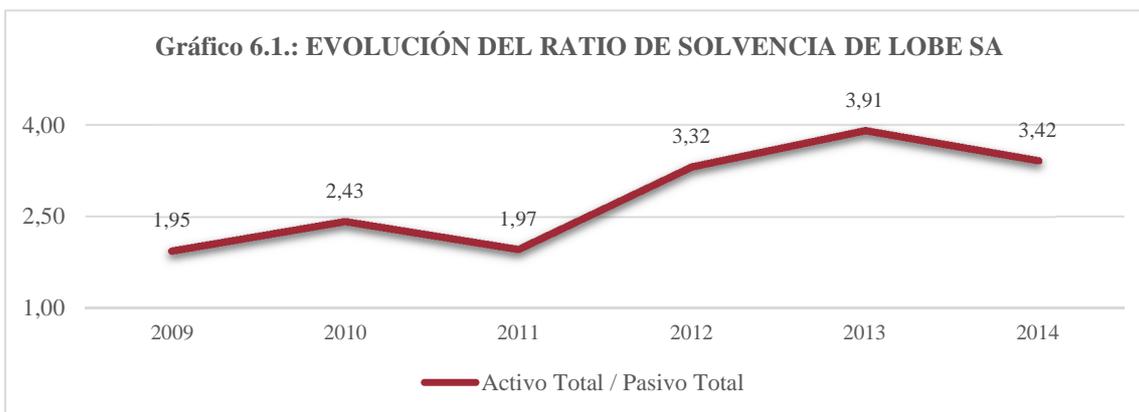
A través de los ratios que propone (Segura, 2015), continuamos analizando la evolución económico-financiera del largo plazo (Soriano & Amat, 2011).

Para (Dominguez, Alvarez, & Sanchez, 2009) este análisis resulta fundamental para los propietarios de LOBE SA como a sus prestamistas, debido a que la remuneración del préstamo estará encaminada en función de los niveles de riesgo.

6.1. RATIOS DE SOLVENCIA.

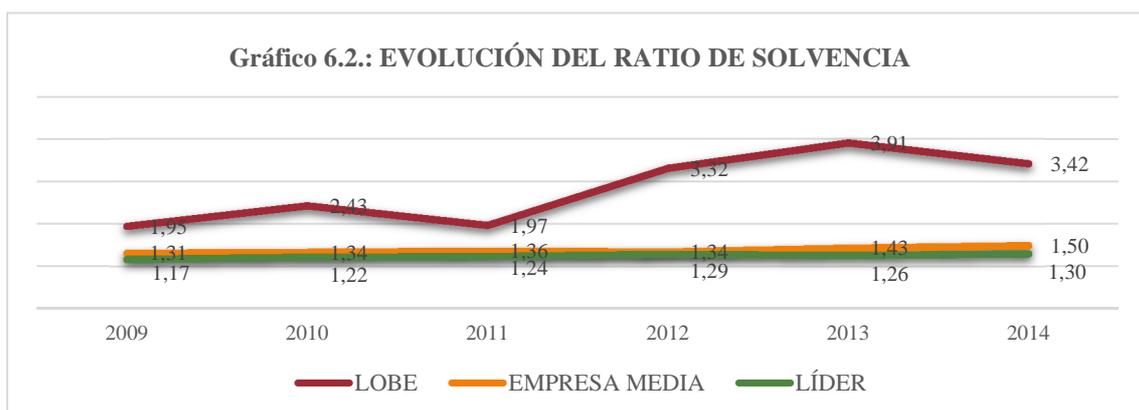
Los ratios de solvencia compara la cifra del activo total con el pasivo total, en el que mide la capacidad de atender la totalidad de los pagos a largo plazo.

En el gráfico 6.1. medimos la evolución de este ratio para el periodo 2009 y 2014, cuyo resultado nos indica la extraordinaria capacidad de atender la totalidad de los pagos, sobre todo a partir del ejercicio 2012, no solo a corto plazo (como observábamos en el ratio de liquidez) sino también a largo plazo.



Fuente: Elaboración propia

En el siguiente gráfico comparamos estos valores de LOBE SA con los obtenidos para la empresa media y líder.



Fuente: Elaboración propia

Observamos una trayectoria similar para las empresas competidoras, cuyos valores se sitúan entre 1,1 y 1,5 con leves variaciones a lo largo del periodo analizado. La solvencia de LOBE SA es muy superior a estos valores, llegando a triplicarse en más de un periodo.

Recordamos como LOBE SA acudía en mayor proporción al endeudamiento a corto plazo que a largo. Siguiendo a (Teruel & Solano, 2004), de mayor endeudamiento a corto plazo en aquellas empresas que presentan mayor solvencia, destacamos como LOBE SA dispone de un amplio margen para poder realizar inversiones financiadas de forma ajena.

6.2. RATIOS DE ENDEUDAMIENTO.

A través de los ratios de endeudamiento mediremos la relación existente entre las deudas obtenidas con terceros y el patrimonio neto que LOBE SA posee.

Anteriormente observábamos como LOBE SA utilizaba en mayor medida la financiación propia, sobre todo en los últimos ejercicios. En la tabla 6.1. comparamos la relación de ambas financiaciones en la que apreciamos como disminuye el riesgo financiero de forma significativa a partir del año 2012.

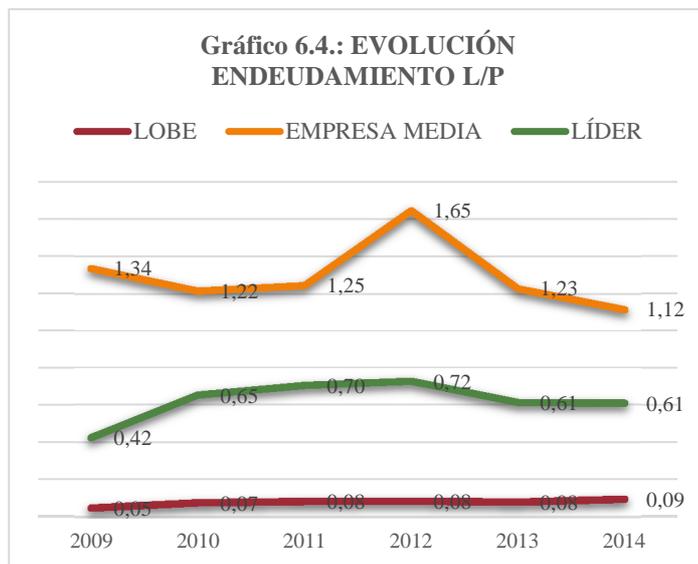
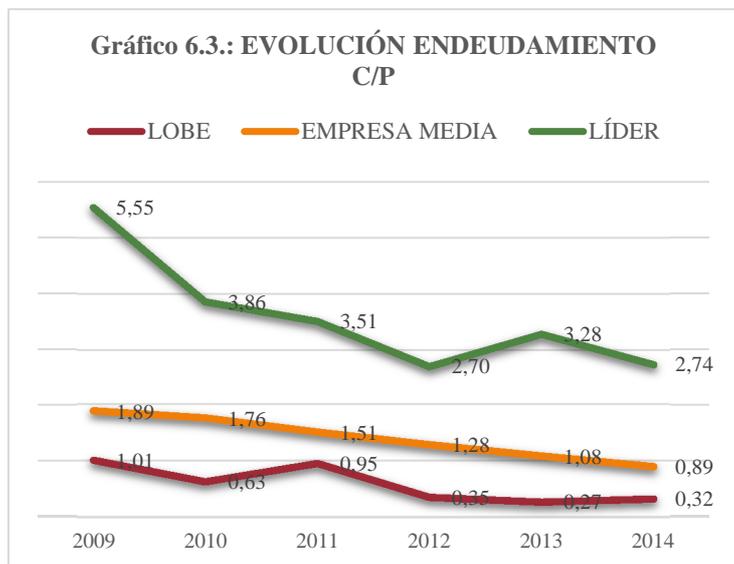
Desglosamos la financiación ajena a largo plazo y la financiación a corto plazo para medir la relación existente con respecto a los recursos propios. Observamos como el endeudamiento a corto plazo disminuye considerablemente en los últimos ejercicios, mientras que el endeudamiento a largo plazo permanece sin apenas alteración durante todo el periodo analizado. Por tanto, el descenso del ratio de endeudamiento global se atribuye principalmente a la financiación a corto plazo.

Tabla 6.1.: RATIOS DE ENDEUDAMIENTO DE LOBE SA.

	ENDEUDAMIENTO					
	2009	2010	2011	2012	2013	2014
(L): Pasivo Total / Patrimonio Neto	1,05	0,70	1,03	0,43	0,34	0,41
(L c/p): Pasivo Corriente / Patrimonio Neto	1,01	0,63	0,95	0,35	0,27	0,32
(L l/p): Pasivo No Corriente/ Patrimonio Neto	0,05	0,07	0,08	0,08	0,08	0,09

Fuente: Elaboración propia

En los siguientes gráficos comparamos la evolución del endeudamiento de LOBE SA con respecto al de las empresas competidoras.



Fuente: Elaboración propia

Observamos resultados muy dispares entre LOBE SA y las empresas competidoras. Para cualquiera que sea el plazo de endeudamiento, LOBE SA es quien tiene valores más inferiores.

La *empresa media* ha disminuido el endeudamiento a corto plazo a lo largo de todo el periodo, igual que el *líder* quien ha reducido el ratio de endeudamiento en 2,76 puntos desde 2009 hasta 2014. A pesar de la notable minoración, el *líder* posee valores muy elevados con respecto a LOBE SA y la *empresa media*.

El endeudamiento a largo plazo de la *empresa media* muestra valores similares al endeudamiento a corto plazo de la misma. Sin embargo, esta es quien valores más elevados presenta con respecto a LOBE SA y el *líder*.

6.3. RATIOS DE COBERTURA.

A través de la siguiente relación comprobaremos que parte de recursos permanentes van a financiar las inversiones que la empresa realiza, también mediremos que cantidad del resultado antes de impuestos e intereses, es soportado por las cargas financieras.

En la tabla 6.2., observamos valores del ratio de cobertura superiores a uno. A pesar de la disminución que este ha sufrido a lo largo del periodo, nos indica que LOBE SA se encuentra perfectamente estructurada debido a que una parte de recursos permanentes está financiando el activo corriente.

Tabla 6.2.: RATIOS DE COBERTURA DE LOBE SA.

	RATIO DE COBERTURA					
	2009	2010	2011	2012	2013	2014
(Patrimonio Neto + Pasivo No Corriente) / Activo No Corriente	2,02	1,74	1,78	1,62	1,62	1,41
Ratio de cobertura de cargas financieras: RAIT / Cargas Financieras	20,47	48,97	50,57	35,43	21,54	36,55

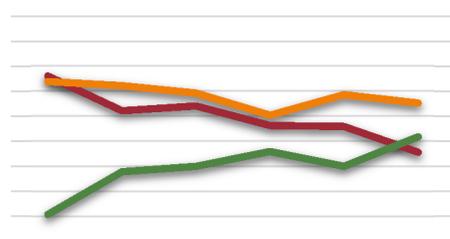
Fuente: Elaboración propia

El resultado del ratio de cobertura de cargas financieras muestra valores altos, consecuencia de la poca influencia que tiene el peso de la financiación ajena sobre LOBE SA.

Comparamos el ratio de cobertura de LOBE SA con las empresas competidoras a través del gráfico 6.5., apreciamos cierta similitud en los valores con la *empresa media*. El *líder* se desmarca de estas posiciones en los primeros años del periodo, en el ejercicio 2014 existe mayor homogeneidad entre LOBE SA y el *líder*.

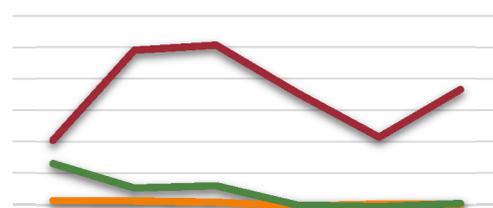
Observamos en el gráfico 6.6. una fuerte diferencia positiva para LOBE SA con respecto a la *empresa media* y *líder*, debido a que estas utilizan en mayor medida el endeudamiento como fuente de financiación.

Gráfico 6.5.: RATIO DE COBERTURA



	2009	2010	2011	2012	2013	2014
LOBE	2,02	1,74	1,78	1,62	1,62	1,41
EMPRESA MEDIA	1,98	1,94	1,88	1,71	1,87	1,81
LÍDER	0,92	1,26	1,30	1,42	1,30	1,54

Gráfico 6.6.: RATIO DE COBERTURA DE CARGAS FINANCIERAS



	2009	2010	2011	2012	2013	2014
LOBE	20,47	48,97	50,57	35,43	21,54	36,55
EMPRESA MEDIA	1,45	1,34	0,88	-0,25	0,27	0,21
LÍDER	13,10	5,38	6,13	0,04	-0,50	0,54

Fuente: Elaboración propia

7. ANÁLISIS DEL RESULTADO: COMPOSICIÓN Y EVOLUCIÓN.

Según (Socías Salvá, 2008) la cuenta de pérdidas y ganancias nos informa la manera en la que se ha obtenido la renta durante el periodo productivo, a través de la información en la aplicación de los recursos (gastos) y del origen de los mismos (ingresos). Para (Rivero Torre, 2012) el análisis del resultado nos indica si el beneficio objetivo se ha cumplido a través del análisis de los distintos costes e ingresos, identificando en qué medida han disminuido o aumentado estos el resultado.

Por ello, en este apartado analizamos la composición y evolución del resultado de LOBE SA, además la compararemos con las empresas competidoras.

7.1. ANÁLISIS COMPARATIVO DEL RESULTADO.

7.1.1. Resultado del ejercicio.

Comenzamos comparando la evolución que ha sufrido el resultado del ejercicio de LOBE SA con respecto a la *empresa media y líder* durante el periodo 2009–2014.

El sector de la construcción ha soportado un notable deterioro del resultado del ejercicio durante el periodo 2009–2014. En la tabla 7.1. observamos como el resultado de LOBE SA ha disminuido notablemente durante todo el periodo a analizar, reduciéndose en más de un 60% en 2014 con respecto al año 2009. Sin embargo, en el ejercicio 2011 este incrementó ligeramente pero sin llegar a alcanzar valores de 2009.

El resultado obtenido por las empresas competidoras coinciden en la obtención de valores negativos en los últimos tres ejercicios. El resultado del ejercicio del *líder* es quien mayor variación ha sufrido, incurriendo en importantes pérdidas, sobre todo en el ejercicio 2013.

Tabla 7.1. : RESULTADO DEL EJERCICIO.

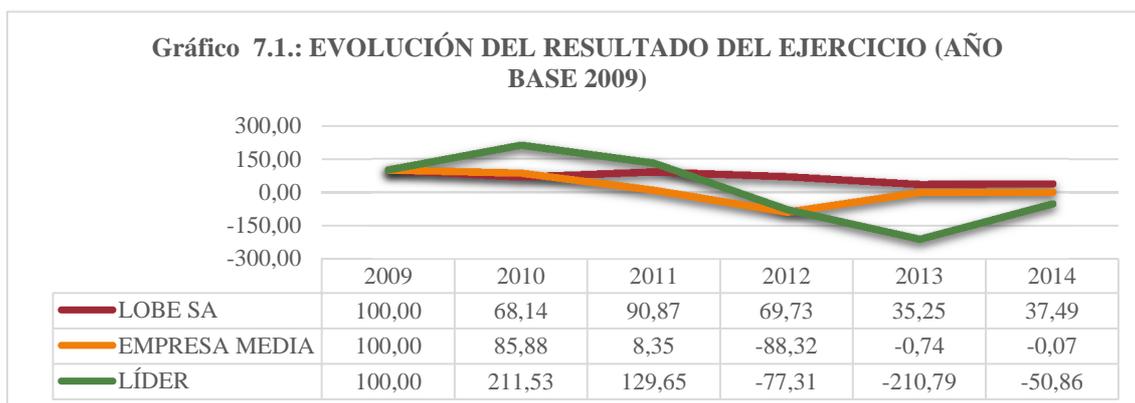
	2009	2010	2011	2012	2013	2014
LOBE SA	4.447.069,32	3.030.259,99	4.041.122,22	3.100.873,83	1.567.679,23	1.667.424,45
EMPRESA MEDIA	1.353.000,00	1.162.000,00	113.000,00	-1.195.000,00	-10.000,00	-1.000,00
LÍDER	76.987.578,60	162.849.648,40	99.811.878,20	-59.517.391,20	-162.281.775,00	-39.158.552,80

Fuente: Elaboración propia

A pesar del impacto negativo de la crisis y el consecuente descenso del volumen de ventas, cabe destacar como LOBE SA ha conservado valores positivos de resultado para

todos los ejercicios analizados, además de obtener cifras superiores a las de la *empresa media*.

A continuación observamos gráficamente la evolución del resultado utilizando números índices (año base 2009), comprobamos una clara inestabilidad en las empresas competidoras, mientras que LOBE SA, a pesar de su alta variación, representa mayor equilibrio en la evolución del resultado.



Fuente: Elaboración propia

7.1.2. Comparación entre EBITDA y EBIT.

Continuamos en el siguiente punto analizando la variación sufrida por el resultado de explotación con respecto al EBITDA, con el fin de comprender la importancia que representa la amortización del inmovilizado.

En el gráfico 7.2. observamos como el EBITDA y el EBIT de LOBE SA son semejantes apreciando insignificativa variación entre ellos, consecuencia de la poca representatividad que posee el inmovilizado amortizable en el activo de LOBE SA.



Fuente: Elaboración propia

Podemos observar los valores alcanzados de EBITDA y EBIT por la *empresa media* y *líder* en la siguiente tabla. Cabe destacar como a diferencia de las empresas competidoras, LOBE SA mantiene positivo su resultado de explotación ejercicio tras ejercicio.

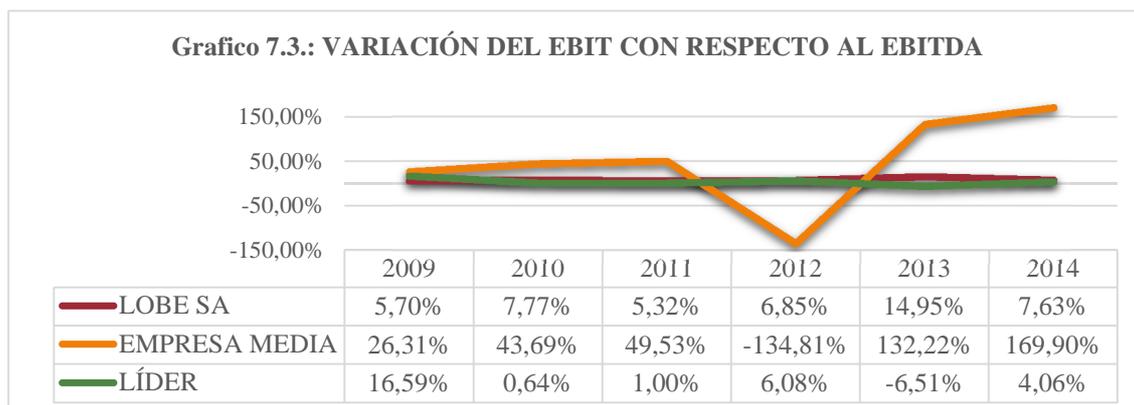
Tabla 7.2. : EBITDA Y EBIT DE EMPRESA MEDIA Y LÍDER.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
EBITDA EMPRESA MEDIA	2.885.000,00	2.664.000,00	2.213.000,00	165.000,00	1.110.000,00	834.000,00
EBIT EMPRESA MEDIA	2.284.000,00	1.854.000,00	1.480.000,00	(474.000,00)	478.000,00	309.000,00
EBITDA LÍDER	108.645.118,60	77.753.414,20	92.295.614,80	39.124.271,20	(44.796.585,40)	43.461.759,60
EBIT LÍDER	93.185.009,00	77.261.523,40	91.385.447,40	36.882.430,40	(47.916.323,40)	41.765.020,80

Fuente: Elaboración propia

A continuación apreciamos gráficamente la variación sufrida del EBIT con respecto al EBITDA para LOBE SA y las empresas competidoras.

Observamos en el gráfico 7.3. como la variación de LOBE SA entre ambos resultados es similar a la del *líder*, alcanzando porcentajes reducidos y prácticamente constantes, lo que indica que tanto la empresa objeto de estudio como el *líder* amortizan su inmovilizado de forma perseverante. Por el contrario, la *empresa media* sufre importantes variaciones en el EBIT con respecto al EBITDA, alcanzando su mayor variación en el ejercicio 2014.



Fuente: Elaboración propia

7.2. ANÁLISIS COMPARATIVO DE LOS COMPONENTES DE LA CUENTA DE RESULTADO.

Para comprender la obtención del resultado, desglosaremos los componentes relevantes de la cuenta de pérdidas y ganancias.

7.2.1. Cifra de ventas.

Comenzaremos describiendo la evolución en la cifra de ventas de LOBE SA y de las empresas competidoras.

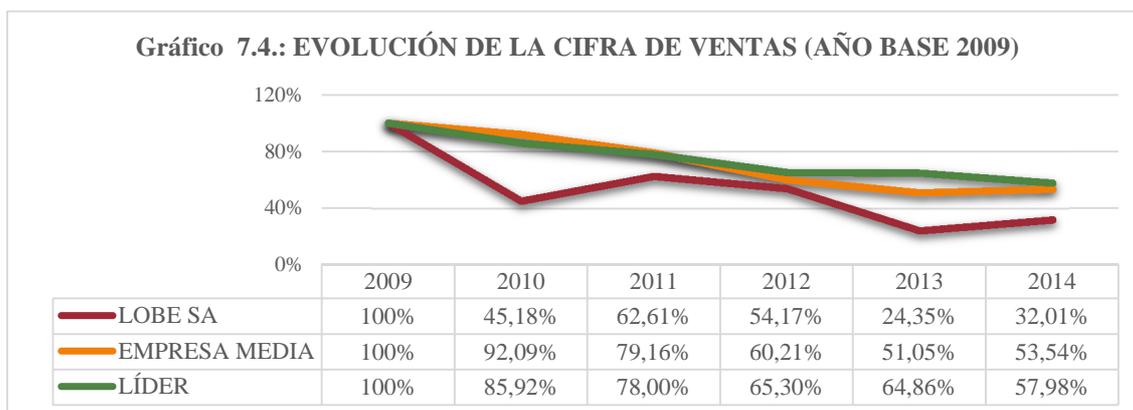
La tabla 7.3. muestra como el volumen de ventas ha sufrido importantes alteraciones a lo largo de los años de crisis, tanto para LOBE SA como para las demás empresas del sector la cifra de ventas alcanzada en el año 2009 fue superior a las del resto del periodo.

Tabla 7.3. : CIFRA DE VENTAS.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
LOBE SA	65.657.664,32	29.664.557,13	41.106.957,95	35.564.531,63	15.986.715,83	21.017.094,14
EMPRESA MEDIA	39.683.000,00	36.545.000,00	31.415.000,00	23.893.000,00	20.257.000,00	21.246.000,00
LÍDER	1.587.807.433,20	1.364.280.571,00	1.238.418.259,20	1.036.774.495,60	1.029.869.799,60	920.612.880,20

Fuente: Elaboración propia

Observamos a través del siguiente gráfico estas variaciones, utilizando números índices (año base 2009). La cifra de ventas de la *empresa media* y *líder* disminuye paulatinamente, mientras LOBE SA obtiene una leve mejoría en algún ejercicio. Sin embargo, distinguimos la tendencia descendente de LOBE SA y de las empresas competidoras, consecuencia de la situación económica.

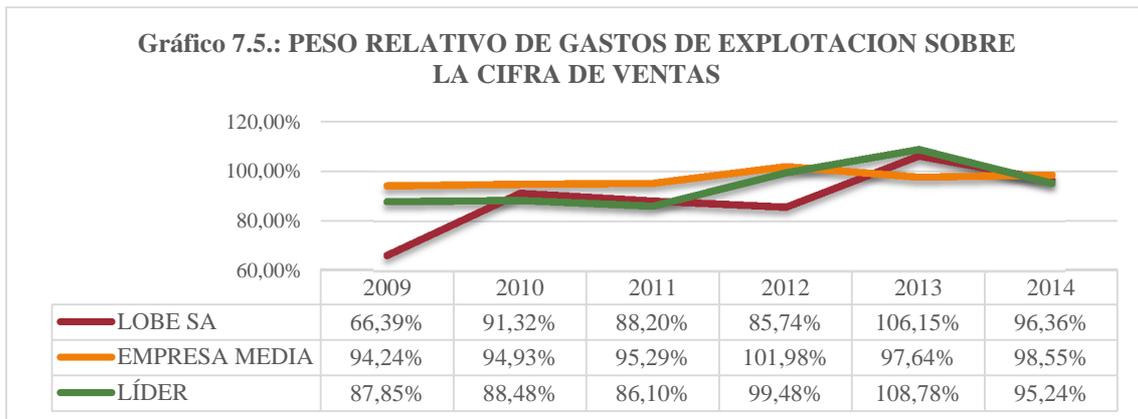


Fuente: Elaboración propia

7.2.2. Significatividad de las partidas de gasto sobre la cifra de ventas.

En este apartado calculamos la importancia relativa que representa los gastos con respecto al total de ventas y su evolución a lo largo del periodo 2009 - 2014.

Comenzamos comparando la representatividad de los gastos de explotación de LOBE SA con respecto al de las empresas competidoras. En el gráfico 7.5. observamos cómo estos representan un porcentaje muy elevado con respecto a la cifra total de ventas, para LOBE SA y el líder estos superaron la cifra de negocios en 2013, mientras que en la empresa media fue en el ejercicio anterior.



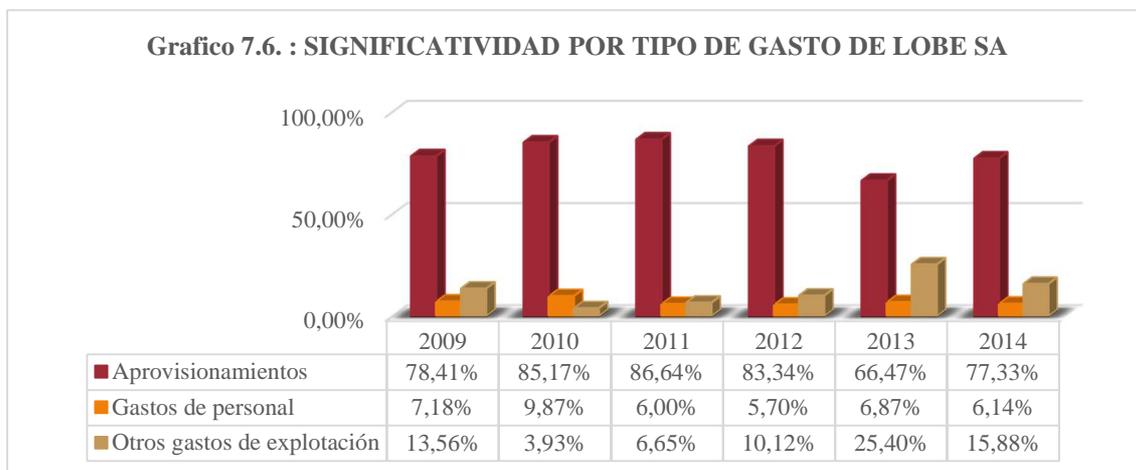
Fuente: Elaboración propia

En el siguiente gráfico detallamos el peso relativo sobre el volumen de negocios de los principales gastos de explotación de LOBE SA: aprovisionamientos, gastos de personal y otros gastos de explotación.

Observamos como la partida de aprovisionamientos es la más representativa debido a que por cada 100 euros de volumen de negocio, en torno a 80 euros son destinados al pago de materiales. Esta cantidad resulta elevada puesto que el desarrollo de la actividad de LOBE SA requiere el consumo de un gran volumen de materiales.

Los gastos de personal representan un bajo coste, destinando una media de 7 euros por cada 100 euros de venta. Estos han mantenido prácticamente constante su significatividad sobre la cifra de ventas a lo largo del periodo a analizar, justificando la notable reducción de personas empleadas que LOBE SA ha experimentado en estos años.

Otros gastos de explotación es la partida que mayor variación ha sufrido a lo largo del periodo a analizar, alcanzando en el ejercicio 2013 su mayor representatividad con respecto al total de ventas.

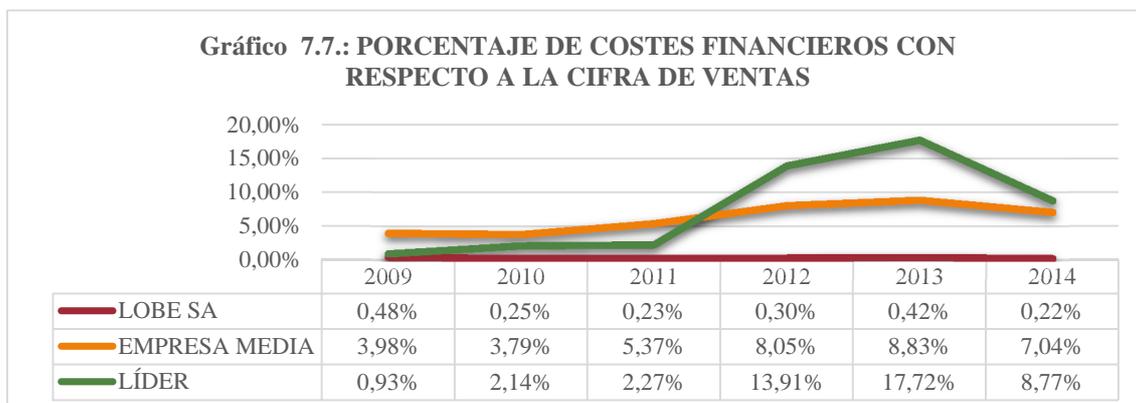


Fuente: Elaboración propia

Respecto a los costes financieros, en el gráfico 7.7. observamos el peso relativo de este sobre las ventas.

Los valores obtenidos por LOBE SA son de escasa importancia al estar poco endeudada. Sin embargo, la *empresa media* y *líder* representan una mayor estructura de endeudamiento por lo que deberán hacer frente a una mayor carga financiera.

El coste financiero de la *empresa media* sufre un ligero incremento a partir del ejercicio 2011. La carga financiera para el *líder* permanece relativamente baja desde el inicio hasta mitad del periodo a analizar, siendo a partir de 2012 cuando mayor crecimiento representa, disminuyendo en el último ejercicio pero sin alcanzar valores del inicio del periodo.



Fuente: Elaboración propia

8. ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD.

A través del siguiente punto identificaremos la relación entre beneficio e inversión, relacionando análisis anteriores. Según (Pascual, 2011) este representa la tasa con la que la empresa remunera el capital empleado.

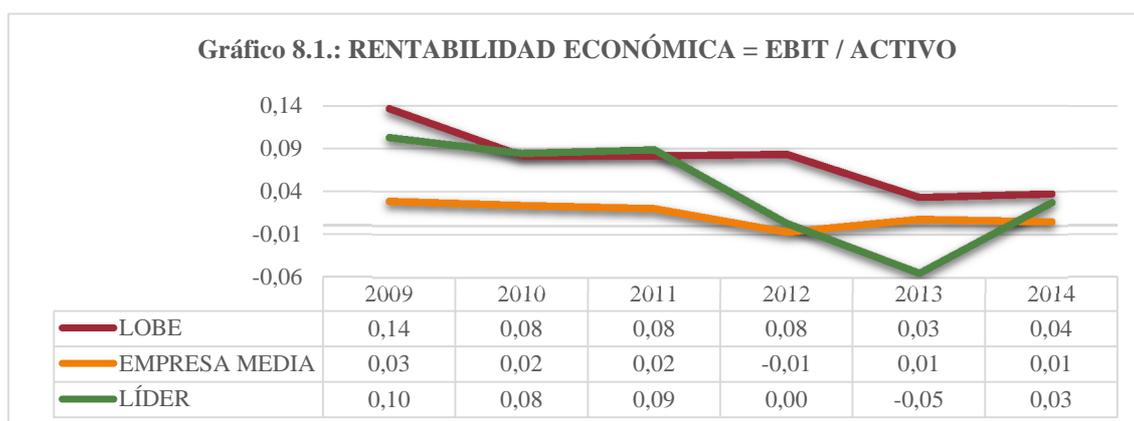
Para (Azofra Palenzuela, 1995), el análisis de la rentabilidad debe perseguir el objetivo de maximizar el poder generador de beneficios futuros. Por lo tanto, para la obtención del resultado de la rentabilidad económica y financiera, volvemos a fijarnos en los ratios que propone (Segura, 2015) para este análisis.

8.1. RATIOS RENTABILIDAD ECONÓMICA (ROA).

La rentabilidad económica depende de la actividad realizada, no influye por tanto la estructura financiera de la empresa. Según (Rivero Torre, 2012) el estudio de la rentabilidad económica facilita el conocimiento del comportamiento de la productividad del activo de la empresa.

Mediante el EBIT obtendremos el ratio de rentabilidad económica. Este ratio permite la comparación del rendimiento entre distintas empresas sin que la estructura financiera de cada una de ellas afecte al valor de la rentabilidad tal y como cita (Sánchez Ballesta, 2002).

En el gráfico 8.1. representamos desde una perspectiva económica, el rendimiento de la inversión de LOBE SA comparándolo con el sector donde ejerce su actividad.



Fuente: Elaboración propia

Observamos como LOBE SA, a pesar de la disminución paulatina de este ratio, es quien ha podido mantenerse durante el periodo de crisis en valores positivos de rentabilidad económica, obteniendo en conjunto mayor productividad del activo. Al contrario que la

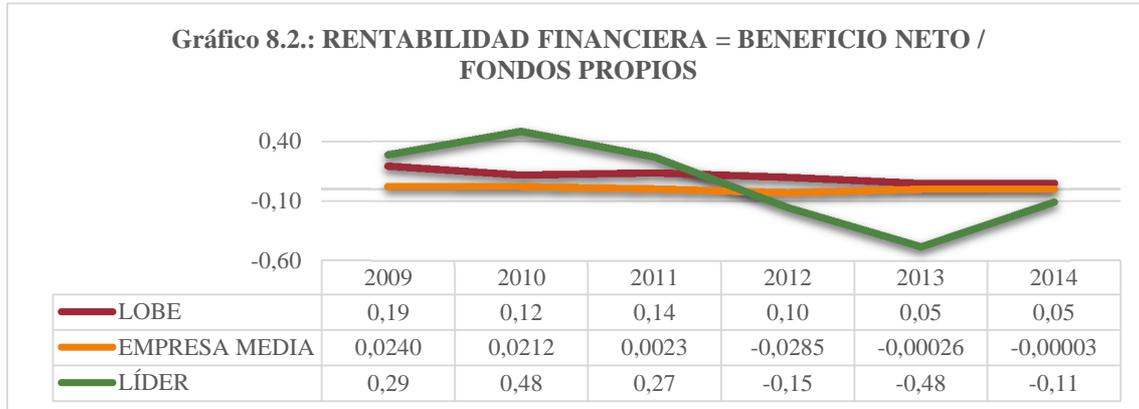
empresa media y *líder* cuyas rentabilidades se han visto en algún ejercicio afectado por valores negativos, superando el valor de las inversiones realizadas al resultado de explotación.

8.2. RATIOS DE RENTABILIDAD FINANCIERA (ROE).

Mediante la rentabilidad financiera identificaremos en qué medida es representada la remuneración que LOBE SA realiza en sus inversiones a través del neto patrimonial.

Los accionistas, a través de ROE, buscaran que este sea superior a la rentabilidad que estos podrían obtener en otras inversiones de riesgo similar (Soriano & Amat, 2011).

En el siguiente gráfico podemos distinguir cierta estabilidad en la rentabilidad financiera de LOBE SA durante todo el periodo analizado, el cual comparamos con el de las empresas competidoras. Observamos como la variación de la *empresa media* y *líder* durante 2009–2014 es más inestable, incurriendo en valores negativos para los últimos ejercicios estudiados. Una rentabilidad financiera insuficiente, (Sánchez Ballesta, 2002) nos indica que los fondos generados internamente podrían restringir la financiación externa.



Fuente: Elaboración propia

Según (Rivero Torre, 2012) el resultado de este ratio debe ser estable o creciente, situándose en valores próximos a los del sector. A pesar de que las rentabilidades positivas del *líder* son mayores que las de LOBE SA, la empresa objeto de estudio consigue mantener, durante todos los años estudiados, un equilibrio positivo en la relación del beneficio con el patrimonio neto.

9. ANÁLISIS DEL MODELO DE PREDICCIÓN Z-SCORE.

Durante el desarrollo de este trabajo hemos utilizado distintos ratios por ser una herramienta habitual en el análisis financiero, sin embargo, según (Ibarra Mares, 2006), estos tienen una capacidad limitada para definir eficientemente el éxito o fracaso de una empresa, además de poseer debilidades debido a la fácil manipulación de sus componentes.

Por otro lado, (Lizarraga Dallo, 1996) razona sobre la elevada existencia de ratios sin claros objetivos lo que conlleva a la consecución de distintas interpretaciones.

También para (Bukovinsky, 1993) la utilización de numerosos ratios puede ocasionar problemas en la elaboración de una “*teoría sólida para guiarse*”.

Es por este motivo por el que distintos investigadores se plantearon la colinealidad entre ratios financieros. Para (Horrigan, 1965) esta nueva idea proporciona mayor información que la contenida en ratios simples.

El planteamiento de (Merwin, 1942), pionero en coordinar procedimientos conjuntos mediante ratios con los que poder describir el fracaso empresarial, fue seguido años más tarde por (Beaver, 1966) y (Altman, 1968) quienes orientaron, a través de modelos econométricos, los ratios como instrumento predictivo con los que determinar el éxito o fracaso empresarial.

En primer lugar (Beaver, 1966) trabajó en la descomposición de ratios a través de métodos estadísticos avanzados, cuya finalidad determinaba la solvencia y la liquidez real de las empresas para así poder predecir la quiebra. Posteriormente, esta idea fue ampliada por (Altman, 1968) quien demostró la importancia en determinar las probabilidades de riesgo financiero de una entidad a través del modelo Z-Score, (Armendáriz Lasso, 2013).

Distintos investigadores desarrollaron modelos multivariantes con ratios, sin embargo el estudio con mayor reconocimiento en la predicción de insolvencia financiera fue el de (Altman, 1968). Por esta razón, estimaremos a continuación el modelo Z-Score de (Altman, 1968), cuya capacidad medirá la solvencia de LOBE SA a través del valor Z, manifestando una visión global de la situación financiera de esta.

La probabilidad de quiebra dependerá del resultado obtenido por el siguiente modelo:

$$\text{Altman Z-Score} = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$$

Donde;

$X_1 = \text{Capital circulante} / \text{Activo total}$

$X_2 = \text{Beneficios retenidos} / \text{Activo total}$

$X_3 = \text{BAIT} / \text{Activo total}$

$X_4 = \text{Valor de mercado PN} / \text{Pasivos totales}$

$X_5 = \text{Ventas netas} / \text{Activo total}$

Debido a que LOBE SA no cotiza en bolsa sustituiremos el valor de mercado de la variable X_4 por el valor contable.

En función del valor que tome Z, podremos interpretar este modelo de la siguiente manera:

Z-SCORE superior a 3: La empresa no presenta probabilidad de quiebra y se le considera segura.

Z-SCORE entre 2,7 y 2,9: Está en zona de precaución la empresa deberá ser prudente.

Z-SCORE entre 1,8 y 2,7: Está en zona de alerta, si las condiciones financieras no cambian rápidamente, es muy probable que la empresa quiebre en los próximos dos años.

Z-SCORE menor que 1,8: La quiebra es inminente, el peligro financiero es máximo.

En la tabla 9.1. obtenemos el resultado de las distintas variables que componen el modelo Z-Score, a partir de datos obtenidos en el balance 2014 de LOBE SA.

Tabla 9.1.: MODELO Z-SCORE DE ALTMAN APLICADO A LOBE SA.

VARIABLE		RESULTADO
$X_1 = \text{Capital circulante} / \text{Activo total}$		0,23
$X_2 = \text{Beneficios retenidos} / \text{Activo total}$		0,67
$X_3 = \text{BAIT} / \text{Activo total}$		0,04
$X_4 = \text{Fondos Propios} / \text{Pasivos totales}$		2,42
$X_5 = \text{Ventas netas} / \text{Activo total}$		0,46
Z	$1,20*0,23 + 1,40*0,67 + 3,30*0,04 + 0,60*2,42 + 1,00*0,46$	3,25

Fuente: Elaboración propia

El resultado obtenido para LOBE SA es satisfactorio, debido a que el valor Z de Altman es superior a tres. El modelo Z-Score estima una trayectoria futura positiva al considerar la situación de la empresa objeto de estudio segura, estimando una probabilidad baja en insolvencia financiera.

Finalmente, comprobamos como este planteamiento es coincidente con el obtenido en el análisis de liquidez y en el de solvencia, realizados anteriormente.

10. CONCLUSIONES.

Tras concluir el análisis económico-financiero de la empresa Construcciones Lobe SA, podemos afirmar que a pesar de pertenecer al castigado sector de la construcción en la actual crisis financiera, esta posee una estructura estable y favorable debido a una adecuada gestión de los recursos.

Fijándonos en la situación patrimonial de LOBE SA consideramos como el activo total se ha mantenido con valores uniformes para todo el periodo, al contrario que sus competidores quienes han visto mermado en torno a un 20% el valor de su activo. A pesar del activo constante de LOBE SA, el activo no corriente de esta empresa ha incrementado su importancia relativa pasando del 25% en 2009 al 55% del activo total en 2014. En cuanto a la estructura financiera, al contrario que las empresas competidoras, LOBE SA recurre en mayor medida a la financiación propia viéndose incrementada en un 40% durante los últimos tres años.

Asimismo esta empresa posee altos valores de liquidez al representar el disponible más de un 50% del activo total. Por otro lado, LOBE SA dispone mayor liquidez y solvencia que el de las empresas competidoras, al poseer una elevada capacidad de poder atender a la totalidad de pagos.

Respecto al endeudamiento la empresa LOBE SA destaca por estar menos endeudada que las empresas competidoras, sobre todo en financiación ajena a largo plazo, disponiendo así de una amplia cobertura de cargas financieras.

En cuanto al resultado, aunque este ha disminuido para todo el sector, incluyendo a LOBE SA con un descenso del beneficio del 60% desde 2009, este se ha mantenido en valores positivos, por el contrario que las empresas competidoras. Cabe destacar como a pesar de la disminución de las ventas, la significatividad de los gastos con respecto a estas se ha mantenido constante durante todo el periodo, demostrando así que ha sabido adaptarse a la actual situación económica. Desde el punto de vista de la rentabilidad, tanto económica como financiera, LOBE SA mantiene rendimientos positivos y en conjunto superiores a los del sector.

Finalmente, al aplicar el modelo de predicción Z-Score verificamos como la empresa LOBE SA posee una baja probabilidad de insolvencia futura.

BIBLIOGRAFIA

- AECA. (2002). *La Contabilida de Gestión en las Empresas Constructoras*. Madrid.
- Altman, E. (1968). *Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of the corporate bankruptcy*. Journal of Finance.
- Amat, O. (2000). *Análisis Económico Financiero*. Barcelona: Planeta DeAgostini Profesional y Formación.
- Amat, O. (2013). *Análisis integral de empresas*. Barcelona: Profit Editorial.
- Armendáriz Lasso, E. (2013). Altman Z Score: Un modelo para predecir la insolvencia financiera. *FENopina* .
- Azofra Palenzuela, V. (1987). *La estructura de capital de la empresa: factores explicativos*. Valladolid: Servicio de publicaciones de la Universidad de Valladolid.
- Azofra Palenzuela, V. (1995). *Sobre el análisis financiero y su nueva orientación*.
- Beaver, W. (1966). *Financial ratios as predictoris of failure, Empirical research in accounting*. The Accounting Review.
- Bernstein, L. A. (1999). *Financial statement analisys theory*. USA: McGraw-Hill.
- BOE. (2015). Ley 22/2015 del 20 de julio, de Auditoría de Cuentas.
- Bukovinsky, D. (1993). *Cash flow and cash position measures in the prediction of business failure: an empirical study*. Tesis de la Universidad de Kentucky.
- Caballero, S. B., Teruel, P. J., & Solano, P. M. (2014). *Estrategias de financiación de las necesidades operativas de fondo y rentabilidad de la empresa*. Murcia: Universia Business Review.
- Confederación Nacional de la Construcción. *Informe Anual del Sector de la Construcción 2009-2014*.
- Cuervo, A., & Rivero, P. (1986). El análisis económico financiero de la empresa. *Revista Española de Financiación y Contabilidad* .
- Deloitte. (2015). *EPOC 2014 (European Power Of Construction)*.
- Doménech, R. (2011). *El impacto económico de la construcción y de la actividad inmobiliaria*. BBVA Research.
- Dominguez, L. R., Alvarez, I. G., & Sanchez, I. M. (2009). *Contabilidad para no economistas*.

Fundación Laboral de la Construcción Aragón. (2008). *Estudio del sector de la construcción, perspectivas del futuro, renovación generacional e inmigración.*

Guzman, C. A. (2006). *Guía rápida: ratios financieros y matemáticas de la mercadotecnia.*

Horrigan, J. (1965). *Some empirical bases of financial ratio analysis.* The Accounting Review.

Ibarra Mares, A. (2006). Una perspectiva sobre la evolución en la utilización de las razones financieras o ratios. *Pensamiento y gestión* .

Instituto Aragonés de Estadística. *Datos Básicos de Aragón.* Zaragoza: Gobierno de Aragón.

Instituto Nacional de Estadística. (2015). *Encuesta de Población Activa Tercer Trimestre de 2015.* INE.

Jhonson, C. G. (1970). *Ratio analysis and the prediction of firm failure.* Journal of Finance.

Koontz, H., & Weihrich, H. (1998). *Administración, perspectiva global.*

Lev, B. (1978). *Análisis de estados financieros: un nuevo enfoque.* Madrid: Ediciones ESIC.

Lizarraga Dallo, F. (1996). *Modelos multivariantes de previsión del fracaso empresarial: Una aplicación a la realidad de la información contable española.* Tesis Doctoral Universidad Pública de Navarra.

Maroto Acín, J. A. (1989). *Evolución reciente de la rentabilidad y de sus factores explicativos (1982 - 1987).*

Merwin, C. (1942). *Financing small corporations in five manufacturing industries.* New York National Bureau of Economics Research.

Ministerio de Fomento. (2010). *Anuario Estadístico 2010.* Madrid: Gobierno de España.

Ministerio de Fomento. (2015). *Observatorio de Vivienda y suelo (Boletín anual de 2015).*

Palenzuela, V. A. *Sobre el análisis financiero y su nueva orientación.*

Pascual, J. G. (2011). *Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera.* Madrid: Ediciones Pirámide.

Plan General de Contabilidad y de PYMES. (2007). Madrid: Ediciones Pirámide.

Porter, M. E. (1979). *How Competitive Forces Shape Strategy.* Harvard Business Review.

Rivero Torre, P. (2012). *Análisis de Balances y Estados Complementarios.* Ediciones Pirámide.

Sánchez Ballesta, J. P. (2002). *Análisis de Rentabilidad de la empresa.*

Segura, N. P. (2015). Impacto del ciclo económico en los indicadores económico-financieros de las empresas españolas del Ibex 35. *Facultad de Economía y Empresa de Zaragoza* .

Sistema de análisis de balances ibéricos: base de datos. (2003). Paris.

Socias Salvá, A. (2008). Contabilidad financiera. El plan General de Contabilidad de 2007. Ediciones Pirámide.

Soriano, M. J., & Amat, O. (2011). *Introducción a la Contabilidad y las Finanzas*. Profit Editorial.

Teruel, P. J., & Solano, P. M. (2004). *Endeudamiento a corto plazo en las PYMES Españolas*. Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas, S.A.

Villaroya, J. M., & Guevara, J. F. (2014). *El endeudamiento de las empresas españolas en el contexto europeo*. Bilbao: Fundación BBVA.

Westwick, C. A. (1987). *Manual para la aplicación de los ratios de gestión*. Edit Deusto.