



Universidad
Politécnica
de Cartagena

TRABAJO FIN DE MASTER

VALORACIÓN Y
DIAGNÓSTICO ECONÓMICO-
FINANCIERO DE UNA
EMPRESA

Universidad Politécnica de Cartagena

Máster en Contabilidad y Finanzas Corporativas



Directores: María del Mar Sánchez Hernández / Carmelo Reverte Maya

MARCO D'ANGELO

ÍNDICE

ÍNDICE DE TABLAS Y GRÁFICOS.....	3
INTRODUCCIÓN.....	6
1. ASPECTOS BÁSICOS DEL ENTORNO MACROECONÓMICO Y SECTORIAL.....	6
1.1. Factores macroeconómicos	6
1.2. Sector transporte por carretera.....	10
1.2.1. Transporte de mercancías por carretera nacional e internacional.....	10
1.2.2. Transporte de mercancías por carretera efectuado por vehículos españoles.....	11
2. EMPRESA CALICHE Y SU COMPETENCIA EN EL SECTOR.....	15
2.1. Historia Caliche.....	15
2.2. Fuerzas competitivas de Porter.....	15
2.3. DAFO	19
3. ANÁLISIS DE FIABILIDAD.....	22
4. ANÁLISIS ECONÓMICO FINANCIERO.....	24
4.1. Análisis Estructural.....	24
4.2. Análisis de las ratios	26
4.2.1. Situación de liquidez.....	26
4.2.2. Equilibrio financiero.	28
4.2.3. Nivel de endeudamiento.	29
4.2.4. Análisis de la rentabilidad.	30
4.2.5. Periodo medio de maduración.	33
4.2.6. Análisis de la productividad.	35
4.2.7. Posición de crecimiento.....	37
4.3 Análisis económico-financiero de las empresas competidoras	37
4.3.1. Posición de Liquidez.....	39
4.3.2. Equilibrio financiero	41
4.3.3 Nivel de Endeudamiento.....	42
4.3.4. Análisis de Rentabilidad.....	45
4.3.5. Análisis de la productividad.....	49
4.4. Análisis económico-financiero del sector.....	51
4.4.1. Situación de liquidez.	51
4.4.2. Equilibrio financiero.	52

4.4.3. Nivel de endeudamiento.	53
4.4.4 Análisis de la rentabilidad.	54
4.4.5. Análisis de la productividad.....	55
5. Propuestas de actuación	57
5.1. Datos relevantes sobre la empresa.....	57
5.2 Problemas con respecto a la empresa.....	57
5.2.1 Rentabilidad económica, causas y posible solución.....	57
5.2.2 Liquidez y Equilibrio Financiero y Endeudamiento.....	59
5.2.3 Productividad y posible solución.....	59
5.3. ‘Resumen’ mapa propuesta de actuación.....	60
6. Valoración de la empresa.....	61
6.1 Objetivo de la valoración.....	61
6.2 Metodología.....	61
6.3 Hipótesis financieras.....	62
6.3.1 Hipótesis de Ingresos.....	62
6.3.2 Hipótesis de costes.....	63
6.3.3 Hipótesis de costes indirectos.....	64
6.3.4 Evolución EBITDA.....	65
6.3.5 Amortización.....	65
6.3.6 Evolución EBIT.....	66
6.3.7. Fondo de maniobra	66
6.4 Cálculos Previos.....	67
6.4.1. Estimación de los flujos de caja.....	67
6.4.2. Estimación del WACC.....	68
6.4.3 Estimación del valor residual.....	69
6.5. Rango de valoración	70
6.6. Análisis de la sensibilidad.....	71
7.Conclusiones.....	74
ANEXOS.....	75
BIBLIOGRAFÍA.....	87

ÍNDICE DE TABLAS Y GRÁFICOS

TABLAS

• Tabla 1. Producto Interior Bruto (PIB) anual España.....	6
• Tabla 2. PIB trimestral a precios de mercado 2018 España.....	7
• Tabla 3. Producto Interior Bruto (PIB) anual Murcia.	7
• Tabla 4. Balanza Comercial Exportaciones de mercancías España.....	7
• Tabla 5. Transporte de mercancías por carretera (toneladas y toneladas-km) por ámbito. 2015-2016.....	10
• Tabla 6. Transporte internacional de mercancías con origen o destino en España (toneladas y toneladas-km) por nacionalidad del transportista. 2015-2016.....	11
• Tabla 7. Transporte de mercancías por carretera de transportistas españoles (toneladas y toneladas-km) por tipo de desplazamiento. 2015-2016.....	12
• Tabla 8. Transporte intrarregional de mercancías por carretera de transportistas españoles (toneladas) por comunidades autónomas peninsulares. 2015-2016.....	13
• Tabla 9. Estructura Activo Empresa Caliche.....	24
• Tabla 10. Estructura Patrimonio Neto y Pasivo	25
• Tabla 11. Evolución ratios de liquidez	26
• Tabla 12. Evolución equilibrio financiero.	28
• Tabla 13. Evolución ratios de endeudamiento.....	29
• Tabla 14. Evolución ratios de rentabilidad.....	30
• Tabla 15. Evolución periodo de Maduración.....	34
• Tablas 16. Evolución Valor añadido y ventas, gasto de personal y número de Empleados.....	35
• Tabla 17. Evolución ratios productividad.....	36
• Tabla 18. Evolución posición crecimiento.....	37
• Tabla 19. Ranking Empresas del sector transporte por carretera España.....	38
• Tabla 20. Ranking Empresas del sector transporte por carretera Murcia.....	38
• Tabla 21. Evolución ratios de liquidez.....	51
• Tabla 22. Evolución equilibrio financiero.....	52
• Tabla 23. Evolución ratios de endeudamiento.....	53
• Tabla 24. Evolución ratios de rentabilidad.....	54
• Tabla 25. Evolución ratios de productividad.....	55
• Tabla 26. Estimación de los flujos de caja. Escenario base	67

- Tabla 27. Resumen de la valoración de la sociedad por escenarios.70
- Tabla 28. Análisis de la sensibilidad. Escenario Base71
- Tabla 29. Análisis de la sensibilidad. Escenario Desfavorable72
- Tabla 30. Análisis de la sensibilidad. Escenario Favorable.....73

GRÁFICOS

- Gráfico 1. Mapa de la balanza comercial de los países del mundo.....8
- Gráfico 2. Evolución del transporte de mercancías por carretera de transportistas españoles (miles de toneladas) por tipo de desplazamiento. 2002-2016.....12
- Gráfico 3. Transporte intrarregional de mercancías por carretera de transportistas españoles (toneladas). Peso en el total por comunidades autónomas peninsulares 2016.....13
- Gráfico 4. Estructura del transporte de mercancías por carretera de transportistas españoles (toneladas transportadas) por tipo de desplazamiento, flujo y comunidad autónoma. 2016.....14
- Gráfico 5. Cinco fuerzas de Porter.....16
- Gráfico 6. DAFO.....22
- Gráfico 7. Estructura Activo Empresa Caliche.....24
- Gráfico 8. Estructura Patrimonio Neto y Pasivo.....25
- Gráfico 9. Evolución de la cifra de ventas (millones de euros).....39
- Gráfico 10. Evolución de los ratios de liquidez (corto, medio y largo plazo).....39/40
- Gráfico 11. Evolución del equilibrio financiero.....41
- Gráfico 12. Evolución de las ratios de Autonomía financiera, endeudamiento a corto plazo y endeudamiento a largo plazo.....43
- Gráfico 13. Evolución de devolución de deuda.....44
- Gráfico 14. Evolución de carga financiera.....45
- Gráfico 15. Evolución rentabilidad económica.....46
- Gráfico 16. Evolución de la rotación del activo y del margen de explotación.....47
- Gráfico 17. Evolución rentabilidad financiera y apalancamiento.....48
- Gráfico 18. Evolución valor añadido sobre ventas.....49
- Gráfico 19. Evolución valor añadido sobre gastos de personal..... 50
- Gráfico 20. Evolución valor añadido sobre empleo.....50
- Gráfico 21. Evolución ratios de liquidez.....51
- Gráfico 22. Evolución equilibrio financiero.....52
- Gráfico 23. Evolución ratios de endeudamiento.....53

- Gráfico 24. Evolución ratios de rentabilidad.....54
- Gráfico 25/26. Evolución ratios de productividad.....55
- Gráfico 27. Mapa propuestas de actuación.....60
- Gráfico 28. Modelo R2.....62
- Gráfico 29. Evolución de la cifra de ventas. Escenario base.....63
- Gráfico 30. Evolución de los aprovisionamientos. Escenario base.....64
- Gráfico 31. Evolución gastos de Personal. Escenario base.....64
- Gráfico 32. Evolución gastos de Personal. Escenario base.....65
- Gráfico 33. Evolución EBITDA. Escenario base.....65
- Gráfico 34. Evolución amortizaciones. Escenario base.....65
- Gráfico 35. Evolución EBIT Escenario base.....66
- Gráfico 36. Evolución fondo de maniobra. Escenario base.....66

Introducción.

El objetivo del presente Trabajo Fin de Máster es analizar la evolución de una empresa del sector del transportes (Grupo Caliche) desde el año 2010 hasta el año 2016 a través de una serie de indicadores económicos y financieros, para realizar un diagnóstico de su situación, además de realizar un análisis comparativo con el sector regional y con sus empresas competidoras.

El trabajo también incluye el análisis de las debilidades, amenazas, fortalezas y oportunidades (DAFO) de la compañía, a la luz del diagnóstico económico-financiero realizado, así como un análisis de las cinco fuerzas competitivas de Porter, y termina con una propuesta de una serie de medidas correctivas tendentes a mejorar la posición competitiva de la compañía.

Por último, se realiza la valoración de la empresa, utilizando el método que generalmente es más aceptado para valorar una empresa, el método del Descuento de los Flujos de Caja

1. Aspectos básicos del entorno macroeconómico y sectorial.

En este apartado se va a hablar de las cuestiones macroeconómicas que más nos interesan, respecto al entorno actual de la empresa:

1.1 Factores macroeconómicos

- **Tabla 1. Producto Interior Bruto (PIB) anual España.**

Evolución: PIB anual España		
Fecha	PIB anual	Var. PIB (%)
2017	1.163.662M.€	3,1%
2016	1.118.522M.€	3,3%
2015	1.079.998M.€	3,4%
2014	1.037.820M.€	1,4%
2013	1.025.693M.€	-1,7%

Fuente: www.datosmacro.com

En la tabla 1 observamos que el PIB de España en 2017 creció un 3,1% respecto a 2016. En 2017 la cifra del PIB es de 1.163.662.000€, y creció respecto a 2016 en 45.140.000€.

El PIB Per cápita de España en 2017 será de 25.000€, 900€ mayor que el de 2016, que es de 24.100€. Para ver la evolución del PIB per cápita resulta interesante mirar unos años

atrás y comparar estos datos con los del año 2007 cuando el PIB per cápita en España era de 23.900€.

- **Tabla 2. PIB trimestral a precios de mercado 2018**

PIB Trimestral a precios de mercado 2018		
Fecha	Var. Trim. PIB (%)	Var. anual PIB Trim. (%)
I Trim 2018	0,7%	2,9%
< PIB España 2017		

Fuente: www.datosmacro.com

En la tabla 2 observamos el PIB trimestral a precios de mercado 2018.

En lo que llevamos de 2018, el PIB se reduce en 0,2% respecto al índice anual de 2017

- **Tabla 3. Producto Interior Bruto (PIB) anual Murcia.**

Evolución: PIB anual Murcia		
Fecha	PIB anual	Var. PIB (%)
2016	28.527M.€	3,1%
2015	27.528M.€	3,7%
2014	26.559M.€	2,1%
2013	26.479M.€	-1,5%

Fuente: www.datosmacro.com

En la tabla 3 observamos el PIB anual Murcia.

Respecto a la Región de Murcia, el PIB fue 3,1%. En comparación con el año 2015 estamos hablando de un 0,6% menos.

- **Tabla 4. Balanza Comercial Exportaciones de mercancías España.**

España - Exportaciones de Mercancías		
Fecha	Exportaciones	Exportaciones %PIB
2017	283.716,3 M.€	24,38%
2016	262.041,3 M.€	23,43%
2015	254.599,4 M.€	23,57%
2014	244.287,2 M.€	23,54%
2013	239.314,3 M.€	23,33%
2012	229.802,3 M.€	22,10%
2011	220.223,3 M.€	20,57%
2010	191.911,9 M.€	17,75%

Fuente: www.datosmacro.com

especialmente si el Banco Central Europeo, no sale del Quantitative Easing (programa de compra de activos).

- **Política Fiscal.**

Dentro de la política fiscal, podemos decir que hay Comunidades Autónomas que no aplican el tramo autonómico (Castilla y León, Cantabria, La Rioja, País Vasco, y Navarra) y las que aplican un tipo inferior al tipo máximo (Madrid, Extremadura y Aragón) verán incrementados el impuesto sobre hidrocarburos, en el primer caso en 4,8 céntimos por litro, y en el segundo, desde lo que se recauda en la actualidad. Por poner un ejemplo, en la comunidad Autónoma de Madrid, que actualmente cobra un impuesto de 1,7 céntimos, la subida será de 3.1 céntimos por litro.

El resto de Comunidad Autónomas, Andalucía, Asturias, Baleares, Castilla-La Mancha, Cataluña, Galicia, Comunidad Valenciana y Región de Murcia, que a día de hoy ya aplican el tramo autonómico en su máximo, no sufrirán modificación alguna, salvo en la forma de declarar e ingresar el impuesto en las declaraciones tributarias y la repercusión del mismo en las facturas correspondientes. (www.fetransa.org)

Por lo tanto, puede ser una buena ventaja para nuestra empresa, ya que permite tener precios más bajos que los competidores, los cuales tendrían que subir los precios a causa de los impuestos más altos.

- **Política Monetaria.**

El tipo de interés será muy bajo para invertir, gracias al Quantitative Easing por parte del Banco Central Europeo, a partir del 2017.

Sin embargo en el 2018, el Banco Central Europeo apunta a que el año será el de la normalización de su política monetaria, reduciendo la compra de los activos. Pero, probablemente la inflación siga bajando, así que el Banco Central Europeo encontrará dificultades con la normalización de su política Monetaria; por ese motivo, la empresa, por una parte podrá contar con un tipo de interés muy bajo para invertir, por otra parte no se entiende si el cambio euro/dólar se quedará en 1,20€/€ o habrá variaciones, porque:

- Como hemos comentado antes, la inflación europea ha tenido problemas al alza en Agosto de 2017, cuando bajó a 1,3%.

- La Reserva Federal, seguirá subiendo los tipos de interés, apreciando la moneda.

Es probable que en 2018, el tipo de cambio oscile sobre 1,25€/\$, pero con previsión de reducirse también a 1,20€/\$.

Entonces todas las empresas exportadoras, como Caliche que exporta en América también, tendrán que estar cuidados con el cambio, sin que se hagan ilusiones, porque como se bajará a 1,20, podrá también subir; porque por una parte lo las obligaciones americanas (Treasury) a 10 años tendrán una rentabilidad del 24% mayor las obligaciones alemanas (Bund), por otra parte si el Banco Central saldrá del Quantitative Easing, las deudas a dos años podrían reducirse, apreciando así la divisa sobre 1,30€/\$.

1.2 Sector Transporte

1.2.1. Transporte de mercancías por carretera nacional e internacional (fuentes Eurostat y EPTMC).

En 2016 el transporte de mercancías por carretera con origen y/o destino en España (transporte nacional e internacional) ascendió a 1.314 millones de toneladas y 258.259 millones de toneladas-km, según los datos obtenidos por el OTLE a partir de los publicados por Eurostat.

Estas cifras representan un incremento del +2,3% y +4,4% respectivamente sobre el transporte de mercancías por carretera en 2015, tal y como se resume en la siguiente tabla 5.

- **Tabla 5. Transporte de mercancías por carretera (toneladas y toneladas-km) por ámbito. 2015-2016**

ÁMBITO	Miles de toneladas			Millones de toneladas-km		
	2015	2016	Var. 2016-2015	2015	2016	Var. 2016-2015
NACIONAL	1.186.937	1.211.857	2,1%	137.260	144.884	5,6%
INTERNACIONAL	97.608	101.748	4,2%	110.111	113.375	3,0%
TOTAL	1.284.545	1.313.605	2,3%	247.371	258.259	4,4%

Fuente: www.fomento.gob.es. Datos Eurostat

El incremento de los volúmenes transportados confirma la tendencia iniciada en el año 2014, al ser el tercer año consecutivo de crecimiento tanto del transporte nacional como del internacional, tras seis años de continuos descensos.

Si se analizan con más detalle los datos sobre transporte internacional de mercancías con origen o destino en España, se observa en la tabla 6 que los vehículos españoles transportaron 64 millones de toneladas, mientras que los vehículos de otros países transportaron 37 millones de toneladas. Estas cifras representan un incremento del +2,4% y +7,6% respectivamente sobre la mercancía transportada en 2015, tal como se resume en la siguiente tabla.

• **Tabla 6. Transporte internacional de mercancías con origen o destino en España (toneladas y toneladas-km) por nacionalidad del transportista. 2015-2016.**

NACIONALIDAD DEL TRANSPORTISTA	Miles de toneladas			Millones de toneladas-km		
	2015	2016	Var. 2016-2015	2015	2016	Var. 2016-2015
ESPAÑOLA ⁹	62.948	64.448	2,4%	65.578	65.594	0,0%
OTRAS NACIONALIDADES	34.660	37.300	7,6%	44.533	47.781	7,3%
TOTAL	97.608	101.748	4,2%	110.111	113.375	3,0%

Fuente: www.fomento.gob.es. Datos Eurostat

Conviene destacar que en 2016 el transporte internacional de mercancías con origen o destino en España realizado por transportistas extranjeros ha experimentado un incremento sustancialmente mayor que el efectuado por transportistas españoles, mientras que en años anteriores eran las empresas españolas las que presentaban un mayor crecimiento.

(observatoriotransporte.fomento.gob.es 2017)

1.2.2 Transporte de mercancías por carretera efectuado por vehículos españoles.

Durante el último año los vehículos españoles de mercancías transportaron 1.285 millones de toneladas y 216.993 millones de toneladas-km, según los datos facilitados por la EPTMC. Estas cifras suponen un incremento del +2,1% y +3,6% respectivamente sobre los valores del año 2015, tal y como se resume en la siguiente tabla número 7.

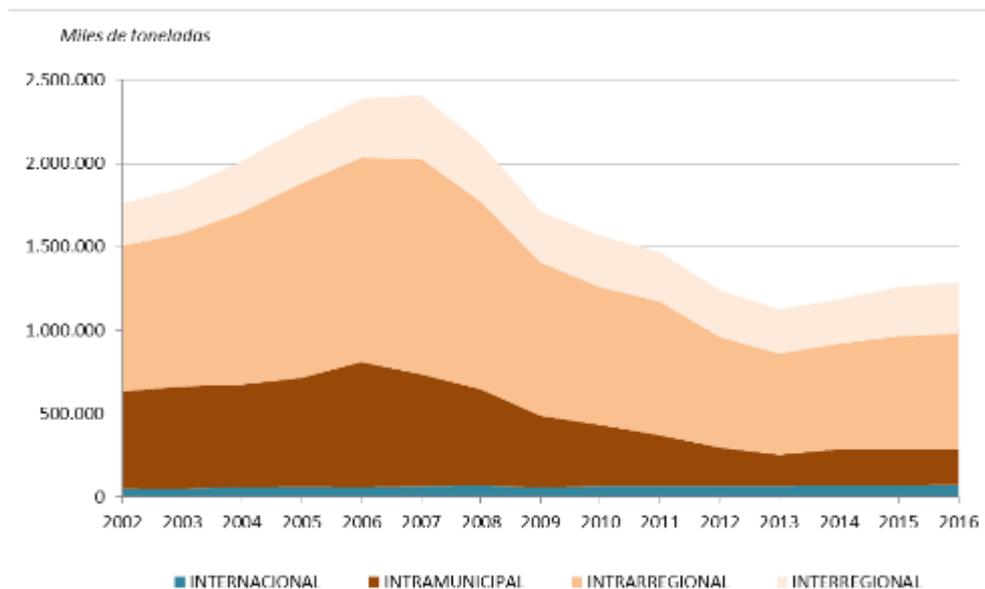
• **Tabla7. Transporte de mercancías por carretera de transportistas españoles (toneladas y toneladas-km) por tipo de desplazamiento. 2015-2016**

TIPO DE DESPLAZAMIENTO	Miles de toneladas			Millones de toneladas-km		
	2015	2016	Var. 2016-2015	2015	2016	Var. 2016-2015
INTRAMUNICIPAL	215.320	212.969	-1,1%	1.591	1.613	1,4%
INTRARREGIONAL	676.312	693.352	2,5%	37.146	38.923	4,8%
INTERREGIONAL	295.305	305.537	3,5%	98.522	104.348	5,9%
INTERNACIONAL ¹⁰	71.812	73.755	2,7%	72.127	72.109	0,0%
TOTAL	1.258.749	1.285.612	2,1%	209.387	216.993	3,6%

Fuente: www.fomento.gob.es. Datos EPTMC

Vuelven a ser **los trayectos más largos** (interregionales e internacionales) los que **han registrado un mayor crecimiento**, tal y como ocurrió en 2015. Este hecho resulta de especial interés dado que además de haber sido el transporte intramunicipal y el regional los que sufrieron un mayor impacto durante el periodo 2007-2013, también están siguiendo una más lenta recuperación, como puede apreciarse en el gráfico 2.

• **Gráfico 2. Evolución del transporte de mercancías por carretera de transportistas españoles (miles de toneladas) por tipo de desplazamiento. 2002-2016.**



Fuente: www.fomento.gob.es. Datos EPTMC

La siguiente tabla numero 8 muestra la amplia dispersión existente en el transporte intrarregional por comunidades autónomas, siendo la Región de Murcia, la Comunidad Foral de Navarra, Castilla-La Mancha y la Comunidad Valenciana en las que mayor incremento se produce. En el polo opuesto, en Cantabria, Principado de Asturias, País Vasco y La Rioja fueron las comunidades donde más se contrajo el transporte intrarregional

en 2016. En todo caso, dados los tamaños muestrales y la metodología de proyección, los datos puntuales de una comunidad en un año particular deben interpretarse con mucha cautela.

- **Tabla 8. Transporte intrarregional de mercancías por carretera de transportistas españoles (toneladas) por comunidades autónomas peninsulares. 2015-2016.**

	2015	2016	Var. 2016-2015	%sobre el total 2016
Cataluña	157.057	162.256	3,3%	19,2%
Andalucía	140.772	147.679	4,9%	17,5%
Comunidad Valenciana	111.789	120.590	7,9%	14,3%
Castilla y León	74.887	71.139	0,1%	8,4%
Galicia	71.062	68.700	-8,3%	8,1%
Castilla-La Mancha	45.084	46.945	7,9%	5,6%
Comunidad de Madrid	43.511	42.464	3,3%	5,0%
País Vasco	41.109	38.061	-15,6%	4,5%
Aragón	39.798	37.602	-5,5%	4,5%
Región de Murcia	30.342	33.768	11,3%	4,0%
Principado de Asturias	27.271	22.152	-18,8%	2,6%
Com. Foral de Navarra	18.154	19.989	10,1%	2,4%
Extremadura	18.102	17.097	-5,6%	2,0%
Cantabria	15.820	11.245	-28,9%	1,3%
La Rioja	5.755	5.077	-11,8%	0,6%
TOTAL INTRARREGIONAL	840.514	844.763	0,5%	100,0%

Fuente: www.fomento.gob.es. Datos EPTMC

El reparto por comunidades autónomas del transporte interregional está muy vinculado a su PIB regional y en menor medida a otros factores como la dispersión de la actividad y el peso de los servicios. Las tres primeras comunidades por volumen totalizan más de la mitad del total de toneladas intrarregionales transportadas, como puede apreciarse en el gráfico 3 adjunto.

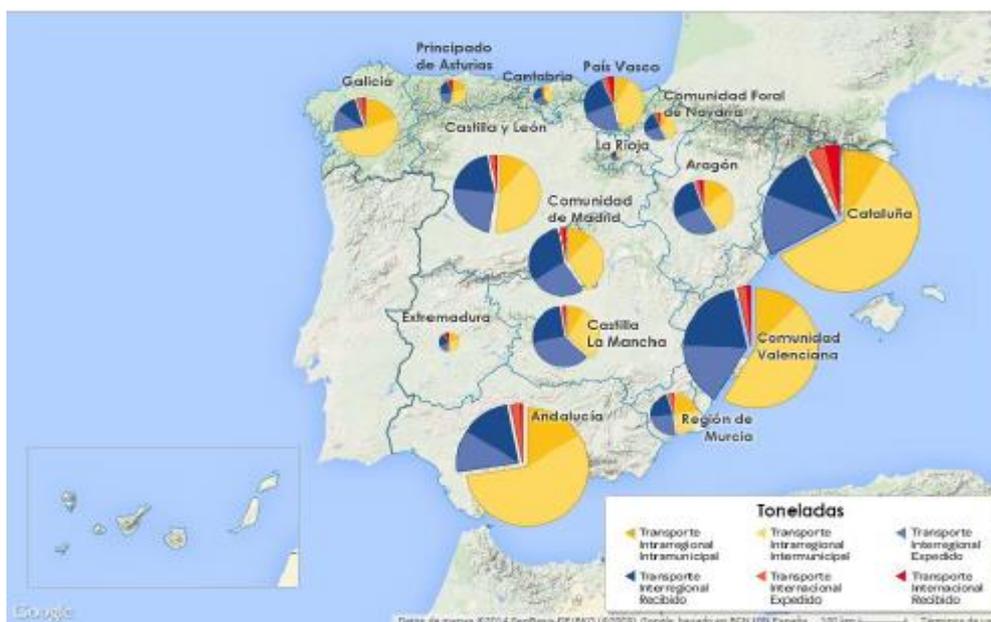
- **Gráfico 3. Transporte intrarregional de mercancías por carretera de transportistas españoles (toneladas). Peso en el total por comunidades autónomas peninsulares. 2016**



Fuente: www.fomento.gob.es. Datos EPTMC

En relación con la estructura del transporte en función del tipo de tráfico y los flujos de entrada y salida, cuando se mide en **toneladas transportadas** se observa que el **transporte intrarregional** (tanto intramunicipal como intermunicipal) **es el predominante** en la mayoría de las comunidades autónomas salvo en los casos de Aragón, Cantabria, Castilla-La Mancha, Madrid, Comunidad Foral de Navarra, el País Vasco y La Rioja, tal y como se observa en el siguiente mapa del gráfico número 4.

- **Gráfico 4. Estructura del transporte de mercancías por carretera de transportistas españoles (toneladas transportadas) por tipo de desplazamiento, flujo y comunidad autónoma. 2016**



Fuente: www.fomento.gob.es. Datos EPTMC

Una posible explicación a las excepciones anteriores es la más reducida dimensión de dichas comunidades autónomas (salvo en los casos de Aragón y Castilla-La Mancha), en lugar de un diferente patrón de los intercambios regionales.

Con respecto al transporte internacional y a pesar de analizarse el transporte en toneladas –es decir sin tener en cuenta la distancia recorrida por las mercancías- y de circunscribirse el análisis exclusivamente a los transportistas españoles, se continúa observando un **mayor perfil internacional del transporte de mercancías por carretera de las comunidades del arco mediterráneo y de las regiones próximas a la frontera** con el resto de Europa (con la excepción de Galicia). (observatoriotransporte.fomento.gob.es 2017)

2. Empresa caliche

2.1 Historia

La sociedad Caliche Transportes, S.L. se constituyó en territorio español, concretamente el 21 de Agosto de 1987 adquiriendo así la forma jurídica de Sociedad Limitada. Su CIF es B30129571. Tiene su domicilio social en la Carretera San Cayetano – El Mirador (Km. 2) San Javier (Murcia). Su código postal es 30730. Su web es www.caliche.es.

Su actividad principal se centra en el transporte de mercancías por carretera, en cargas fraccionadas, pero también se realiza cualquier tipo de transporte tanto a nivel nacional como internacional: cargas completas, grupajes, llegando incluso a la distribución capilar. La base de la política empresarial está cimentada en crear un negocio que desarrolle la labor de todos aquellos pequeños autónomos que quieran expandir su negocio, poniendo a su disposición diferentes prestaciones que les ayuden en su camino hacia el éxito.

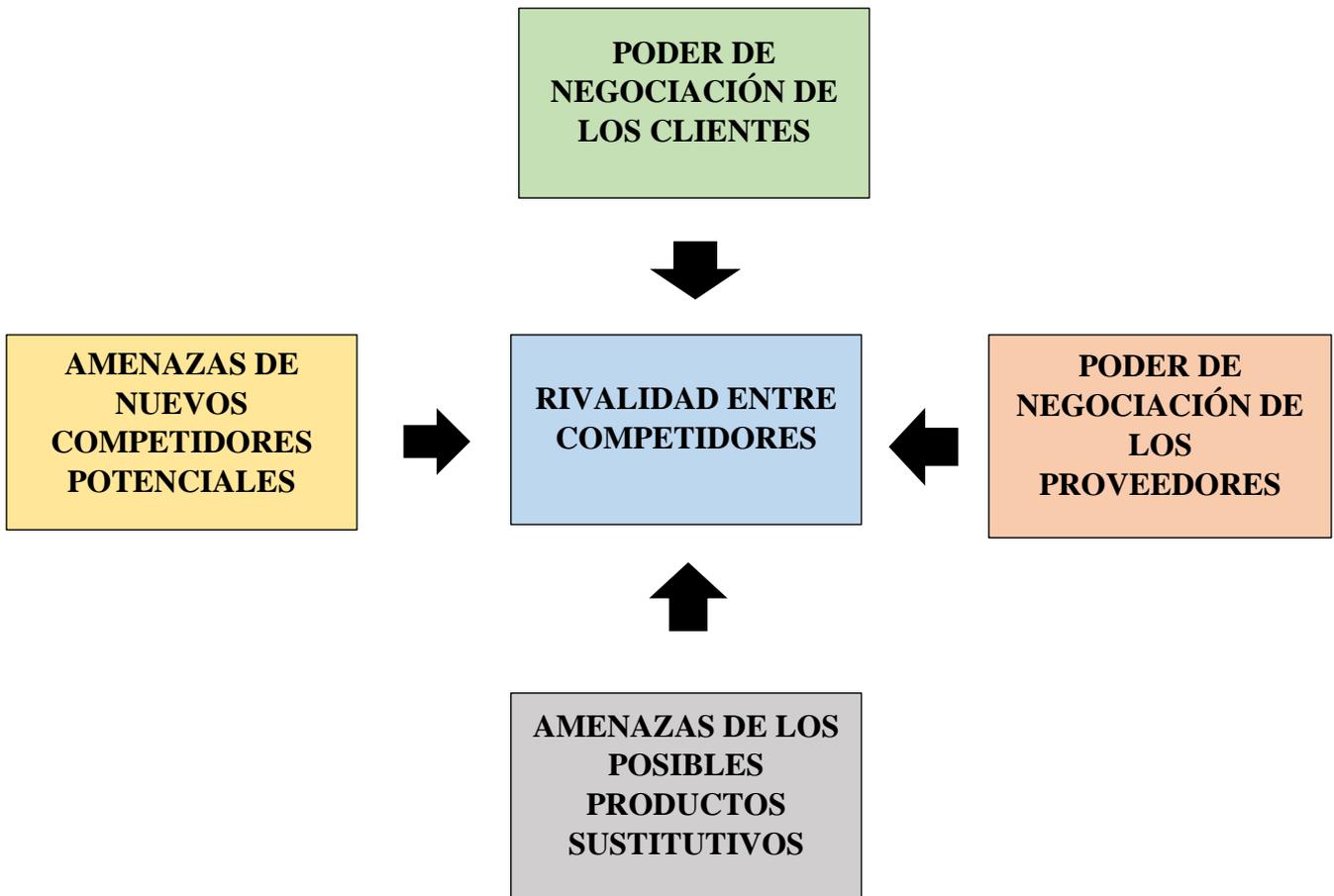
Dado que el combustible es la materia prima que más necesita un camión para circular y por ello, la empresa cuenta con numerosos acuerdos, además de nuestra propia gasolinera, para tener abastecidos a todos los camiones que transportan la mercancía de nuestros clientes por todas las carreteras de Europa, además de América Latina, EEUU y Asia. Además cuenta con acuerdos por los cuales consigue una solución en materia de pago de multas y reparación de averías más ágil del sector. (web grupo caliche, 2018).

En la actualidad la empresa se encuentra dirigida por José María Martínez Miralles, David Martínez Miralles y Jaime Martínez Miralles.

2.2. Fuerzas competitivas de Porter.

Las fuerzas competitivas de Porter, desde el punto de vista estratégico, nos permite que nuestra empresa pueda maximizar los recursos de la misma y superar a la competencia, independientemente del momento en que la empresa se encuentre. Es un modelo basado en analizar la empresa, por medio de la industria en el momento actual. Son las siguientes

- **Gráfico 5. Cinco fuerzas de Porter**



- **Poder de negociación de los proveedores:** esta fuerza hace referencia a la capacidad de negociación con que cuentan los proveedores, quienes definen el posicionamiento de una empresa en el mercado, según el poder de negociación que tengan con las empresas que les ofrecen las materias primas para producir sus bienes, en este caso, dar un servicio.

Dado que estamos hablando de un sector donde la cantidad de proveedores es alto, y además se encuentran concentrados en una misma zona, su poder de negociación se disminuye, a excepción del gasóleo.

Hemos de tener en cuenta en este caso que la negociación con los fabricantes de camiones, es flexible, por la cantidad de competidores que hay (Volvo, Iveco, etc.), pero está condicionada a la capacidad de financiación que tenga la empresa de transporte.

Cuando hablamos de los proveedores de combustible, debemos tener en cuenta que estamos hablando de un oligopolio empresarial, que tiene una cuota de mercado elevada, por lo que son ellos mismos los que deciden el precio, y prácticamente, no dejan ninguna vía de negociación al respecto.

También podemos hablar del mantenimiento en los talleres, de los vehículos de los que dispone la empresa, y llegamos a la conclusión de que su poder de negociación es alto porque son ellos los que ponen las condiciones de pago y precio. Sin embargo, aunque en la negociación con los suministradores de repuestos y neumáticos, son ellos los que imponen el precio, si permiten que se negocie la forma de pago.

Como vemos, los proveedores tienen un fuerte poder de negociación, donde prácticamente son ellos los que ponen la mayoría de las condiciones. Sin embargo, y aunque no sería muy costoso cambiar de proveedor, lo más recomendable sería fomentar la fidelización de los proveedores, ya que si se establece una relación comercial satisffecha, aumentará el nivel de confianza hacía nosotros, y podremos negociar posibles aplazamientos de pagos, posibles descuentos entre otros. Pero tampoco está de más buscar posibles nuevos proveedores para averiguar nuevas ofertas y oportunidades.

- **Poder de negociación de los clientes:** hace referencia a la capacidad de los consumidores en los cambios en el precio de los productos.

Debido a que el sector del transporte de mercancías por carretera, son muchas las empresas que lo forman, el coste que supone para un cliente cambiar su proveedor, es bajo. Por eso estos, tienen un poder de negociación bastante alto, tanto en el precio como en el servicio ofertado. En este sentido la diferenciación del servicio de una empresa a otra, resultaría de gran importancia, debido a que aumentará el valor añadido del servicio que presta la empresa, y a su vez se verán incrementados los costes de cambio de los clientes, con la consecuente reducción del poder de negociación de los mismos.

Sin embargo, también existe la amenaza de que el cliente, piense en integrar el servicio que se le ofrece, dentro de su cadena de valor. Por lo tanto, visto el gran poder de negociación que poseen los clientes, se debe desarrollar una forma de trabajar y prestar servicio muy profesional y atractivo para los mismos, aprovechando todo su know-how y su experiencia. Así, el servicio que ofrece la empresa será percibido como de

gran calidad, lo que disuadirá a estas empresas de la idea de contar con sus propias flotas de camiones.

- **Amenaza de nuevos competidores potenciales:** hace referencia a las barreras que tiene el mercado, para facilitar o dificultar la entrada al mismo.

En este sentido, es importante hablar de la formación profesional que están adquiriendo los empresarios y conductores debido a la actuación gubernamental. Se puede considerar una barrera de entrada desde el punto de vista de que es necesario pasar unas pruebas, habiendo obtenido previamente unos conocimientos, y que además dichas pruebas suponen un coste.

Otro punto importante, es que el sector del transporte por carretera es un sector, donde el desembolso inicial que se debe realizar es grande, ya que a parte de la formación, también es necesario disponer de vehículos para prestar los servicios.

También se puede decir que supone una barrera de entrada, las múltiples condiciones que la legislación exige respecto al número de tarjetas de autorización del transporte, ya que es necesario que las personas que vayan a llevar a cabo la actividad, obtengan dicha autorización.

En este sentido, todas estas barreras de entrada, suponen un punto a favor para el empresario que está establecido en el mercado, a la vez, que hacen que este sector sea poco atractivo para los nuevos competidores.

- **Amenaza de los posibles productos sustitutivos:** en este caso servicios. Hace referencia a aquellos servicios que no son exactamente igual al de la empresa, pero que pueden considerarse como alternativa al mismo. Podemos establecer los siguientes:

- **Transporte ferroviario:** se puede observar como un medio de transporte con gran rendimiento energético, y a su vez más respetuoso con el medio ambiente.
- **Transporte marítimo:** cuenta con una gran capacidad de carga.
- **Transporte aéreo:** es muy rápido y seguro, pero supone un alto coste.

Sin embargo, aunque estos tipos de transporte puedan tener cierta cuota de mercado, tampoco debería suponer una amenaza, debido al alto coste que suponen estos tres métodos, y a las limitaciones demográficas que los mismos presentan.

- **Rivalidad entre competidores:** hace referencia al número de competidores que hay actualmente en el mercado.

En este sector, como hemos mencionado anteriormente, hay muchas empresas, por lo que la rivalidad entre competidores seguirá aumentando conforme aumente el número de competidores. También hay que tener en cuenta las posibilidades de crecimiento del sector, ya que la rivalidad aumentará cuanto menos crezca el sector, ya que las empresas crecerán quitando cuota de mercado a otras empresas competidoras.

Por otro lado, también podemos hacer referencia a los costes fijos, muy elevados en este sector, y por los que la empresa debería trabajar a plena capacidad para conseguir reducirlos. La principal causa de su variación, suele ser el precio de gasóleo.

También tenemos que hacer referencia a la importancia de las tecnologías e innovaciones, ya que son el motor fundamental de competitividad, calidad y diferenciación. Como hemos dicho este sector, se encuentra poco diferenciado, por lo que la competencia será mayor, ya que los clientes pueden cambiar de proveedor, sin apenas notar la diferencia.

Además también hay que tener en cuenta que las barreras de salida son bastante elevadas (la principal, podría ser el inmovilizado, por la inversión realizada), por lo que esto también supone un aumento de la competencia.

En definitiva, se aprecia que el sector del transporte de mercancías por carretera cuenta con una gran competencia, sobre todo por la falta de diferenciación en los servicios que ofrece.

2.3. DAFO

- **Debilidades:** Las debilidades de una empresa son las características que la podrían poner en una situación de desventaja ante sus competidores; constituyen una amenaza para la organización y deben ser controladas y ganadas.

En nuestro caso de estudio son:

1. **Dificultades de financiación a largo plazo:** como veremos mas adelante, la empresa encuentra dificultades a financiarse a largo plazo, ya que su endeudamiento representa el 60 % del endeudamiento total, creando un desequilibrio que podría convertirse en un problema a la hora de financiarse.

- **Fortalezas:** las fortalezas de una empresa son aspectos que permiten a la empresa destacar de sus competidores: capacidades, recursos internos, posiciones alcanzadas. Constituyen ventajas competitivas para la organización y deben ser guardadas y protegidas.

En nuestro caso de estudio son:

1. **Experiencia y Calidad:** con más de 40 años de historia en el sector del transporte de mercancías por carretera y además, la empresa cuenta con una flota muy moderna de camiones. En los últimos años, se ha conseguido doblar el nivel de ventas, sin perder de vista la calidad, con un proceso de control muy bueno de mercancías que aseguran la máxima calidad. Transportan todo tipo de mercancías, alimentación (temperatura controlada) e industria, con un máximo control de sanidad. (web newcastelar, 2018)
2. **Tecnología y servicio al cliente:** la empresa ofrece un buen nivel de servicio clientes como por ejemplo: atención personalizada, asistencia técnica, entrega en los plazos acordados. Las asistencia es telefónica y online, la página web es muy bien construida y dispone de cuatro idiomas diferentes remarcando la voluntad la gana de empresa de abertura a nuevos mercados europeos. Además gracias a la radiofrecuencia el cliente podrá obtener cualquier tipo de información del estado de sus productos y mercancías.
3. **Formación trabajadores:** todo el personal de la organización está obligado a cumplir unos planes de formación, que les permite innovar y enfrentar los nuevos retos del mercado con la profesionalidad que le demandan sus clientes.

- **Amenazas:** las amenazas son cambios externos que pueden convertirse en desventajas para una empresa, son todas las fuerzas del entorno que pueden impedir la implantación de una estrategia.

En nuestro caso de estudio son:

1. **Entrada de nuevos competidores:** la globalización ofrece la posibilidad de abordar nuevos mercados pero al mismo tiempo permite que empresas competidoras accedan a tus clientes.

2. **Presión tributaria:** el transporte por carretera ha visto subir cada año la presión tributaria debido a justificaciones de tipo medioambiental. Algunas de las atenuaciones de estas cargas impositivas que habían sido obtenidas por el sector tras muchos años, como el gasóleo profesional, están ahora en peligro como consecuencia de modificaciones de la normativa que las autorizaba o el final de los periodos transitorios que las establecían.
 3. **Mala imagen del sector:** la mala imagen del sector se proporciona también a esta sociedad y tiene unas consecuencias como por ejemplo restricciones al tráfico rodado durante los domingos y festivos en algunas comunidades autónomas.
 4. **PEIT:** el Plan Estratégico de Infraestructuras del Ministerio de Fomento recoge la guía del Libro Blanco de la Unión Europea y dicta como repartir los millones de euros de presupuesto para los transportes (250.000 aproximadamente cada año). En particular dedica el 48% de presupuesto al desarrollo de las líneas de Alta Velocidad (AVE) para viajeros, dejando en un segundo plano al transporte de mercancías, muy especialmente al sector de la carretera. La importación de mercancías desde los grandes puertos y el uso del ferrocarril hacia Europa pueden ser dos grandes dinamizadores del transporte español.
 5. **Normativas:** las constante modificaciones de las normas (españolas, europeas e internacionales) hacen que haya siempre necesidad de estar cuidado para no incurrir en posibles sanciones.
 6. **Atomización del mercado:** si algo define al sector del transporte es su enorme atomización, predominan las pequeñas y medianas empresas. Como en otros sectores, el reducido tamaño limita la posibilidad de abordar nuevas iniciativas empresariales, dificulta el afrontar determinadas necesidades de inversión.
- **Oportunidades:** las oportunidades son las posibilidades externas positivas de las que en su caso puede sacarse provecho en el contexto de las fortalezas propias y debilidades de competidores existentes en ese momento.

En nuestro caso de estudio son:

1. Avance en la integración logística de la cadena de suministro (flujos más rápidos y frecuentes, mayores volúmenes, concentración de proveedores, especialización de plantas, técnicas JIT, ECR, supply chain management, etc.).

2. Avance de las políticas de la UE: nuevas estrategias industriales, desarrollo de nuevas tecnologías de la información, mayor fluidez procesos logísticos.
3. Procesos de concentración e internacionalización de las empresas españolas.
(Web Fomento.es) (Web caliche.es/servicios)

• **Gráfico 6. DAFO**



3. ANÁLISIS DE LA FIABILIDAD

Para el análisis de la fiabilidad, o sea el análisis que permite de valorar la empresa con un cierto grado de certidumbre, hemos puesto de manifiesto determinadas situaciones que nos adviertan de la posibilidad de que la información no sea del todo fidedigna.

• **Existencia**

2012	2013	2014	2015	2016
- €	- €	- €	26.430,99 €	33.021,49 €

Como podemos observar arriba y en el anexo 1 no hay un aumento importante de las existencias de un ejercicio a otro, solo ligeramente en 2015/2016, ya que es una empresa de servicio y suele no tener existencias.

- **Tesorería**

	2012	2013	2014	2015	2016
tesorería/pasivo exigible	2,28%	3,67%	1,51%	12,94%	14,78%
tesorería/ activo	1,73%	2,63%	1,11%	9,46%	10,61%

La tesorería, también no presenta saltos significativos en lo que respecta a la tesorería/pasivo exigible y tesorería/ activo, solo en el 2015 y 2016 el porcentaje aumenta, y propio en aquellos años, como veremos en la tabla 12, la empresa destaca los mejores valores de las ratios de liquidez.

- **Amortización del inmovilizado**

	2012	2013	2014	2015	2016
-	417.560,33 €	677.223,71 €	604.955,20 €	861.364,30 €	899.415,88 €

No hay una disminución de las amortizaciones de un ejercicio a otro, solo ligeramente en el 2014, porque baja ligeramente el activo inmovilizado, de hecho en el anexo 1 podemos observar como la tendencia de las amortización del inmovilizado sea coherente al del activo inmovilizado.

- **% Deudores/ingresos explotación**

	2012	2013	2014	2015	2016
	20,44%	23,00%	19,26%	25,23%	26,30%

Esta ratio representa un justo porcentaje, siendo cada año $\frac{1}{4}$ de las ventas.

- **Variación Ventas**

	2012	2013	2014	2015	2016
	8,09%	11,22%	-1,80%	79,88%	1,47%

- **Variación del activo inmovilizado**

	2012	2013	2014	2015	2016
	29,61%	0,58%	6,54%	53,90%	-19,99%

Podemos observar en las tablas de arriba y en el anexo 1, como las ventas son aproximadamente coherentes con el activo inmovilizado, porque tan pronto como sube el inmovilizado aumentan las ventas también, sobre todo en el 2015 cuando el activo no

corriente se duplica y las ventas se triplican y en el 2016 cuando el activo corriente baja y las ventas se quedan casi igual.

A concluir, en nuestra opinión, aunque los datos de tesorería, deudores y existencias varían bastante con respecto a los años anteriores, lo cierto es que la empresa está obligada a auditarse por lo que hemos supuesto que la información contable es fiable.

4. Análisis económico financiero

La información de los datos de la empresa Caliche y de sus empresas competidoras, se ha obtenido a partir del balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias del periodo 2010-2016. Las mismas han sido exportadas de la base de datos de SABI. Mientras con referencia al sector, los datos han sido extraídos del Panel Empresarial del Instituto de Fomento de la Región de Murcia.

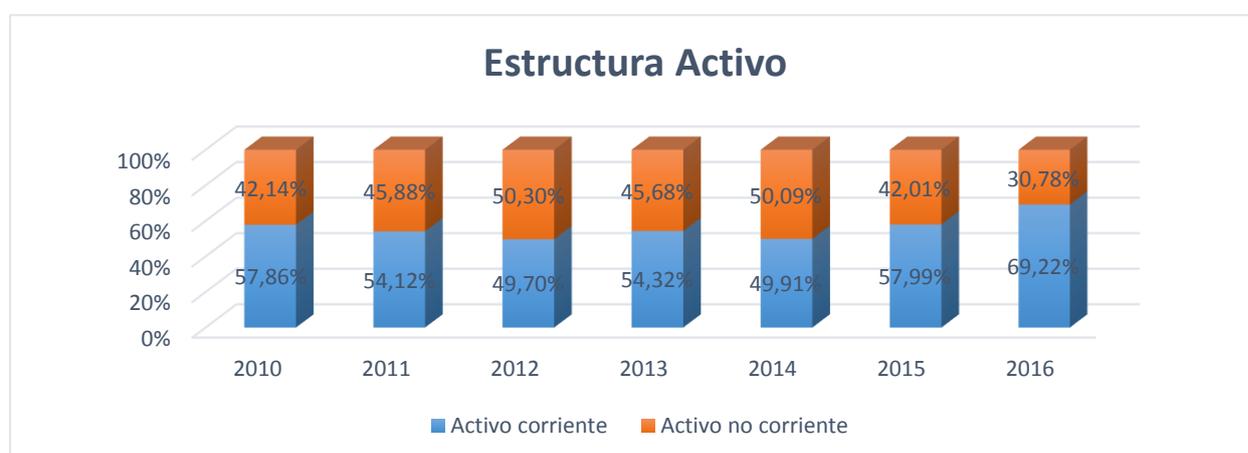
4.1. Análisis Estructural

A continuación, para poder realizar un correcto estudio económico y financiero de la empresa, vamos a analizar cómo está estructurada la empresa mediante el análisis del balance y la cuenta de pérdidas y ganancias del periodo 2010 a 2016. Como podemos observar en la tabla 9 y en el gráfico 7, el activo de la empresa, presenta la siguiente estructura:

- **Tabla 9. Estructura Activo Empresa Caliche.**

ESTRUCTURA ACTIVO	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Activo No Corriente	4.825.231,72 €	6.447.536,63 €	8.356.613,46 €	8.405.048,97 €	8.954.500,08 €	13.780.719,40 €	11.025.755,10 €
Activo Corriente	6.625.039,78 €	7.606.576,79 €	8.256.091,88 €	9.994.569,28 €	8.920.928,79 €	19.023.794,49 €	24.800.699,48 €
Total Activo	11.450.271,50 €	14.054.113,42 €	16.612.705,34 €	18.399.618,25 €	17.875.428,87 €	32.804.513,89 €	35.826.454,58 €

- **Gráfico 7. Estructura Activo Empresa Caliche**



Fuente: elaboración propia. Datos SABI.

El Activo No Corriente, ha experimentado un aumento durante estos años debido a que ha aumentado sus inversiones en inmovilizado tanto material como intangible, lo que se ve reflejado en un aumento de la dimensión de la compañía. Comparando el primer año de nuestro estudio (2010), con el último (2016), vemos que ha aumentado en 6.200.523,38€. De todas formas, si bien se incrementa en términos absolutos, observamos en términos relativos, que su peso porcentual ha pasado de un 42.19 % a 50.30% durante el período 2010-2012, para luego bajar a 45.68% en el 2013, aumentar a 50.09% en el 2014 y reduciéndose hasta un 30% a lo largo del período 2014-2016.

Por otra parte, el Activo Corriente de la misma manera ha visto incrementada su aportación al activo total de la empresa. Esto se debe a que la empresa ha aumentado sus partidas de clientes y tesorería en mayor proporción que su inmovilizado, es decir, que su activo no corriente.

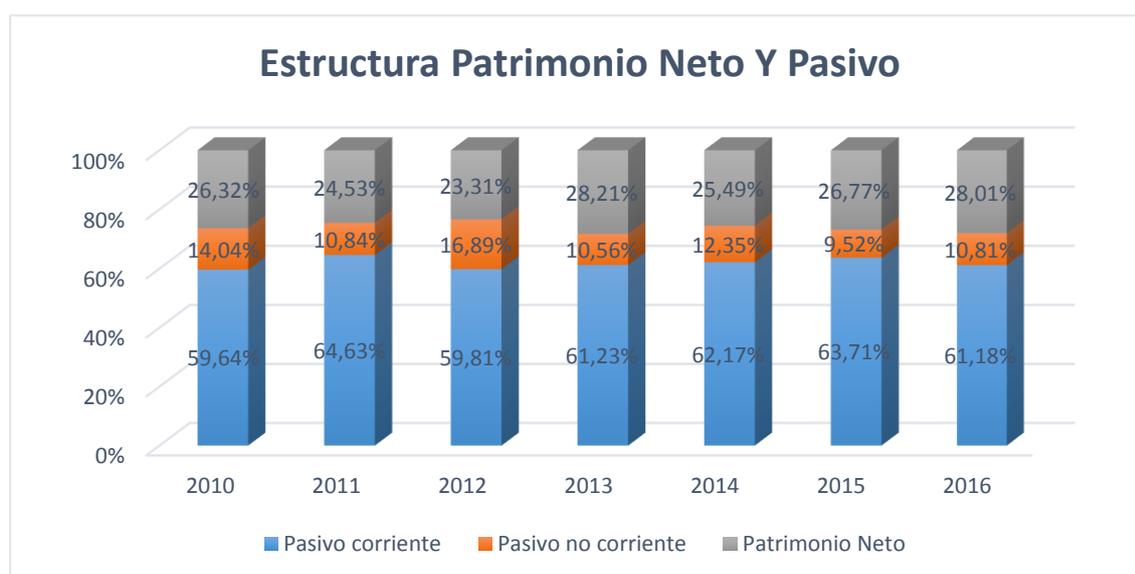
La siguiente tabla 10 y el siguiente gráfico 8 nos muestra cómo está estructurado que tienen el Patrimonio Neto, el Pasivo No Corriente, y el Pasivo Corriente en esta empresa:

- **Tabla 10. Estructura Patrimonio Neto y Pasivo**

ESTRUCTURA PASIVO	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Patrimonio Neto	3.013.790,23 €	3.447.196,60 €	3.871.631,87 €	5.189.709,86 €	4.556.264,45 €	8.782.548,72 €	10.034.577,48 €
Pasivo No Corriente	1.607.374,20 €	1.523.046,56 €	2.805.206,81 €	1.943.200,15 €	2.206.756,00 €	3.122.949,54 €	3.873.997,42 €
Pasivo Corriente	6.829.107,07 €	9.083.870,26 €	9.935.866,66 €	11.266.708,24 €	11.112.408,42 €	20.899.015,63 €	21.917.879,68 €
Total Patrimonio Neto y Pasivo	11.450.271,50 €	14.054.113,42 €	16.612.705,34 €	18.399.618,25 €	17.875.428,87 €	32.804.513,89 €	35.826.454,58 €

Fuente: elaboración propia. Datos SABI.

- **Gráfico 8. Estructura Patrimonio Neto y Pasivo**



Fuente: elaboración propia. Datos SABI.

El Patrimonio Neto de la empresa en el periodo estudiado, mantiene un promedio de un 26% sobre la estructura total de la empresa y ha conseguido incrementar su capitalización desde 2010 a 2016 en 7.020.787,25€.

El Pasivo No Corriente, en el periodo estudiado, representa un porcentaje muy pequeño del total del pasivo (un 12% de media), y en su mayoría está formado por las deudas a largo plazo que la empresa mantiene con las entidades de crédito. Por el contrario el Pasivo Corriente, representa la gran parte del pasivo total (un 62% de media), y está formado las deudas que se mantienen a corto plazo con los bancos que como se aprecia en el balance, tienen una tendencia ascendente, hasta 2016, que se consiguen reducir casi a la mitad(de 2015 a 2016 respectivamente de 1.455.738,67 € a 883.460,00 €), de todas formas el pasivo corriente sigue teniendo un peso relativo similar al de años anteriores, porque se ha visto compensado con el incremento de proveedores (de 2015 a 2016 respectivamente de 19.443.276,96 € a 21.034.419,68 €). Por último, encontramos como partida más importante, la de acreedores comerciales con un incremento de 14.224.201,94€.

Si bien la estructura financiera apenas ha variado a lo largo del periodo considerado, la empresa ha mejorado ligeramente su estructura financiera en 2016, reduciendo en más de dos puntos porcentuales su pasivo corriente e incrementando este porcentaje en recursos permanentes, por lo que ha mejorado ligeramente la financiación de la empresa pasando de financiarse con recursos temporales a financiarse algo más con recursos permanentes.

4.2. Análisis de las ratios

4.2.1. Situación de liquidez.

La situación de liquidez de una empresa, a nivel general, nos muestra qué capacidad tiene una empresa para convertir en líquidos sus activos en liquidez a través de su propio ciclo de explotación, para poder atender con ello, sus compromisos de pago.

- **Tabla 11. Evolución ratios de liquidez**

POSICIÓN DE LIQUIDEZ	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Liquidez a Corto Plazo	97,01%	83,74%	83,09%	88,71%	80,28%	90,90%	113,00%
Liquidez a Medio Plazo	97,01%	83,74%	83,09%	88,71%	80,28%	91,03%	113,15%
Garantía a Largo Plazo	135,72%	132,50%	130,39%	139,29%	134,21%	136,56%	138,91%

Fuente: elaboración propia. Datos SABI.

La liquidez a corto plazo, mide la relación entre los activos disponibles líquidos no inmovilizados, en el proceso de explotación, y aquellos que precisan únicamente la fase de cobro para transformarse en tesorería, con los recursos ajenos con vencimiento inferior a un año.

$$\text{Liquidez a Corto Plazo} = \frac{\text{Activo Corriente} - \text{Existencias} - \text{ANCMV}}{\text{Pasivo Corriente} - \text{ANCMV}} \cdot 100$$

Para el periodo estudiado, se observa en la tabla 11 una tendencia descendente de un 13,92% entre 2010 y 2012, aunque en el año 2013, se vuelve a incrementar, al año siguiente cae de nuevo hasta el 80,28% y finalmente, la empresa invierte la tendencia incrementando su liquidez a corto plazo hasta un 113% en 2016. Esto supone que con sus activos corrientes, menos sus existencias, la empresa es capaz de hacer frente al 113% de su pasivo corriente.

La liquidez a medio plazo, mide la relación que existe entre el activo corriente y el pasivo corriente.

$$\text{Liquidez a Medio Plazo} = \frac{\text{Activo Corriente} - \text{Activo No Corriente Mantenido para la Venta}}{\text{Pasivo Corriente} - \text{Pasivo No Corriente Mantenido para la Venta}} \cdot 100$$

En este caso se puede observar en la tabla 11, que la liquidez a medio plazo, coincide con la liquidez a corto plazo. Esto se debe a que la empresa, durante el periodo 2010-2014 no presenta existencias. Sin embargo, estas se ven aumentadas en los años 2015 y 2016 lo que supone que se produzca un incremento de un 0,15% respecto a la liquidez a corto plazo del año 2016. En definitiva, con su activo corriente, puede hacer frente al 113,15% de sus deudas a corto plazo.

La garantía a largo plazo, se encarga de medir la relación de los activos netos totales, con el total de las deudas, para saber la solvencia que tiene la empresa frente a terceros.

$$\text{Garantía a Largo Plazo} = \frac{\text{Activo Corriente} + \text{Activo No Corriente}}{\text{Pasivo Corriente} + \text{Pasivo No Corriente}} \cdot 100$$

La evolución de esta ratio es similar a la liquidez a corto y medio plazo, mencionada anteriormente, ya que del periodo 2010-2012 hay una tendencia descendente de un 5,33%, en el 2013 aumenta, para volver a disminuir en 2014 y finalmente recuperarse en 2016 con un 138,91%. La valoración que nos da la ratio, se sitúa en un punto normal evolucionando favorablemente. Esto supone que la empresa con todo su activo, es capaz de hacer frente al 138,91% del total de sus deudas.

Entonces, como conclusión, podemos decir que la empresa aunque ha experimentado el último año 2016 valores positivos, en lo que respecta a la liquidez a corto, a medio y a largo plazo, presenta problemas de liquidez durante el período considerado, ya que los valores de los tres ratios anteriores no hacen frente a sus respectivas deudas, que representan aproximadamente siempre un 10% más que las actividades corrientes.

4.2.2 Equilibrio financiero.

El capital circulante de una empresa muestra el porcentaje que representa el activo corriente sobre el total del activo, y nos permite determinar si esta empresa está financiando correctamente sus inversiones. En este sentido, si fuese positivo, significa que la empresa financia parte del inmovilizado o activo no corriente con recursos permanentes (patrimonio neto y pasivo no corriente), y que la empresa se encuentra en una situación de equilibrio financiero. Por otro lado, si fuese negativo, significa que parte del inmovilizado o activo no corriente, está siendo financiado con recursos ajenos (pasivo corriente), a corto plazo, y eso es exactamente lo que pasa en la empresa Caliche que experimenta durante todo el período estudiado, excepto el 2016, un equilibrio financiero negativo. Claramente son datos muy preocupantes, porque si no se puede hacer frente a las deudas a corto plazo, hay que desinvertir, o sea vender parte del inmovilizado activo para poder enfrentar las deudas, causando una caída de la gestión ordinaria y de consecuencia de la rentabilidad. Los motivos, los hemos visto claramente antes, o sea la empresa se financia principalmente con recursos ajenos a corto plazo.

$$\text{Capital Circulante (\%)} = \frac{\text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente}}{\text{Total Activo}} \cdot 100$$

- **Tabla 12. Evolución equilibrio financiero.**

EQUILIBRIO FINANCIERO	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Capital Circulante	-1,78%	-10,51%	-10,11%	-6,91%	-12,26%	-5,72%	8,05%

Fuente: elaboración propia. Datos SABI.

De todas formas, en el año 2016, hay un cambio brusco en el capital circulante ya que se alcanza la estabilidad al situarse en el 8,05%. Esto se debe como hemos dicho antes, a que la empresa ha aumentado en mayor proporción su activo corriente a su pasivo corriente, y se financia más con recursos permanentes.

4.2.3 Nivel de endeudamiento.

A nivel general, podemos decir que estas ratios son fundamentales, ya que nos permiten ver la viabilidad futura de la empresa y conocer cuál es el origen de fondos de la misma.

- **Tabla 13. Evolución ratios de endeudamiento.**

POSICIÓN DE ENDEUDAMIENTO	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Autonomía financiera	26,32%	24,53%	23,31%	28,21%	25,49%	26,77%	28,01%
Endeudamiento a Largo Plazo	14,04%	10,84%	16,89%	10,56%	12,35%	9,52%	10,81%
Endeudamiento a Corto Plazo	59,64%	64,63%	59,81%	61,23%	62,17%	63,71%	61,18%
Recursos Permanentes	40,36%	35,37%	40,19%	38,77%	37,83%	36,29%	38,82%
Capacidad de Devolución de Deuda	8,15%	6,92%	8,16%	9,92%	9,68%	7,96%	8,25%
Carga Financiera	0,21%	0,25%	0,51%	0,67%	0,61%	0,36%	0,34%

Fuente: elaboración propia. Datos SABI.

La autonomía financiera mide el porcentaje que representa el patrimonio neto sobre el total de la estructura financiera de la empresa.

$$\text{Autonomía Financiera} = \frac{\text{Fondos Propios}}{\text{Total Patrimonio Neto y Pasivo}} \cdot 100$$

Como se puede apreciar, en las tablas 13, esta empresa está muy poco capitalizada con cifras alrededor del 26% de media. Esto puede deberse a que los socios no hayan aportado capital o que la empresa no destine sus beneficios a reservas y los reparta entre los propietarios. En este caso estaríamos hablando de una política poco conservadora, y lo más aconsejable sería la disminución de las deudas y que no siguiera aumentando sus préstamos.

El endeudamiento a corto plazo y largo plazo, miden el porcentaje que representan las deudas a corto plazo y largo plazo, sobre el total de la estructura financiera de la empresa.

$$\text{Endeudamiento a Largo Plazo} = \frac{\text{Pasivo No Corriente}}{\text{Total Patrimonio Neto y Pasivo}} \cdot 100$$

$$\text{Endeudamiento a Corto Plazo} = \frac{\text{Pasivo Corriente}}{\text{Total Patrimonio Neto y Pasivo}} \cdot 100$$

En cuanto al endeudamiento, en las tablas 13 observamos cifras a largo plazo en torno a un 12% y a corto en torno a un 62% de media, respectivamente, así que, es evidente que la empresa suele utilizar una política de financiación a corto plazo.

Los recursos permanentes nos muestran el porcentaje a largo plazo con el que la empresa cuenta sobre el total de la estructura financiera de la empresa.

$$\text{Recursos Permanentes} = \frac{\text{Autonomía Financiera} + \text{Endeudamiento a Largo Plazo}}{\text{Total Patrimonio Neto y Pasivo}} \cdot 100$$

La evolución de los recursos permanentes, que refleja lo que ya hemos comentado antes, y que no sigue una tendencia estable, si no que aumenta y disminuye, nos permite seguir confirmando, que la empresa prefiere financiarse con recursos a corto plazo. De hecho el endeudamiento a corto plazo aumenta durante los años.

La capacidad de devolución de deuda mide la capacidad de la empresa para hacer frente al total de sus deudas con los recursos que la misma es capaz de generar (amortización + beneficio). Además resulta de mucha utilidad, porque es un buen indicador de la posición de riesgo que tiene la empresa.

$$\text{Capacidad de Devolución de Deuda} = \frac{+ \text{Amortización} \pm \text{Resultado del Ejercicio}}{\text{Pasivo No Corriente} + \text{Pasivo Corriente}} \cdot 100$$

La capacidad de devolución de deuda a pesar de que estamos ante valores bajos, no estamos ante valores negativos, además en los años 2013 y 2014 existe una aproximación que podría hacer pensar que entrar en un límite normal del ratio, pero el ratio disminuye posteriormente, hasta que en el año 2016, obtenemos un ratio del 8.25%. Esto significa que la empresa sería capaz de devolver un 8,25% de sus deudas sin endeudarse más.

La carga financiera es el porcentaje que se destina de las ventas a pagar gastos financieros. Un elevado coste financiero, repercutiría en la rentabilidad final de la empresa; y se recomendaría no abusar de pedir préstamos bancarios.

$$\text{Carga Financiera} = \frac{\text{Gastos Financieros}}{\text{Importe Neto de la Cifra de Negocios}} \cdot 100$$

La carga financiera, a pesar de que se va incrementando a lo largo del periodo, presenta valores positivos ya que estamos ante un valor de la carga financiera muy bajo, es decir, los intereses que paga por la deuda son muy bajos ya que no llega ni tan siquiera al 1%.

4.2.4 Análisis de la rentabilidad.

- **Tabla 14. Evolución ratios de rentabilidad**

ANÁLISIS DE RENTABILIDAD	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Rentabilidad Económica Explotación	6,14%	5,69%	6,44%	8,23%	7,58%	3,43%	5,59%
Margen de Explotación	2,25%	2,36%	3,00%	3,84%	3,32%	1,68%	2,80%
Rotación Activo	2,72	2,41	2,15	2,14	2,29	2,04	1,99
Rentabilidad Financiera	12,89%	12,57%	16,07%	12,21%	15,03%	11,98%	12,25%
Apalancamiento Financiero	2,1	2,2	2,5	1,5	2,0	3,5	2,2

Fuente: elaboración propia. Datos SABI

La rentabilidad económica de explotación, mide la relación entre el beneficio de explotación ajustado y el total del activo de explotación, es decir, la rentabilidad obtenida de las inversiones. Es decir, mide la generación de beneficios independientemente de cómo hayan sido financiados.

Resultado Ajustado de Explotación = Σ Epígrafes 1 al 8 de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias con el signo que lleven.

1. Importe Neto de la Cifra de Negocios

2. Variación de Existencias de Productos Terminados y en Curso de Fabricación

3. Trabajos Realizados por la Empresa para su Activo

4. Aprovisionamientos

5. Otros Ingresos de Explotación

6. Gasto de Personal

7. Otros Gastos de Explotación

8. Amortización del Inmovilizado

Resultado Ajustado de Explotación

- Activo Corriente de Explotación = Tesorería + Existencias + Deudores + Periodificación.
- Activo No Corriente de Explotación = Inmovilizado Intangible + Inmovilizado Material.

Rentabilidad Económica de Explotación =

$$\frac{\text{Resultado Ajustado de Explotación}}{\text{Activo Corriente de Explotación} + \text{Activo No Corriente de Explotación}} * 100$$

Como podemos observar en la tabla 14, la rentabilidad de la empresa tampoco sigue una línea constante ya que se reduce o se incrementa dependiendo del año. Tiene su pico más alto en el año 2013 con un 8,23%, pero dos años más tarde alcanza el más bajo con un 3,43%, y solo un año después, se sitúa 2016 con un 5,59%. Esto quiere decir que en 2016, nos encontramos en una posición desfavorable, ya que por cada euro invertido en activos la empresa factura 5,59€.

Para explicar mejor este ratio, es necesario calcular el margen de explotación y la rotación del activo:

El margen de explotación, mide la eficiencia del ciclo de explotación de la empresa.

$$\text{Margen de Explotación} = \frac{\text{Resultado Ajustado de Explotación}}{\text{Importe Neto de la Cifra de Negocio}} * 100$$

La empresa presenta un margen de explotación, bastante bajo con una media de 2,75% para el periodo estudiado, siendo 2013 su pico más alto con un 3,83% y el más bajo 2015 con un 1,68%. En el último año se obtiene un margen de explotación de 2,80€ por cada 100€ vendidos.

La rotación de explotación, mide la dimensión de la empresa, en cuanto a la capacidad que tienen las inversiones realizadas de generar ingresos.

$$\text{Rotación de Explotación} = \frac{\text{Importe Neto de la Cifra de Negocio}}{\text{Activo Corriente de Explotación + Activo No Corriente de Explotación}}$$

Esta empresa presenta una rotación de activo en la que se observa una tendencia descendente, situándose en el año 2016 en 1,99. Esto significa que por cada 100€ invertidos en los activos de la empresa, se consigue facturar 1,99€.

Entonces, si observamos en la tabla 14, desde 2013 (que es donde se obtiene la rentabilidad más alta) se puede comprobar cómo la caída en rentabilidad económica se ha debido a la caída tanto de margen como de rotación, o mejor dicho se debe a que prácticamente se ha duplicado el activo motivado principalmente porque se han duplicado los deudores comerciales y también por el incremento del activo no corriente. Todo esto hace que se duplique el activo y que caiga la rentabilidad de los activos. Por lo tanto, hay que aconsejar a la empresa que revise márgenes y rotación ya que ambos están cayendo desde 2013.

La rentabilidad financiera, mide el porcentaje de los rendimientos obtenidos sobre sus fondos propios, es decir, permite saber el dinero que obtienen los propietarios en función del riesgo que asume cada uno de ellos.

$$\text{Rentabilidad Financiera} = \frac{\text{Resultado del Ejercicio} * 100}{\text{Fondos Propios}}$$

La ratio de la rentabilidad financiera, al igual que el de la rentabilidad económica de explotación, es una ratio que varía con aumentos y disminuciones a lo largo del periodo

estudiado. Se obtiene una media de 13,28% y en el año 2016 finalmente, alcanza un 12,25%. Esto significa que por cada 100€ de fondos propios, se consigue un rendimiento de 12,25€. En cualquier caso, las ratios de rentabilidad presentados se pueden considerar normales.

Finalmente, el apalancamiento financiero nos determina cómo repercute el uso de deuda en la empresa sobre la rentabilidad financiera.

$$\text{Apalancamiento Financiero} = \frac{\text{Rentabilidad Financiera}}{\text{Rentabilidad Económica}}$$

Como se puede observar la empresa presenta un apalancamiento financiero muy bueno, ya que el pico más bajo se obtiene en 2013 en 1,5, y situándose en 2016 en 2,2. Esto quiere decir que la deuda que tiene la empresa aumenta su rentabilidad.

4.2.5. Periodos medios de maduración.

Expresa el tiempo en días que la empresa tarda en recuperar una unidad monetaria desde que se invierte en el proceso productivo hasta que se cobra el producto vendido.

- **Período Medio de Maduración Económico:** es el número de días que pasan desde que la materia prima entra en el almacén hasta que se cobra el producto fabricado.

$$\text{PMM Económico} = \text{Días de las existencias} + \text{Días de los clientes.}$$

- **Período Medio de Maduración Financiero:** es el número de días que pasan desde que se paga la materia prima hasta que se cobra el producto fabricado.

$$\text{PMM Financiero} = \text{PMM económico} - \text{Días proveedores.}$$

Previamente, al cálculo de los periodos medios, hemos tenido que calcular lo siguiente:

- **Período Medio de Cobro a los Clientes:** el periodo medio de cobro es aquel intervalo, en días, desde que la empresa vende el producto hasta que definitivamente lo cobra.

$$✓ \text{ Rotación del Cliente} = \frac{\text{Importe Neto de la Cifra de Negocios}}{\text{Saldo Medio Clientes}}$$

$$✓ \text{ Período Medio de Cobro} = \frac{365 \text{ días}}{\text{Rotación Cliente}}$$

- **Período Medio de Pago a los Proveedores:** el periodo medio de pago es el tiempo medido en días desde que la empresa llega a un acuerdo con sus proveedores hasta que les paga.

$$✓ \text{ Rotación del Proveedor} = \frac{\text{Compras}}{\text{Saldo Medio Proveedores}}$$

$$○ \text{ Aprovisionamientos} = \text{Ei} + \text{Compras} - \text{Ef} \rightarrow \text{Compras} = \text{Aprovisionamientos} + \text{Ef} - \text{Ei}$$

$$✓ \text{ Período Medio de Pago} = \frac{365 \text{ días}}{\text{Rotación Proveedor}}$$

- **Período Medio de Existencias:** es el periodo medio, en días, desde que se elaboran los productos en una empresa, hasta que son entregados a los clientes.

$$✓ \text{ Rotación de Existencias} = \frac{\text{Compras}}{\text{Saldo Existencias Medias}}$$

$$✓ \text{ Período Medio de Existencias} = \frac{365 \text{ días}}{\text{Rotación}}$$

Todos estos cálculos, los hemos realizado con las limitaciones que nos presenta el desconocimiento de los datos internos de la empresa, por lo que solo es una estimación, con los datos que nos aporta el balance:

- **Tabla 15. Evolución periodo de Maduración**

PERIODOS MEDIOS DE MADURACIÓN	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Rotación Clientes	5,64	5,35	4,83	4,69	5,56	3,91
Rotación Existencias	0,00	0,00	0,00	0,00	-3886,24	1690,06
Rotación Proveedores	3,12	2,84	2,75	2,54	3,41	2,48
Periodo Medio Cobro Clientes	64,68	68,21	75,52	77,90	65,59	93,38
Periodo Medio Existencias	0,00	0,00	0,00	0,00	0,09	0,22
Período Medio Pago Proveedores	117,08	128,53	132,87	143,50	107,12	147,04
Periodo Medio Maduración Económico	64,68	68,21	75,52	77,90	65,69	93,60
Periodo Medio Maduración Financiero	-52,40	-60,32	-57,36	-65,59	-41,43	-53,44

Fuente: elaboración propia. Datos SABI.

El periodo medio de cobro clientes aumenta a lo largo de los años, pero al mismo tiempo el periodo medio de pago a proveedores aumenta en una medida más proporcional que el periodo medio de cobro a clientes, así que el periodo medio de maduración financiero ha experimentado, excluyendo el año 2015 que muestra el periodo más bajo de todos los años, una tendencia positiva, que afecta positivamente la liquidez de la empresa, razón por la que los ratios de liquidez del último año resultan ser todos superiores al 100%.

4.2.6 Análisis de la productividad.

El análisis de la productividad se realizará a partir del aumento de la riqueza generada por la actividad de la compañía en función de las ventas generadas durante el ejercicio, del coste representado por el personal y del número medio de empleados que tuvo la compañía en ese periodo.

En primer lugar debemos calcular el valor añadido del coste de los factores:

(+) Importe Neto de la Cifra de Negocios
(+) Otros Ingresos de Explotación
(+/-) Variación de Existencias de Productos Terminados y en Curso
(-) Aprovisionamientos
(-) Otros Gastos de Explotación
VALOR AÑADIDO AL COSTE DE LOS FACTORES

- **Tablas 16. Evolución Valor añadido y ventas, gasto de personal y numero de Empleados.**

Valor Añadido al Coste de los Factores	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
	2.510.896,99 €	2.460.499,62 €	3.019.425,78 €	4.563.799,49 €	3.734.265,01 €	4.727.549,32 €	6.452.141,69 €

Y luego tener en cuenta, las ventas, el gasto de personal y el número de empleados:

	Importe Neto de la Cifra de Negocios	Gasto de Personal	Número de Empleados
2010	25.139.141,19 €	- 1.644.845,05 €	41
2011	28.387.850,87 €	- 1.490.037,90 €	45
2012	30.684.699,66 €	- 1.682.778,07 €	46
2013	34.128.830,25 €	- 2.574.604,05 €	32
2014	33.514.914,82 €	- 2.017.889,02 €	31
2015	60.288.262,78 €	- 2.854.931,73 €	70
2016	61.176.188,76 €	- 3.837.515,18 €	94

• **Tabla 17. Evolución ratios productividad**

ANÁLISIS DE LA PRODUCTIVIDAD	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Valor Añadido Bruto/Ventas	9,99%	8,67%	9,84%	13,37%	11,14%	7,84%	10,55%
Valor Añadido Bruto/Gasto de Personal	1,53	1,65	1,79	1,77	1,85	1,66	1,68
Valor Añadido Bruto/Número de Empleados	61.241,39 €	54.677,77 €	65.639,69 €	142.618,73 €	120.460,16 €	67.536,42 €	68.639,81 €

Fuente: elaboración propia. Datos SABI.

En la tabla 17, el primer valor nos indica que la riqueza que genera la actividad de la sociedad respecto a la cifra de ventas, sufre oscilaciones a lo largo del periodo estudiado, empieza con una disminución en el año 2011 pasando de 9,99% a 8,67%, la cual se recupera incrementándose hasta un 13,37% en 2013 (pico más alto) para luego disminuir hasta un 7,84% (pico más bajo) y establecerse en un 10,55% en 2016. Se podría decir que por cada 100€ vendidos, la empresa ha obtenido de media en este periodo 10,2€.

El valor añadido sobre los gastos de personal, muestra la contribución de la mano de obra en la obtención del beneficio final de la sociedad. Obtiene su máximo en el año 2012 con 1,79, y se establece en 2016 con 1,68. Esto quiere decir que por cada euro gastado, la empresa ha obtenido un valor añadido de 1,68€.

En cuanto al valor añadido de los empleados, podemos destacar la misma fluctuación que en las otras dos ratios. Desde 2010 a 2013 se reduce levemente, pero crece hasta llegar a los 142.168,73€, para después volver a reducirse, hasta los 68.639,81€ en 2016.

Este último dato es muy preocupante, porque con respecto al 2013 la productividad se reduce más que la mitad, debido a que los empleados se duplican en el 2015 y se triplican en 2016, mientras el valor añadido no aumenta en medida proporcional a los trabajadores a causa de altos aprovisionamientos y de ventas que no han aumentado más de lo necesario. (ver anexo 2)

4.2.7 Posición de crecimiento.

- **Tabla 18. Evolución posición crecimiento**

POSICIÓN DE CRECIMIENTO	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Tasa de Variación de Ingresos de Explotación		12,92%	8,09%	11,22%	-1,80%	79,88%	1,47%
Tasa de Variación del Valor de Activo		22,74%	18,21%	10,76%	-2,85%	83,52%	9,21%

Fuente: elaboración propia. Datos SABI.

Existe una estabilidad desde 2011 a 2013, pero también se observa un cambio brusco en la tasa de crecimiento con respecto a los ingresos de explotación del año 2014 al año 2015, con una variación de un 81,68% para después volver a reducirse en 2016 en un 80,21% hasta llegar a 1,47%.

Con respecto a la variación del activo en los primeros años del análisis tiene una tendencia decreciente desde 2011 hasta 2014, donde la tasa se vuelve negativa con un -2,85%, para crecer en 2015 hasta el 83,52%, y con una posterior reducción en 2016 hasta 9,21%.

4.3 Estructura económico-financiero de las empresas competidoras.

En este apartado se analiza la estructura económica financiera de dos empresas competidoras, comparándolas con la empresa Caliche que hasta ahora hemos analizado, con el fin de poder ver las diferencias entre las empresas.

Los datos de las empresas competidoras han sido sacados, como Caliche, por búsqueda en la base de datos SABI. Además las dos empresas competidoras han sido seleccionadas por sus características similares a Caliche por facturación, provincia, tamaño y porque forman parte de la TOP 50 de las principales empresas del sector español de transporte y de la TOP 5 de las empresas españolas del sector de Murcia. Una de ellas está ubicada en Molina de Segura de la Región de Murcia (Disfrimur) y otra en Sangonera La Seca, siempre de la Región de Murcia (Campillo Palmera).

- **Tabla 19. Ranking Empresas del sector transporte por carretera España**

38	1 ↑	TRANSPORTES GRUPO CALICHE SOCIEDAD LIMITADA.	61.176.189	Murcia
39	3 ↓	TRANSINTERCANO SL	59.268.533	Almería
40	4 ↑	MOLINERO LOGISTICA SL	58.480.257	Soria
41	1 ↑	TAISA LOGISTICS 1960 SA.	58.006.152	Madrid
42	5 ↓	DISFRIMUR SL	57.660.843	Murcia
43	2 ↓	PAÑALON SA	55.652.091	Albacete
44	1 ↑	CAMPILLO PALMERA SOCIEDAD LIMITADA.	55.500.797	Murcia

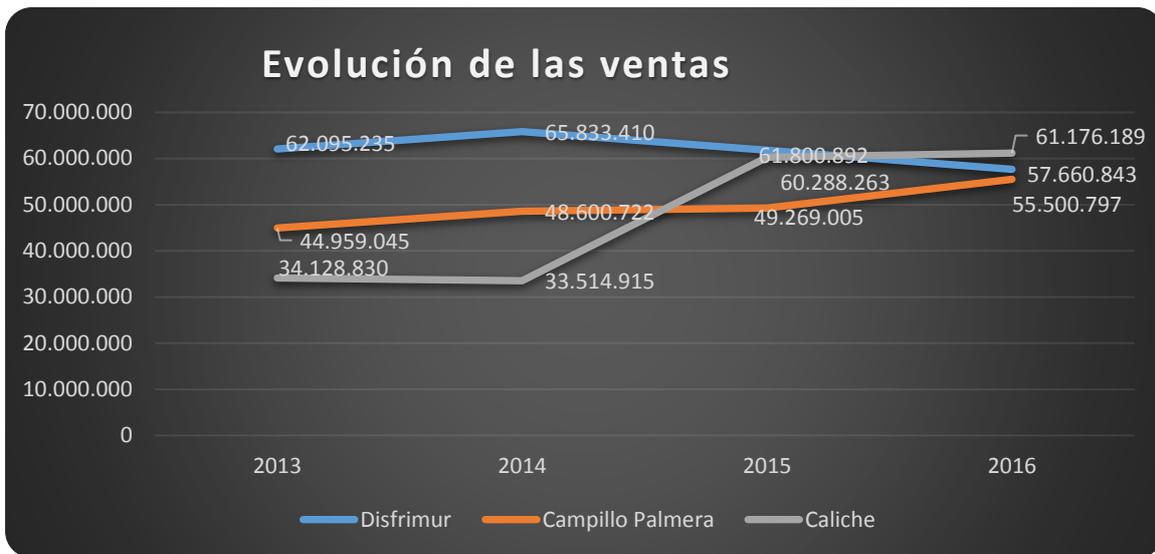
- **Tabla 20. Ranking Empresas del sector transporte por carretera Murcia**

2	1 ↓	PRIMAFRIO SL	311.805.772	Murcia	Ver más
12	0 →	TRANSPORTES AGUSTIN FUENTES E HIJOS SL	132.975.195	Murcia	Ver más
21	2 ↑	TRANSPORTES EL MOSCA SA	96.797.676	Murcia	Ver más
38	1 ↑	TRANSPORTES GRUPO CALICHE SOCIEDAD LIMITADA.	61.176.189	Murcia	Ver más
42	5 ↓	DISFRIMUR SL	57.660.843	Murcia	Ver más
44	1 ↑	CAMPILLO PALMERA SOCIEDAD LIMITADA.	55.500.797	Murcia	Ver más

Fuente: www.eleconomista.es

En el primer gráfico numero 9 vamos a analizar las ventas de las tres empresas competidoras. Caliche consigue en los últimos 2 años ventas mayores que las otras empresas, gracias a una significativa inversión empleada en el 2015. De hecho a lo largo de los últimos años, como hemos ya comentado antes, la empresa emplea cada año un inversión importante, hecho que destaca la tendencia positiva de las ventas de Caliche

- **Gráfico 9. Evolución de la cifra de ventas (millones de euros).**

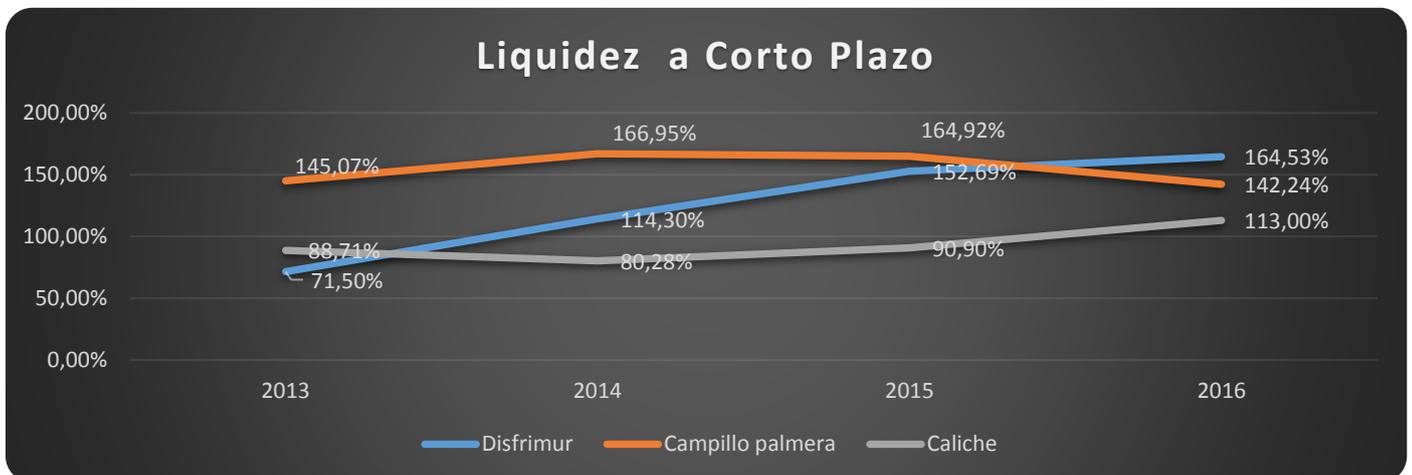


Fuente: Elaboración propia. Datos SABI.

4.3.1. Posición de Liquidez

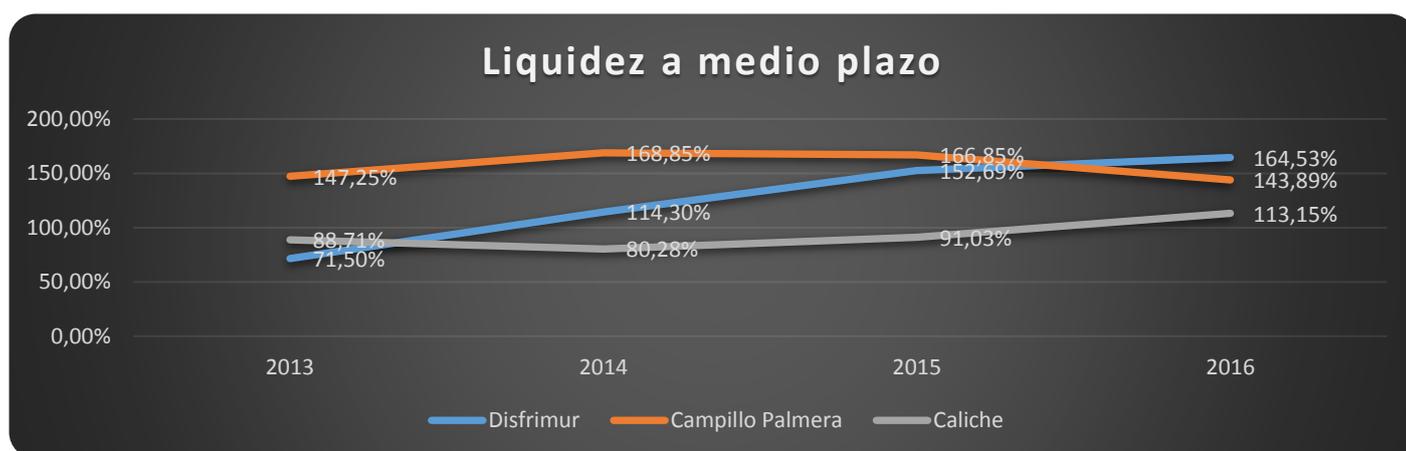
- **Gráficos 10. Evolución de las ratios de liquidez (corto, medio y largo plazo)**

Fuente: Elaboración propia. Datos SABI.



En lo que respecta a la liquidez a corto plazo, hay que decir que las empresas que estamos analizando son empresas sin existencias, ya que son empresas de servicios. Pero mientras Campillo y Disfrimur pueden hacer frente a sus deudas también sin existencias, Caliche como ya hemos comentado anteriormente presenta problemas de liquidez, de hecho como podemos observar en el gráfico 10, es la empresa con el peor ratio de liquidez.

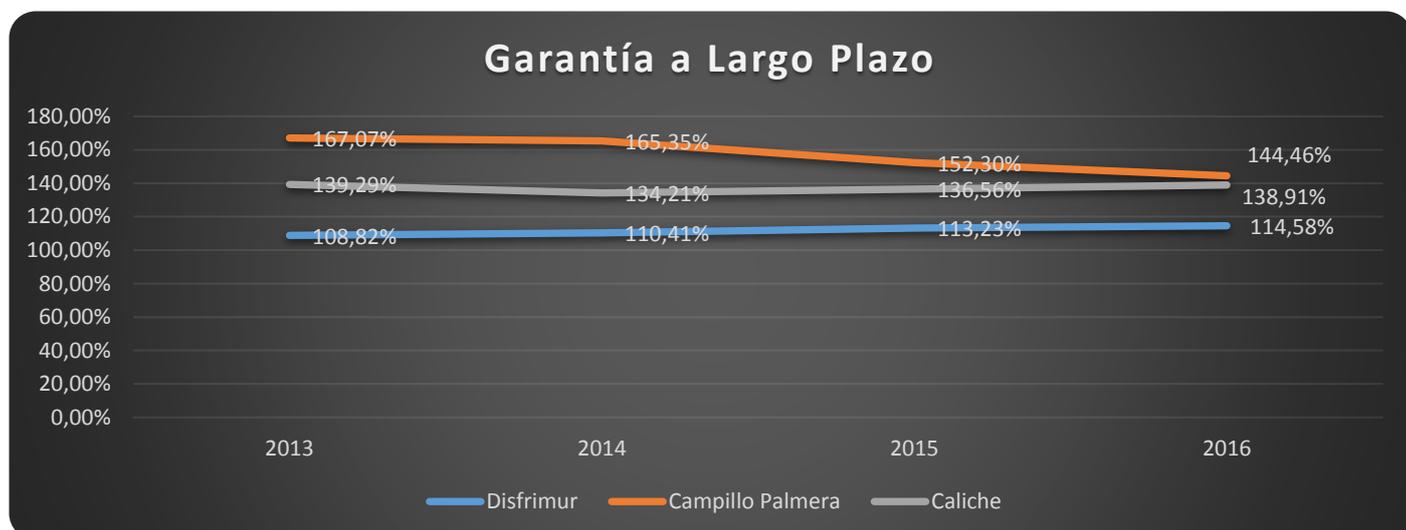
Fuente: Elaboración propia. Datos SABI.



La liquidez a medio plazo, refleja aproximadamente los mismos valores que la liquidez a corto plazo, porque siendo empresas sin existencia, el cálculo de la liquidez a medio plazo (activo corriente/ pasivo corriente) es exactamente igual al cálculo de la liquidez a corto plazo (activo corriente – existencia) / pasivo corriente.

De todas formas, en los gráficos podemos observar, como la mejor liquidez a corto y medio plazo la ha conseguido Campillo Palmera y Disfrimur. Esta ha experimentado una tendencia al alza y Campillo una tendencia aproximadamente estable.

Fuente: Elaboración propia. Datos SABI.



En lo que respecta al a garantía a largo Plazo, el escenario cambia completamente, porque, las empresas que ofrecen más garantías son Campillo Palmera y Caliche. Campillo ha experimentado una tendencia a la baja, pero con valores siempre superiores con respecto a

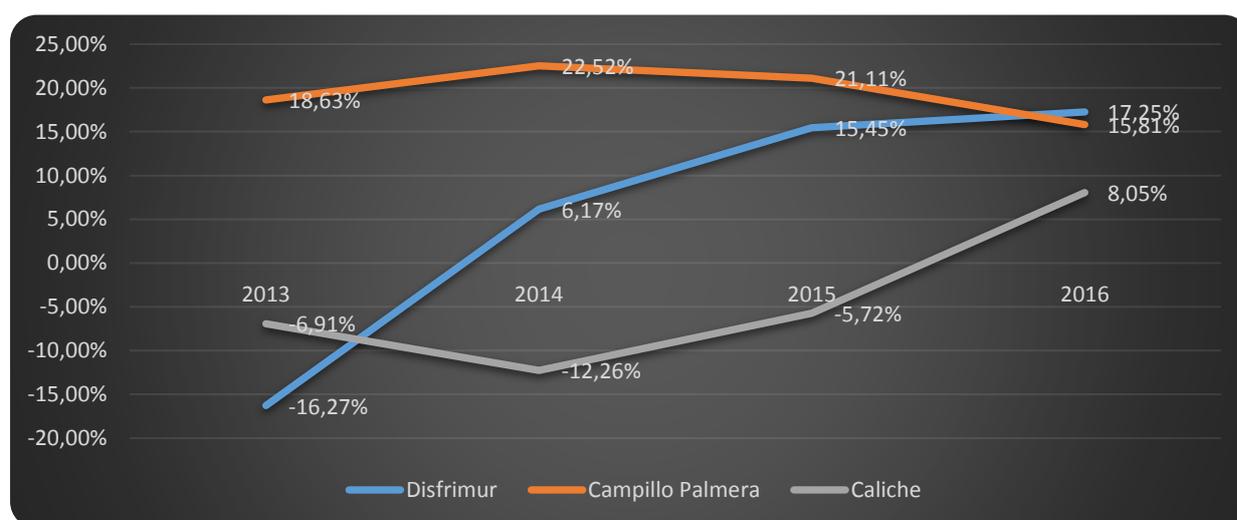
las otras empresas y Caliche ha experimentado una tendencia estable hasta casi alcanzar, los valores de Campillo.

4.3.2. Equilibrio financiero

Caliche, presenta el peor equilibrio financiero, por las razones mencionadas antes, osea es la empresa que con las solas partidas de la tesorería y deudores comerciales, como podemos ver en el anexo 1, no consigue ser solvente, ya que emplea principalmente una financiación ajena a corto plazo. De hecho muestra un equilibrio financiero negativo, osea parte del activo no corriente o inmovilizado está siendo financiado con pasivos corrientes a corto plazo, y a pesar de que haya alcanzado el último año un valor positivo, hay estar alerta, dado que los valores negativos analizados, durante el periodo, son datos preocupantes, sobre todo si los comparamos con el equilibrio financiero de las otras empresas que resulta ser positivo y que, por tanto, no se arriesgan a desinvertir su activo no corriente para hacer frente a las deudas y dañar su gestión ordinaria.

Efectivamente, Campillo Palmera, aunque muestra, a lo largo de los años, un equilibrio financiero mejor que las otras empresas, ha experimentado una tendencia a la baja, porque, ha disminuido su activo corriente e aumentado su pasivo corriente. En cambio, Disfrimur, ha experimentado una tendencia positiva, y en este último año es la empresa que ha tenido el equilibrio financiero mejor, situandose por encima de Campillo Palmera, ya que ha aumentado su activo corriente y ha reducido su pasivo corriente, sobre todo el último año.

• Gráfico 11. Evolución del equilibrio financiero



Fuente: Elaboración propia. Datos SABI

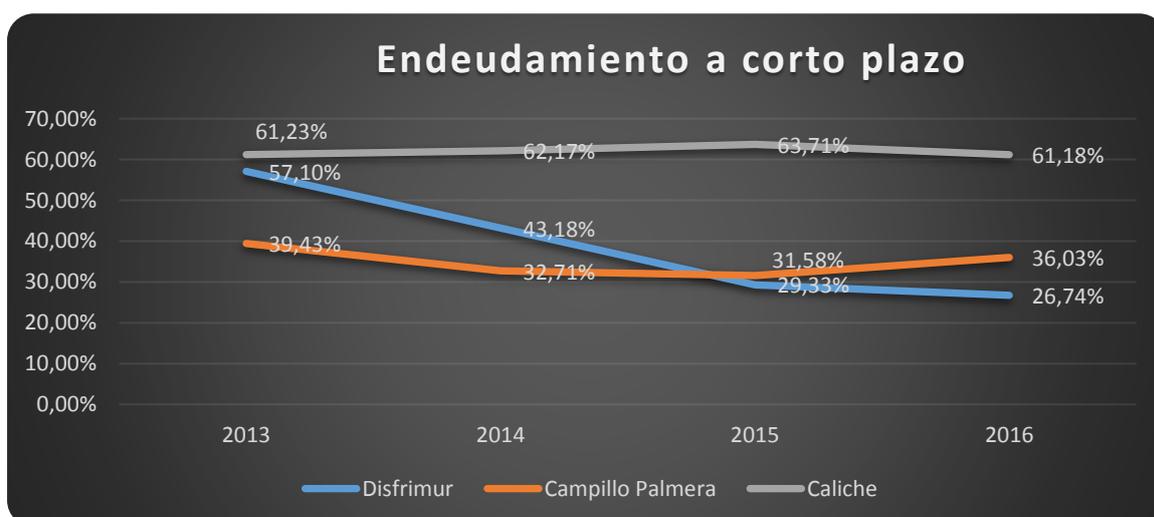
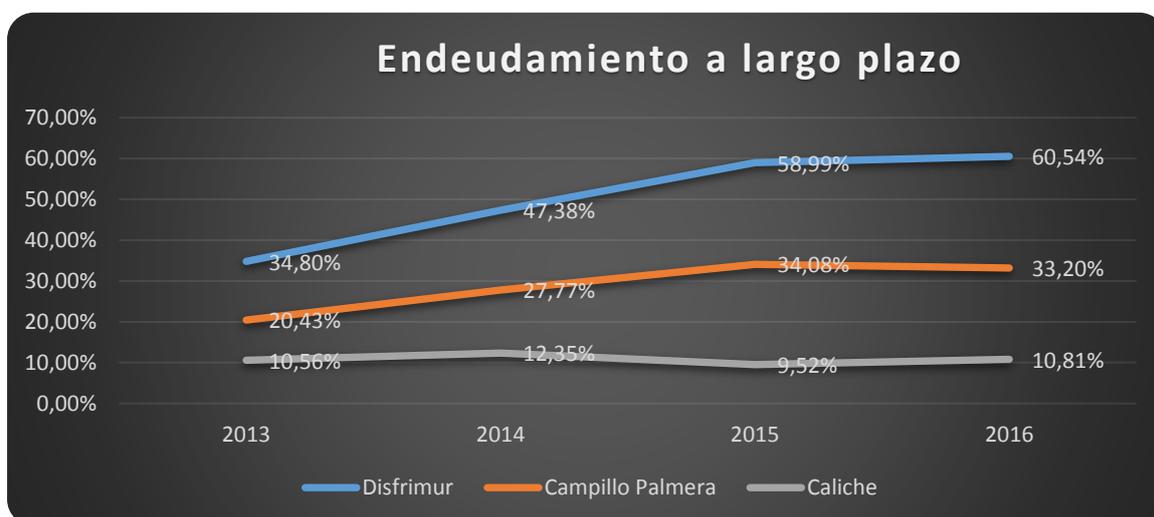
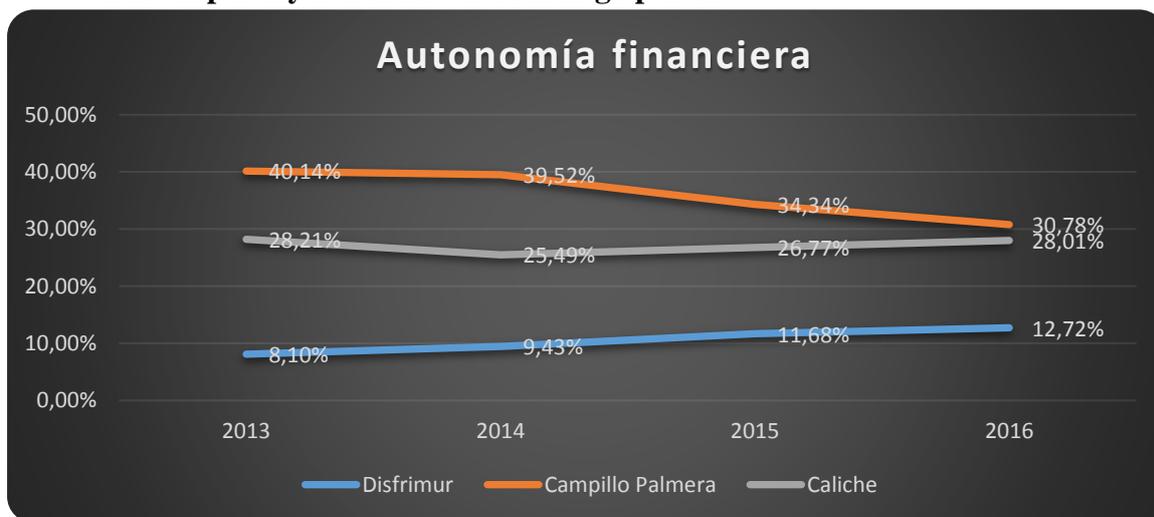
4.3.3 Nivel de Endeudamiento

En este apartado, la empresa que más se financia con los recursos propios es Campillo de Palmera, aunque a lo largo de los años (de 2013 a 2016) ha tenido una tendencia siempre negativa, disminuyendo su autonomía financiera de 40.14% a 30.78%, con la intención de aumentar el endeudamiento a corto y a largo plazo, empleando así una política de financiación del 33.33% sobre el Total Pasivo por cada fuente de financiamiento. Disfrimur, en vez es la empresa que más se financia con recursos ajenos, sobre todo con recursos ajenos a largo plazo, de hecho como podemos ver en el gráfico del endeudamiento a largo plazo, Disfrimur, con respecto a las otras empresa, muestra una tendencia positiva significativa a financiarse con recursos ajenos. Por contra Caliche es la empresa que más se financia con recursos ajenos a corto plazo (más del 60 % cada año).

De hecho con respecto a la autonomía financiera Caliche está en la media de las otras con una tendencia lineal a lo largo del periodo considerado, porque emplea una política de financiación ajena que, entre otras cosas, se ha mostrado ser eficaz, ya que como veremos más adelante el apalancamiento financiero esta siempre aproximadamente cerca del 2.

Sin embargo el financiamiento ajeno de Caliche resulta ser durante el periodo 2010 - 2016, aproximadamente, por un 10% formado de endeudamiento a largo plazo situandose por debajo de las otras empresas y por un 60% de endeudamiento a corto plazo situandose por encima de las otras empresa y para más inri su tendencia de financiación sigue siendo la misma por todo el periodo considerado, mostrándonos como su política jamás cambia con respecto a las otras empresas, que se han visto modificar su política de financiación. Por ejemplo Disfrimur con respecto al endeudamiento a corto y largo plazo, a partir del 2010 ha cambiado completamente su política de financiación ajena, pasando, durante el periodo 2010-2016, de 34,80% a 60,54% en lo que respecta al endeudamiento de largo plazo y de 57,10% a 26,74% con respecto al de corto plazo.

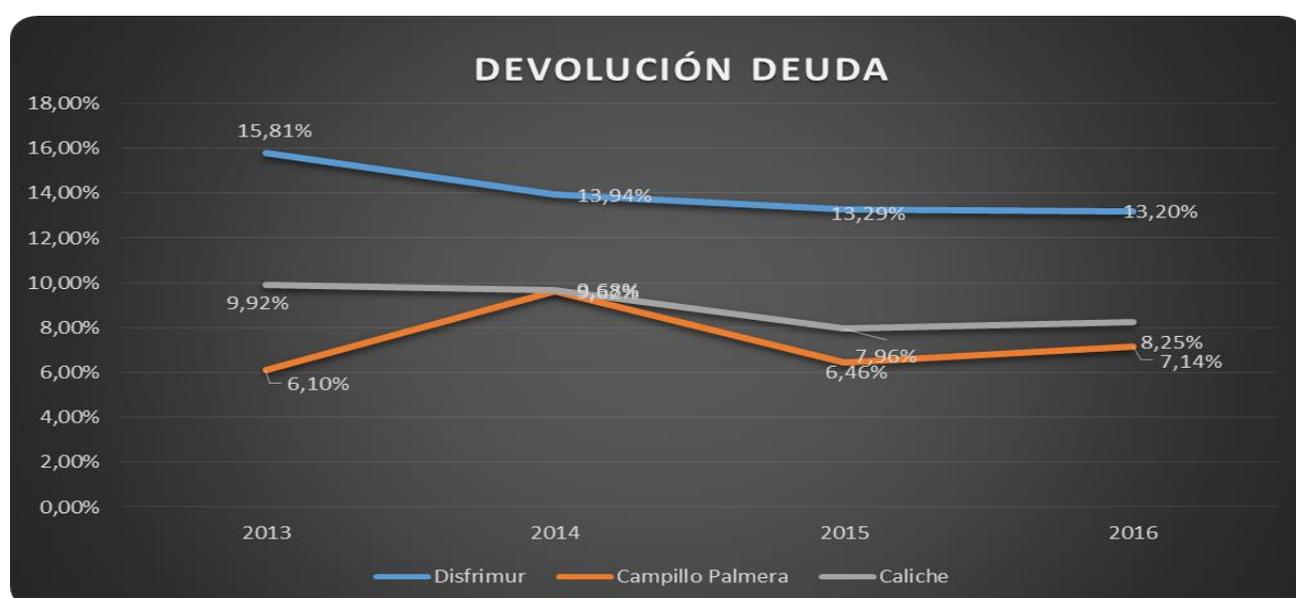
- **Gráfico 12. Evolución de las ratios de Autonomía financiera, endeudamiento a corto plazo y endeudamiento a largo plazo.**



Fuente: Elaboración propia. Datos SABI

En el gráfico siguiente, numero 13, vamos a analizar la capacidad de devolución de la deuda. La empresa que presenta la peor capacidad devolución de deuda es Campillo Palmera, porque experimenta a lo largo de los años un resultado del ejercicio inferior con respecto a las otras empresas. Sin embargo en este último año la empresa enseña una tendencia positiva, ya que, como comentados antes, aumentan las ventas, baja el total pasivo y sube el amortización del inmovilizado. Mientras la empresa con mejor capacidad de devolución es Disfrimur porqué tiene un total pasivo muy bajo con respecto a las otras empresas. Por último Caliche se coloca entre las dos, porque aunque enseña un resultado de ejercicio mejor con respecto a las otras empresas, sin embargo tiene un total pasivo significativo.

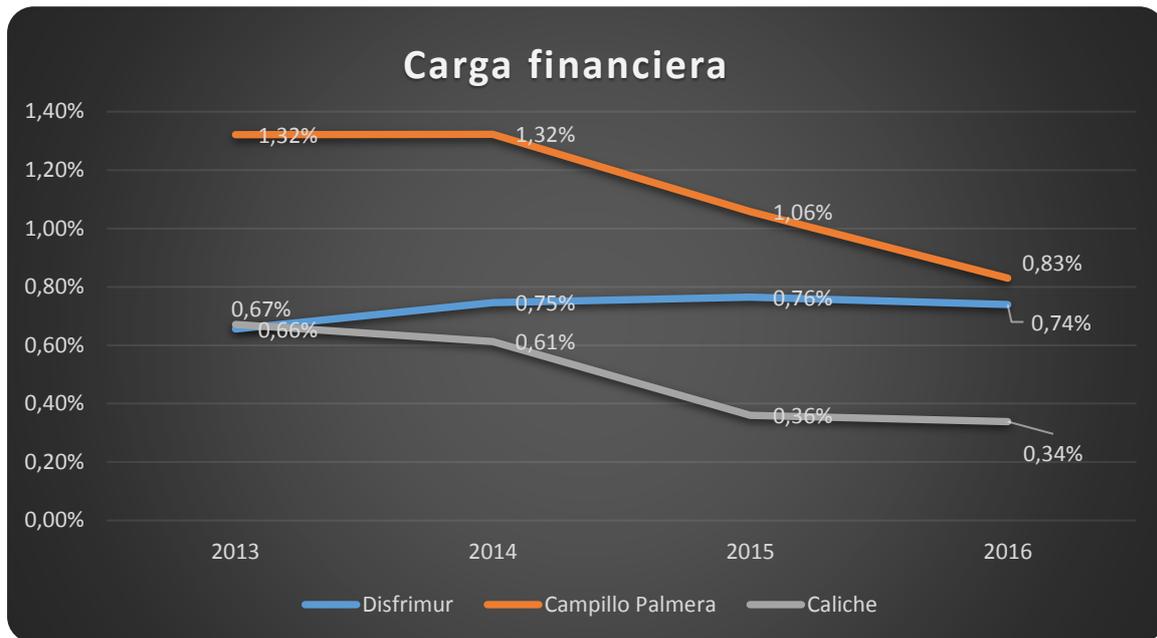
- **Gráfico 13. Evolución de devolución de deuda**



Fuente: Elaboración propia. Datos SABI

Por último la mejor carga financiera la presenta Caliche, porque tiene la mejor relación entre carga financiera y ventas. De hecho es la empresa que tiene menores gastos financieros que el resto de competidores. Mientras una tendencia positiva la ha experimentado Campillo de Palmera que ha aumentado, durante sus años las ventas y ha disminuido los gastos financieros.

- **Gráfico 14. Evolución de carga financiera**



Fuente: Elaboración propia. Datos SABI

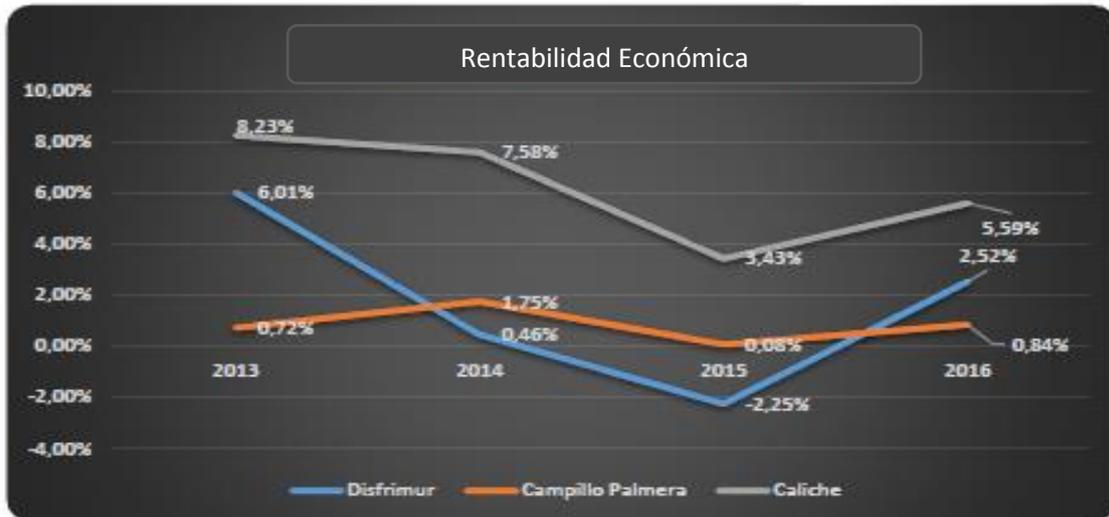
4.3.4 Análisis de Rentabilidad

Caliche presenta la mejor rentabilidad que las otras empresas competidoras durante el período estudiado, pero a partir del 2013, su tendencia experimenta hasta el 2015 una evolución negativa alcanzando su pico más bajo (3.43%), para luego aumentar hasta 5.59% en 2016.

En cambio Disfrimur, como podemos observar en el anexo 3, experimenta una evolución de las ventas a la baja; de hecho en el 2015 las ventas bajan aproximadamente sobre los 4 millones, afectando el resultado ajustado de explotación y de consecuencia la rentabilidad que alcanza un resultado negativo y su pico más bajo (-2.25%).

Por último Campillo Palmera muestra una tendencia alterna, además su rentabilidad resulta ser muy baja a lo largo del período analizado, solo en el 2014 supera el 1 %. Las causas es que las ventas son muy bajas afectando el resultado de explotación.

- **Gráfico 15. Evolución Rentabilidad Económica**



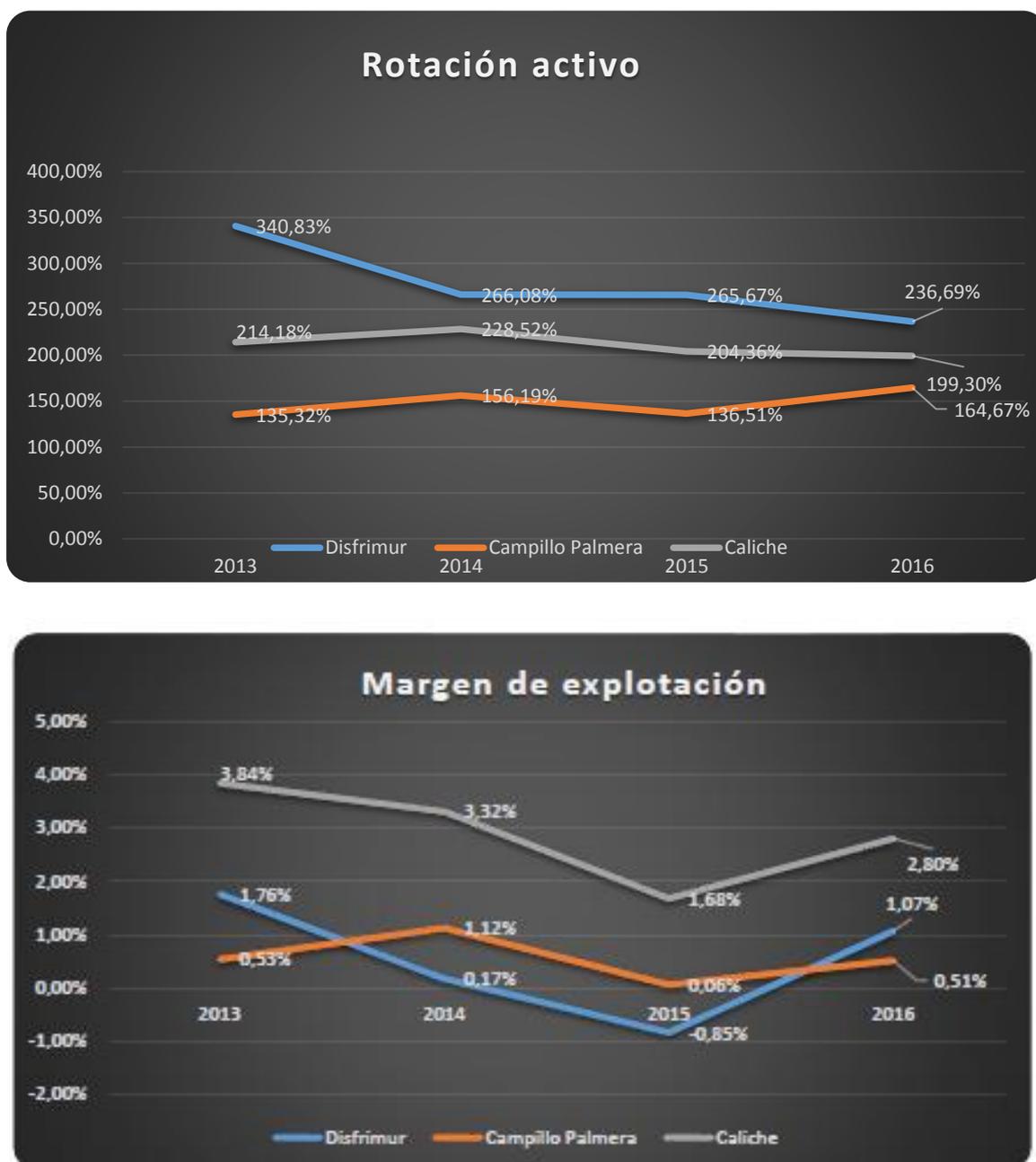
Fuente: Elaboración propia. Datos SABI

Para explicar mejor la evolución de la rentabilidad vamos a efectuar una descomposición en los dos factores de que depende: el margen de explotación sobre las ventas y la rotación de las ventas sobre el activo.

Disfrimur enseña la rotación del activo más alto que las otras empresas, porque su ventas aumentan en medida más proporcional que el activo. De todas formas su tendencia resulta ser ligeramente negativa, por los motivos explicados antes, osea una evolución de las ventas negativa.

Caliche se sitúa entre Disfrimur y Campillo con una tendencia lineal durante el período 2013-2016. En cambio Campillo muestra una rotación del activo inferior que las otras empresa, porque como podemos observar en el anexo 4, sus ventas son pocos superiores que su activo, razón por la que su rentabilidad resulta ser muy baja.

Gráfico 16. Evolución de la rotación del activo y del margen de explotación



Fuente: Elaboración propia. Datos SABI.

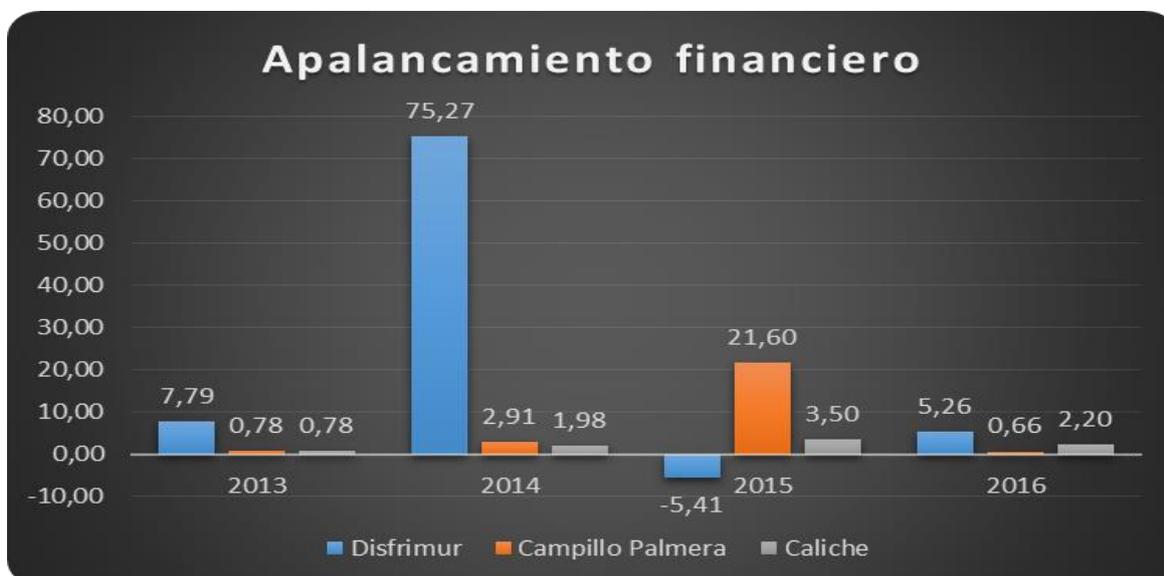
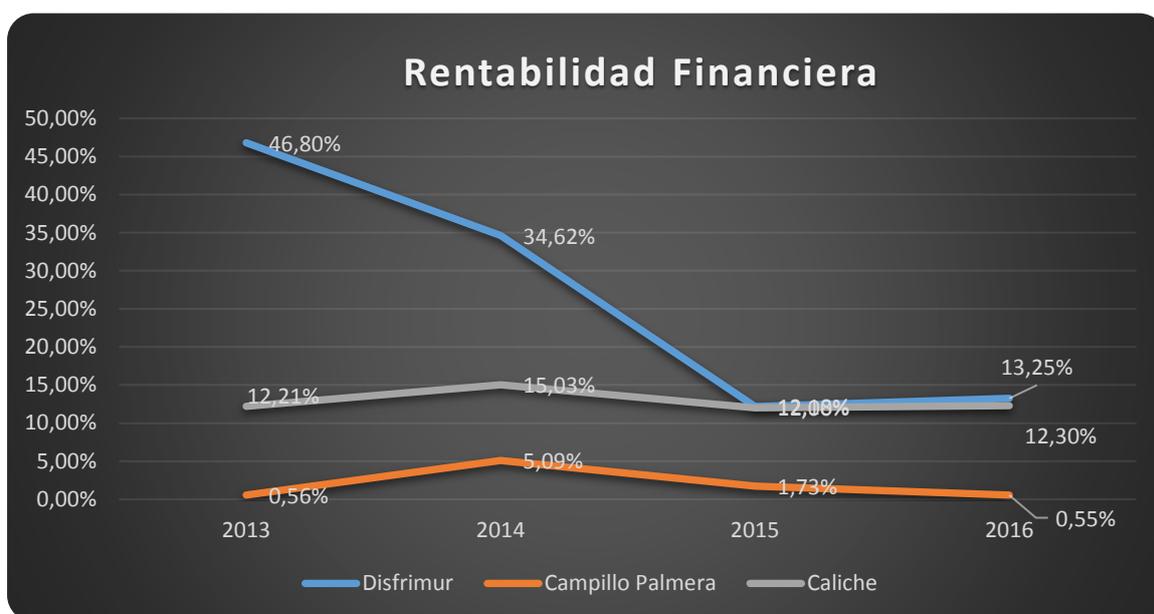
En lo que respecta al margen de explotación, Caliche, como podemos ver en el gráfico 16, presenta la mejor ratio, a pesar de una evolución negativa, porque como podemos ver en el anexo 2, la empresa emplea muchos costes de aprovisionamientos, sin aumentar las ventas en medida más proporcional.

Los márgenes de explotación de Disfrimur y Campillo reflejan lo que ya hemos comentado antes, o sea Disfrimur presenta una tendencia negativa hasta conseguir un margen negativo por su evolución de las ventas y otros ingresos de explotación a la baja y Campillo por sus

ventas bajas y una evolución de los costes (aprovisionamientos y otros gastos de explotación) al alza.

(ver anexo 3-4).

- **Gráfico 17. Evolución Rentabilidad Financiera y Apalancamiento.**



Fuente: Elaboración propia. Datos SABI.

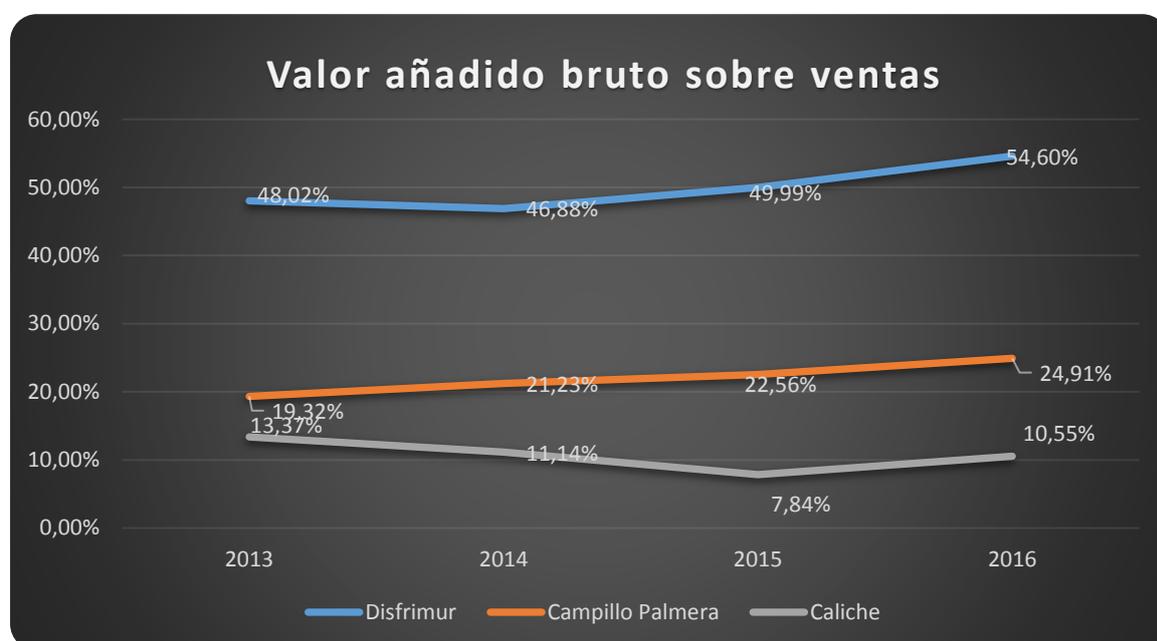
La rentabilidad financiera de Caliche presenta una tendencia lineal a lo largo de los años, por contra Disfrimur muestra una tendencia negativa, mientras Campillo Palmera experimenta una rentabilidad menor que las otras empresas con una tendencia a partir del

2014 negativa. Sin embargo lo más importante es el apalancamiento financiero, que resulta ser negativo para Disfrimur que de 2014 a 2015 ha pasado de +75.27% a -5.41% a causa de una rentabilidad de explotación ajustada negativa. Lo mismo pasa con Campillo Palmera que de 2015 a 2016 ha experimentado un apalancamiento financiero de 21.60% a 0.66%.

4.3.5 Análisis de Productividad

En los gráficos siguientes, 18, 19, 20 observamos como la empresa Caliche destaca sobre sus competidoras acerca de la evolución del valor añadido sobre gastos del personal y empleo, salvo el valor añadido sobre ventas, ya que está por encima la empresa Disfrimur.

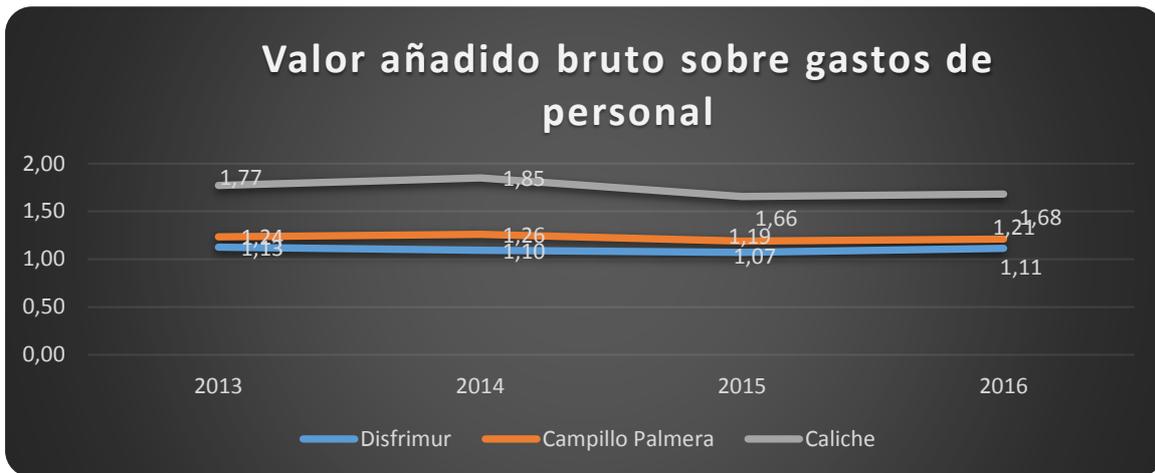
- **Gráfico 18. Evolución Valor Añadido bruto sobre ventas.**



Fuente: Elaboración propia. Datos SABI

En el gráfico 18 observamos que el valor añadido bruto sobre ventas de Caliche con respecto a las otras empresas, resulta ser inferior porque emplea muchos aprovisionamientos, que afectan este ratio de productividad, de hecho en el 2014, 2015, como hemos ya comentado por el margen de explotación, la empresa empleó sobre 50 millones de euro de aprovisionamientos con respecto a las ventas, que son aproximadamente 60 millones.

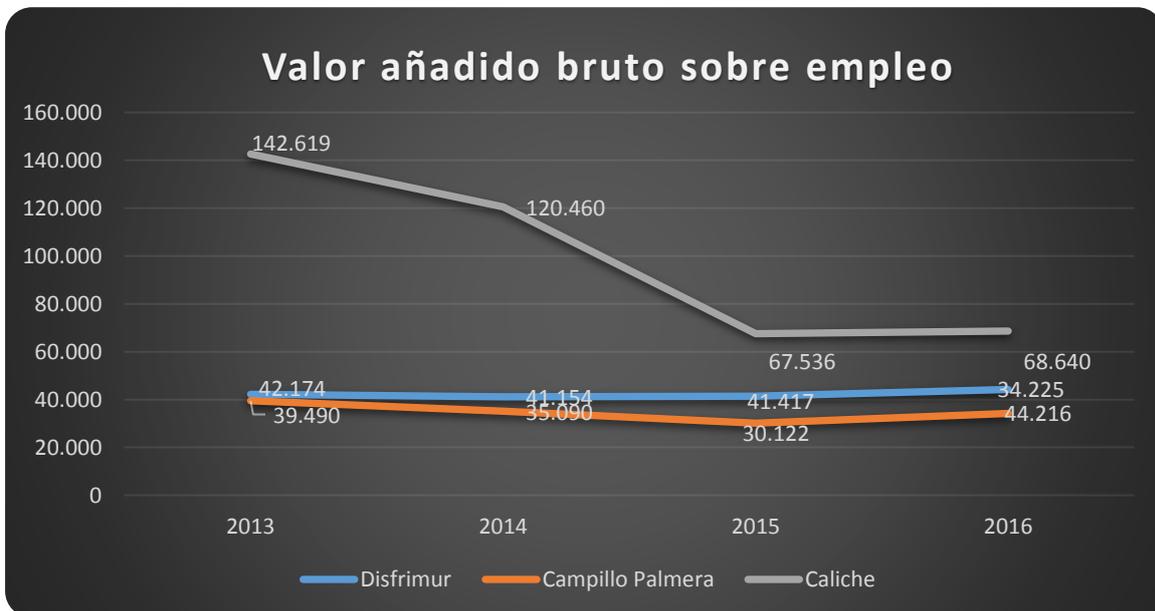
- **Gráfico 19. Evolución Valor Añadido bruto sobre gastos de personal**



Fuente: Elaboración propia. Datos SABI

En cambio, el valor añadido sobre gastos de personal está por encima que las otras empresas porque como podemos observar en los anexos 2-3-4, en los balances de las empresas, Caliche muestra menos gastos de personal que las otras empresas.

- **Gráfico 20. Evolución Valor Añadido bruto sobre empleo.**



Fuente: Elaboración propia. Datos SABI

El valor añadido sobre empleo de Caliche, como ya hemos comentado anteriormente, muestra una tendencia negativa, a pesar de que está por encima que las otras empresa, debido a que la empresa aumenta sus empleados durante el periodo estudiado (de 32 a 94 durante el período 2013 a 2016), pero no sube su valor añadido, porque sus ventas no crecen

en medida más proporcional que los empleados, causando una caída de la productividad hasta más que la mitad

Entonces, aunque sea una empresa más eficiente que las otras, ya que cada empleado produce más riqueza que los de Disfrumar y Campillo Palmera, hay que poner remedio a esta caída tan drástica.

4.4 Análisis económico-financiero del sector

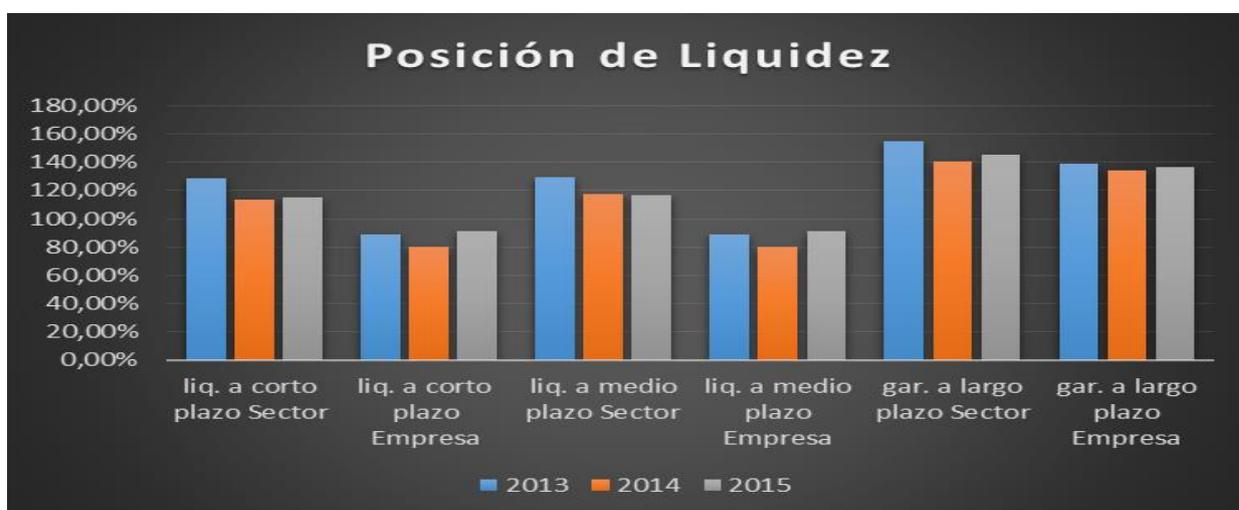
En este apartado vamos a ver cómo la empresa se posiciona en su sector, dentro de la Región de Murcia, ya que la empresa tiene su localización en el área de San Javier. Para hacer esto es necesario analizar la posición económica y financiera de las otras empresas que operan en el sector, en la misma comunidad autónoma. Los datos aquí plasmados han sido extraídos del Panel Empresarial del Instituto de Fomento de la Región de Murcia. Para facilitar la comprensión de los datos, se tomará el nivel medio de los datos y se comparará con el de nuestra empresa pero hasta 2015 porque en 2016 no había datos del sector.

4.4.1. Situación de liquidez.

- **Tabla 21. Evolución ratios de liquidez**

POSICIÓN DE LIQUIDEZ	SECTOR			EMPRESA		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Liquidez a Corto Plazo	128,80%	113,80%	114,90%	88,71%	80,28%	90,90%
Liquidez a Medio Plazo	129,20%	117,50%	116,50%	88,71%	80,28%	91,03%
Garantía a Largo Plazo	155,00%	140,70%	145,50%	139,29%	134,21%	136,56%

- **Gráfico 21. Evolución ratios de liquidez**



Fuente: Elaboración propia. Datos SABI

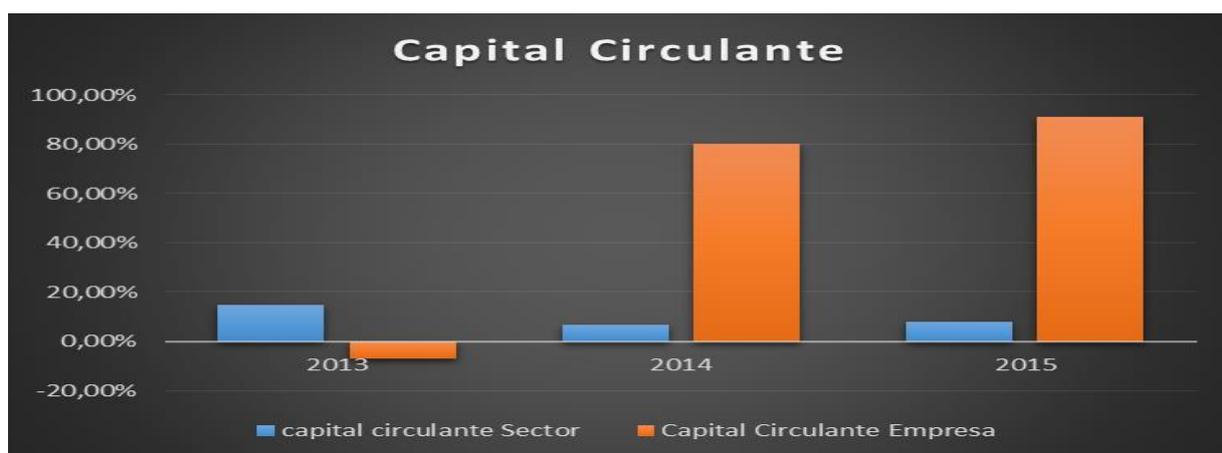
Viendo las ratios de Caliche, en cuanto a la posición de liquidez, se puede mirar en términos generales que la sociedad tiene peor ratio de liquidez tanto a corto como a largo presenta. Esto quiere decir, que sería la más insolvente que las empresas del sector, que presentan unas ratios de liquidez que son por lo general muy favorables pero que a partir del 2013 experimentan un empeoramiento debido probablemente a una disminución de la autonomía financiera y un incremento del endeudamiento a corto y largo plazo, como veremos en seguida.

4.4.2. Equilibrio financiero.

- **Tabla 22. Evolución equilibrio financiero**

EQUILIBRIO FINANCIERO	SECTOR			EMPRESA		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Capital Circulante	14,90%	6,60%	8,00%	-6,91%	-12,26%	-5,72%

- **Gráfico 22. Evolución equilibrio financiero**



Fuente: Elaboración propia. Datos SABI

De nuevo, la sociedad Caliche es la que peor equilibrio financiero presenta e incluso peor como sucedía con las ratios de liquidez. Sus competidoras del sector, registran un equilibrio financiero positivo, pero se va reduciendo. Esto significa que sus deudas a corto son mayores que su activo corriente y por tanto tendrán dificultades para atenderlas. Las causas son las mismas de las anteriores, cuando hemos hablado del equilibrio financiero de la empresa y del equilibrio financiero con respecto a las empresas competidoras.

4.4.3. Nivel de endeudamiento.

- **Tabla 23. Evolución ratios de endeudamiento**

Posición Endeudamiento	Sector			Empresa		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Autonomía financiera	35,5%	28,9%	31,3%	28,21%	25,49%	26,77%
Endeudamiento a Largo Plazo + Corto Plazo	64,5%	71,1%	68,7%	71,79%	74,51%	73,23%
Recursos Permanentes	60,1%	60,1%	58,8%	36,29%	38,82%	36,29%
Capacidad de Devolución de Deuda	13,4%	14,7%	20,6%	9,92%	9,68%	7,96%
Carga Financiera	0,8%	0,9%	1,0%	0,36%	0,34%	0,36%

- **Gráfico 23. Evolución ratios de endeudamiento**



Fuente: Elaboración propia. Datos SABI

Como podemos observar en la tabla 23 y gráfico 23, el sector emplea una política de financiación aproximadamente igual al de Caliche, o sea el Sector, como Caliche, recurre más a recursos ajenos que propios, la autonomía financiera de Caliche se encuentra ligeramente por abajo al del Sector (mediamente 5-6% menos), en vez el endeudamiento financiero de Caliche se encuentra ligeramente por encima al del Sector. La diferencia entre Caliche y el Sector se refiere a los recursos permanentes, porque Caliche recurre más al endeudamiento a corto plazo que al de largo plazo. De hecho como nos muestra el gráfico 12, el endeudamiento a largo plazo de Caliche representa por término medio el 10% sobre el total de los recursos financieros.

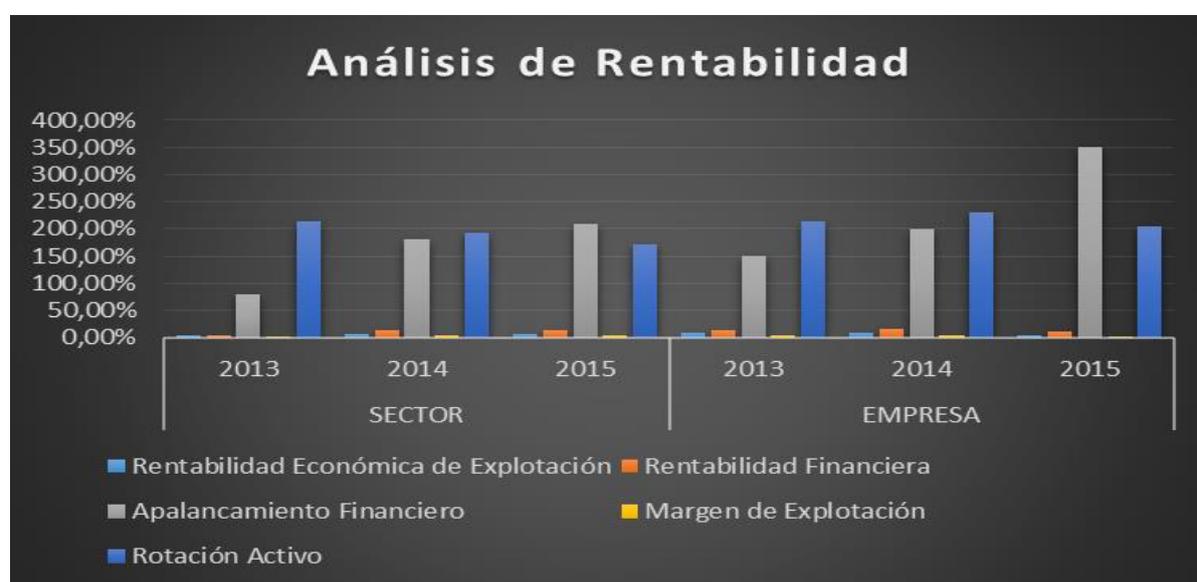
Por último otra importante diferencia entre el Sector y el Empresa, tiene que ver con la devolución de la deuda que se encuentra por debajo al de Sector.

4.4.4. Análisis de la rentabilidad.

- **Tabla 24. Evolución ratios de rentabilidad**

Rentabilidad	Sector			Empresa		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Rentabilidad Económica Explotación	4,2%	7,1%	5,8%	8,23%	7,58%	3,43%
Rentabilidad Financiera	3,5%	13,0%	12,1%	12,21%	15,03%	11,98%
Apalancamiento Financiero	0,8	1,8	2,1	1,5	2,0	3,5
Margen de Explotación	2,10%	3,20%	3,00%	3,84%	3,32%	1,68%
Rotacion Activo	2,13	1,92	1,72	2,14	2,29	2,04

- **Gráfico 24. Evolución ratios de rentabilidad**



Fuente: Elaboración propia. Datos SABI

Respecto a la rentabilidad económica, la sociedad refleja una rentabilidad, superior al sector los años 2013, 2014, y después disminuye.

Observando las variables en la tabla 24 y gráfico 24 que influyen en la rentabilidad económica, observamos que:

- La rotación del activo muestra que la capacidad que tienen las inversiones realizadas de generar ingresos es superior al sector. La sociedad tiene una rotación de activo alta, siempre superior al sector en los años siguientes.
- El margen de explotación va experimentando un descenso de 2014 a 2015, porque han subido los gastos de explotación.

(En el apartado número 4.2.1, habrá una explicación más detallada de estas últimas ratios)

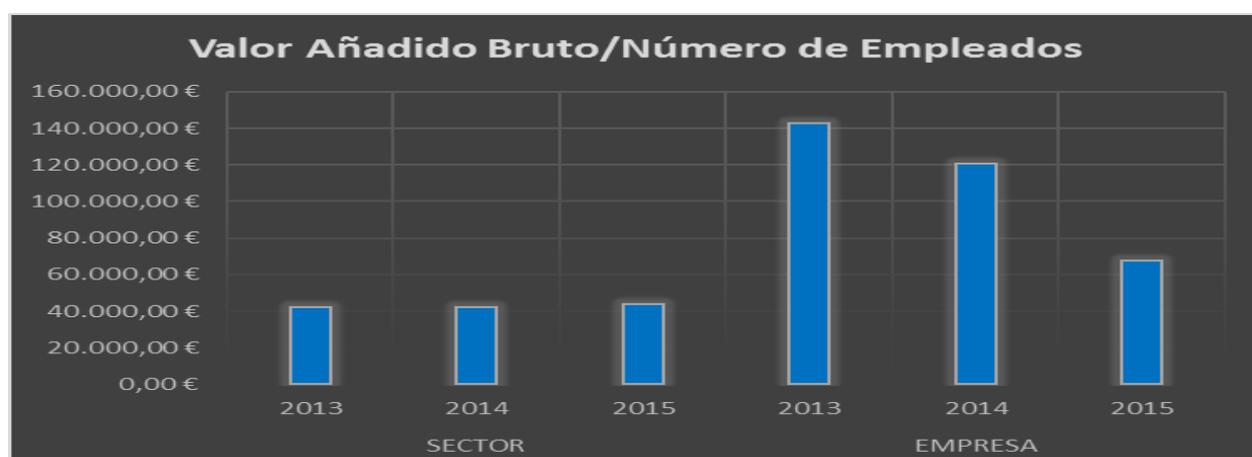
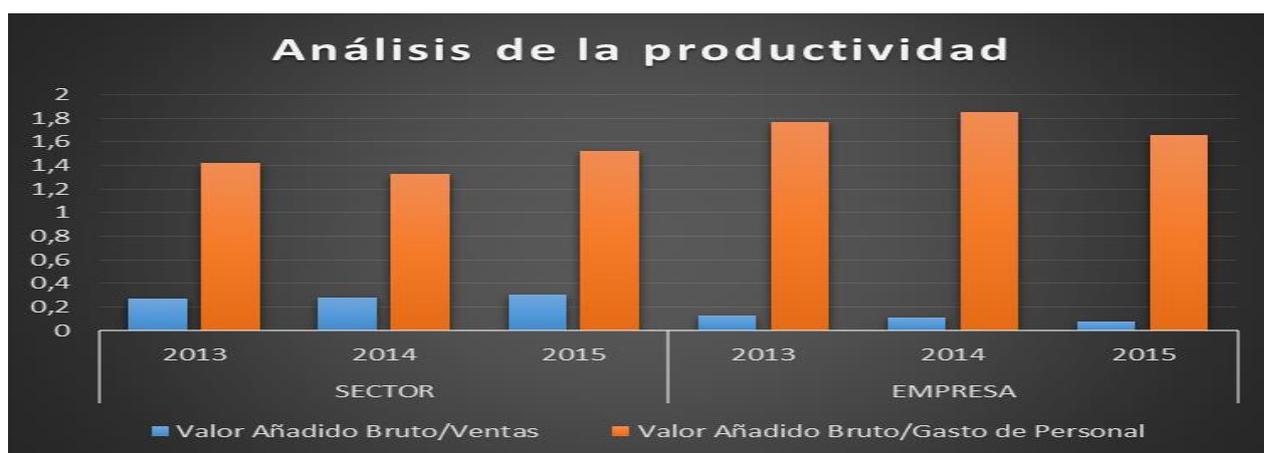
Sin embargo respecto a la rentabilidad financiera, la empresa resulta tener una rentabilidad igual al sector, salvo el 2013, pero lo más importante es que presenta un apalancamiento financiero, mayor al sector y siempre mayor de 2. Eso significa que la empresa tiene una buena política financiera, es decir, que los recursos financieros ajenos en la empresa son rentables.

4.4.5. Análisis de la productividad.

- **Tabla 25. Evolución ratios de productividad**

ANÁLISIS DE LA PRODUCTIVIDAD	SECTOR			EMPRESA		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Valor Añadido Bruto/Ventas	0,27	0,28	0,31	0,13	0,11	0,08
Valor Añadido Bruto/Gasto de Personal	1,42	1,33	1,52	1,77	1,85	1,66
Valor Añadido Bruto/Número de Empleado	42.401,00 €	42.018,00 €	43.805,00 €	142.618,73 €	120.460,16 €	67.536,42 €

- **Gráficos 25-26. Evolución ratios de productividad**



Fuente: Elaboración propia. Datos SABI

El valor añadido bruto sobre ventas, está por debajo al del sector a causa de los elevados aprovisionamientos que la empresa emplea.

En cambio, el valor añadido bruto sobre gastos de personal está muy por encima al de sector y lo mismo pasa para el valor añadido bruto sobre número de empleados a pesar de que ha subido los empleados de 2013 a 2015, y al mismo tiempo no han subido las ventas en medida más proporcional que los empleados, generando una tendencia negativa de esta ratio de Caliche.

De todas formas este escenario, acerca del personal, muestra como la empresa es más eficiente que el sector, y este escenario, no por caso, ocurrió exactamente cuando hemos comparado Caliche con las dos empresas competidoras de Caliche, o sea Disfrimur y Campillo Palmera, en el apartado 3.3.5.

5. PROPUESTA DE ACTUACIÓN

5.1 Datos relevantes sobre la empresa

AÑOS	2013	2014	2015	2016
Activo no corriente	8.405.048,97 €	8.954.500,08 €	13.780.719,40 €	11.025.755,10 €
Activo corriente	9.994.569,28 €	8.920.928,79 €	19.023.794,49 €	24.800.699,48 €
Total activo (A + B)	18.399.618,25 €	17.875.428,87 €	32.804.513,89 €	35.826.454,58 €
Importe neto de la cifra de negocios	34.128.830,25	33.514.914,82	60.288.262,78	61.176.188,76

AÑOS	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Variación ventas	12,92%	8,09%	11,22%	-1,80%	79,88%	1,47%

AÑOS	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Aprovisionamientos	20.890.840	24.037.612	25.557.214	27.954.706,00	27.553.875	51.332.181,00	50.232.571
Numero empleados	41	45	46	32	31	70	94

5.2 PROBLEMAS CON RESPECTO A LA EMPRESA

5.2.1 Rentabilidad económica, causas y posible solución.

	Sector			Empresa		
Rentabilidad	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Rentabilidad Economica Explotación	4,2%	7,1%	5,8%	8,23%	7,58%	3,43%
Rentabilidad Financiera	3,5%	13,0%	12,1%	12,21%	15,03%	11,98%

La Rentabilidad muestra un porcentaje menor que el sector en los dos últimos años, aunque haya aumentado en 2016, sobre todo por no haber aumentado las ventas en porcentaje mayor que los años pasado.

Claramente este fallo está relacionado al rotación del activo y al margen de explotación como podemos ver en la tabla siguiente:

	Sector			Empresa		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Margen de Explotación	2,10%	3,20%	3,00%	3,84%	3,32%	1,68%
Rotacion Activo	2,13	1,92	1,72	2,14	2,29	2,04

El ratio Rotación Activo, no presenta ninguno problema con respecto al sector, sino es mejor que el sector, pero presenta una tendencia negativa durante los años, sobre todo a partir del 2014, porqué en el 2015 y 2016, el activo corriente ha duplicado a causa de los deudores comerciales, que han duplicado por término medio de 6/8 millones a 15 millones; por eso la rotación del activo ha experimentado una tendencia negativa.

De todas formas se ha incrementado también el inmovilizado, como podemos observar en el anexo 1, supuestamente para subir las ventas que pero desafortunadamente no se han incrementado proporcionalmente a como lo ha hecho el activo, generando juntos a los deudores comerciales, una tendencia negativa.

En cambio, el margen de explotación, o sea el resultado de explotación dividido el importe neto cifra de negocio, muestra en los últimos años una tendencia negativa y en el último año un valor inferior al de sector. De hecho si descomponemos la ratio, podemos observar en la tabla siguiente que la causa está motivada por el resultado de explotación que no ha aumentado durante los años en medida más proporcional que las ventas, porque como podemos observar en el anexo 2, los aprovisionamientos han aumentado en medida más proporcional que las ventas, experimentando en el 2015 una caída más que la mitad del 2014.

	2011	2012	2013	2015	2016
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN AJUSTADO	670.363	919.087	1.311.972	1.011.253	1.715.211
IMPORTE NETO CIFRA DE NEGOCIOS	28.387.851	30.684.700	34.128.830	60.288.263	61.176.189

Entonces, la solución que sugiero es emplear un mejor plan de costes fijos, dado que la empresa en los últimos años no ha subido las ventas en medida más proporcional que el activo inmovilizado.

Mientras, con respecto al margen de explotación la empresa debe, sin duda, tener una mejor gestión de los aprovisionamientos, otra posible solución, sería subir las ventas, porqué si nos centramos sobre la variación de las ventas del último año, observamos que han aumentado solo del 1,47%, así que dirigirse al Departamento de ESTRATEGIA Y MARKETING, para desarrollar algunas estrategias, al fin de mejorar las ventas; como por ejemplo mejorar el control de calidad, sanidad, tecnificación e información constante y anticipada para suyos clientes.

Otra posible propuesta de actuación mejorar la **INVESTIGACIÓN** de la competencia; en el mercado actual se deben buscar medidas a la rapidez de los cambios en las estrategias de los competidores, para no quedarse fuera y arriesgarse. La diferenciación en el sector de transporte por carretera es posible, sobre todo ofreciendo calidad, en este caso entregando el producto en condiciones perfectas y en los tiempos de entrega acordados, y a través del servicio de clientela estar cerca de los clientes preguntando y resolviendo cualquier problema que pueda producirse. Precisamente esta sociedad cuenta con competidores fuertes con experiencia en este tipo de negocios, y estar un paso adelante de los competidores es la llave para triunfar en este mercado, y subir las ventas.

5.2.2 Liquidez y Equilibrio Financiero y Endeudamiento

	Sector			Empresa		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Liquidez						
Liquidez a corto plazo	128,8%	113,8%	114,9%	88,71%	80,28%	90,90%
Liquidez a Medio Plazo	129,2%	117,5%	116,5%	88,71%	80,28%	91,03%
Garantía a Largo Plazo	155,0%	140,7%	145,5%	139,29%	134,21%	136,56%
Equilibrio Financiero						
Capital circulante s./Activo	14,90%	6,60%	8,00%	-6,91%	-12,26%	-5,72%
Endeudamiento						
Autonomía financiera	35,5%	28,9%	31,3%	28,21%	25,49%	26,77%
Endeudamiento a Largo Plazo + Corto Plazo	64,5%	71,1%	68,7%	71,79%	74,51%	73,23%
Recursos Permanentes	60,1%	60,1%	58,8%	36,29%	38,82%	36,29%

Como podemos ver en la tabla de arriba, ya vista y comentada exhaustivamente antes, observamos que la liquidez y el equilibrio financiero de la empresa es negativo e inferior que las otras empresas, porque su endeudamiento a corto plazo representa, como podemos observar en la tabla 13, mediamente el 60 % del endeudamiento total.

Entonces una posible solución sería emplear una mejor política de financiación de la empresa, o sea pasar de un endeudamiento de corto plazo al de largo plazo para mejorar su situación de endeudamiento, de manera que se reducen las deudas a corto plazo y mejora su equilibrio financiero.

5.2.3 Productividad y posible solución

	Sector			Empresa		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Productividad						
Valor añadido bruto s/Ventas	27,00%	28,00%	31,00%	13,37%	11,14%	7,84%
Valor añadido bruto s/Gastos de personal	1,42	1,33	1,52	1,77	1,85	1,66
Valor añadido bruto s/Empleo	42.401	42.018	43.805	142.619	120.460	67.536

La productividad muestra, a parte el Valor añadido bruto s/ventas, como la empresa sea más eficiente con respecto al sector, pero enseña una tendencia negativa durante los años. Los fallos pueden ser, a causa de los **aprovisionamientos y de la organización**, ya que han aumentado los empleados, pero no han aumentado las ratios de productividad.

Una posible solución, consultar el departamento de **ESTRATEGIA, MARKETING Y INVESTIGACIÓN**, para investigar sobre los factores negativos de las clientela, o sea, los factores que no generan valor añadido para el cliente, de tal manera que se reducen los aprovisionamientos y aumenta el valor añadido.

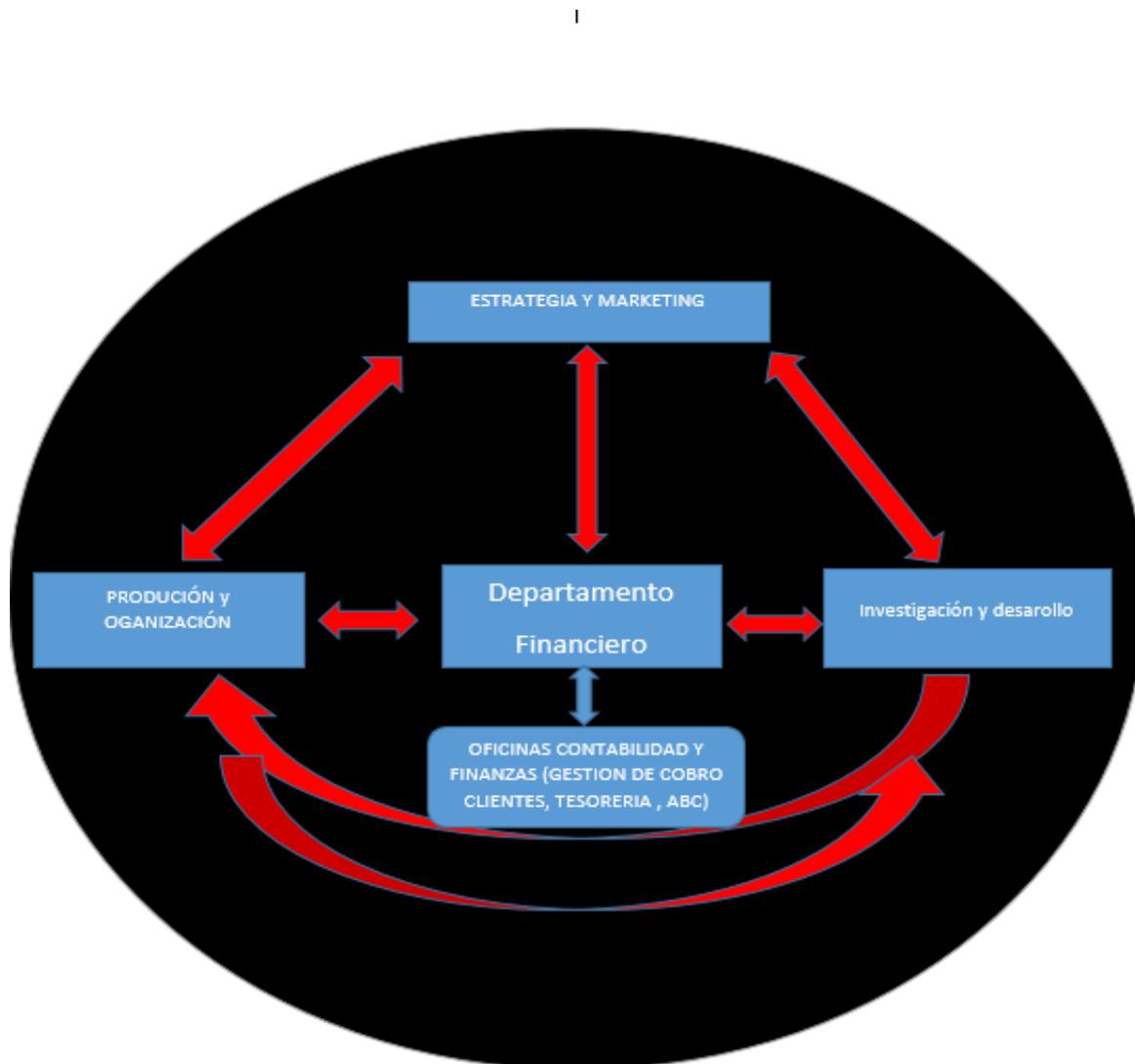
Sería interesante aplicar un mayor uso de la contabilidad analítica, repartiendo las actividades y los departamentos en centros de **costes (ABC)**, para ver en el detalle cual

sean los costes que afectan más la empresa, y poder reaccionar y disminuir costes específicos.

Además se deberían crear **Presupuestos de Tesorería**, con previsiones de ventas futuras, que permitan a la empresa conocer en el corto plazo y con el suficiente tiempo, cuáles son sus necesidades financieras y cambiar estrategia una vez que cambiaran los datos reales en relación a las previsiones antecedentes. En esta manera se podrá negociar con el sistema financiero para ver cuál sean opciones de financiación, y de esta manera reducir los costes.

5.3 ‘RESUMEN’ MAPA PROPUESTAS DE ACTUACIÓN

- **Gráfico 27. Mapa propuestas de actuación**



Fuente: Elaboración propia

6. VALORACIÓN DE LA EMPRESA

6.1. OBJETIVOS DE LA VALORACIÓN

La determinación del valor resulta de máxima importancia en la empresa porque ayuda a conocer el estado de las inversiones y sirve de instrumento a los gestores para identificar cuáles son los factores clave en la creación de valor.

En este informe se ha empleado los análisis de tipo contable, económico y financiero que son necesarios para llevar a cabo la Valoración de la Empresa, utilizando el método que generalmente es más aceptado para valorar una empresa, el método del Descuento de los Flujos de Caja, al cual se hará referencia en posteriores apartados indicando el proceso necesario para obtener la valoración final de la sociedad.

Además, se han sacado los datos relativos a la información contable de la sociedad con el fin de obtener estimaciones futuras para el periodo comprendido entre 2017-2021 ambos incluidos.

6.2. METODOLOGÍA

El método de flujo de fondos descontados, descuento de flujos de efectivo o descuento de Flujos de caja (DCF por sus siglas en inglés) determinan el valor actual de los flujos de fondos futuros descontándolos a una tasa que refleja el coste de capital aportado. Esto es necesario porque los flujos de fondos en diversos períodos no pueden ser comparados directamente puesto que no es lo mismo contar con una cantidad de dinero ahora, que en el futuro. La suma de los flujos futuros actualizados y del valor residual descontado, dará como resultado el valor económico de la sociedad. Si a éste se le resta la deuda neta dar como resultado el valor financiero de la misma. El procedimiento de DCF implica dos grandes problemas:

- El pronóstico de los flujos de efectivo proyectados.
- La determinación del coste de los recursos propios.

La determinación del coste de los recursos propios ha sido calculado con el modelo AECA(documento n. 7 sobre valoración Pymes), proponiendo un modelo de tasa de actualización, alternativo al tradicional CAPM, en el caso de valoración de Pymes.

Su objetivo es incluir todos los riesgos específicos de la inversión en este tipo de empresas, especialmente, el efecto de falta de liquidez o comercialización de sus títulos.

Este modelo parte de la tasa libre de riesgo para agregar dos primas, una por el riesgo de mercado (no diversificable) (Pm), y otra específica (Pe) que recoge entre otros, el riesgo derivado de falta de diversificación y liquidez propios de la empresa.

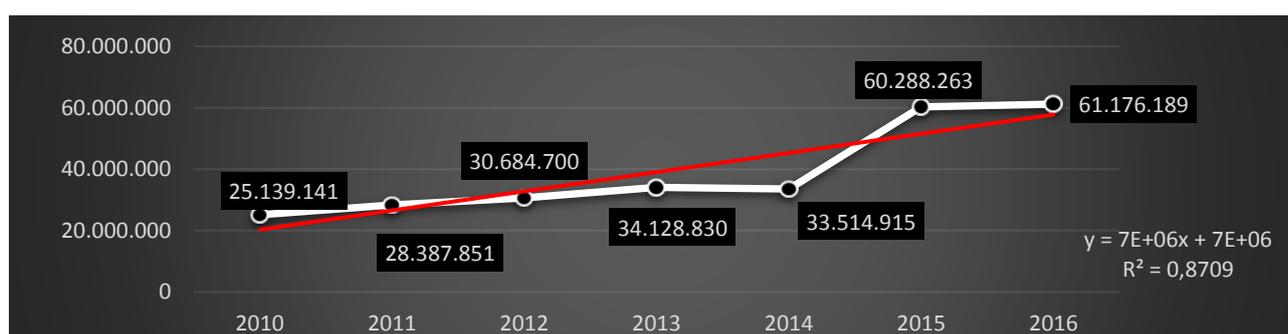
6.3. HIPÓTESIS FINANCIERAS

Las estimaciones se han efectuado a partir de los datos de las empresas, relativos a sus cuentas anuales para el periodo de 2010 a 2016, para luego calcular el promedio de los porcentajes de cada partida sobre las ventas, con el fin de obtener las partidas futuras (Aprovisionamientos, gastos del personal etcétera) y calcular los flujos de cajas. La toma de decisión de aceptar el promedio de cada partida está motivada porque para el periodo 2010-2016 el porcentaje de cada año, de cada partida, resulta ser próximamente igual.

6.3.1. Hipótesis de Ingresos

Para las ventas futuras, se ha calculado R2 al fin de establecer la calidad del modelo para replicar los resultados, y la proporción de variación de los resultados que puede explicarse por el modelo.

- **Gráfico 28. Modelo R2**



Fuente: Elaboración propia. Datos Sabi

Siendo $R^2 = 0.8709$ podemos calcular con la función Previsión de excel las ventas futuras.

Las ventas futuras servirán, para calcular las siguientes partidas futura (Aprovisionamientos, gastos del personal etcétera), calculando el promedio de los porcentajes de cada partida, para el periodo 2010-2016, sobre las ventas futuras, para el periodo 2017-2021.

En el siguiente gráfico los datos subrayados, muestran la evolución de las ventas, para los cuales han sido estimadas.

La toma de decisiones al fin de calcular las ventas por la función Previsión de excel está motivada; en primero lugar por el $R^2 = 0.8709$, que destaca por como la empresa sigue teniendo la misma tendencia; en segundo lugar, porque en el 2015 la empresa ha duplicado su total activo(ver anexo 1), de manera que se han duplicado también sus ventas, reflejando así una buena inversión y por ultimo si vamos a ver el PBI de Murcia(ver tabla PBI Murcia) en los últimos 3 años(2013-2016), sube de 2.1% a 3.1%, y ya que Caliche es un empresa que transporta mercancía de cualquier tipo, seguramente tendrá un aumento significativo de las ventas.

Entonces se concluye que el crecimiento estimado para la empresa en su escenario base seguirá la previsión estimada por la función de excel, para el escenario desfavorable la función de previsión por $- 2\%$ y para el escenario favorable la función previsión $+ 2\%$.

- **Gráfico 29. Evolución de la cifra de ventas. Escenario base**



Fuente: Elaboración propia. Datos SABI

6.3.2 Hipótesis de costes

Compras o aprovisionamientos

Para estimar las compras futuras, se ha calculado el promedio de los porcentajes de los aprovisionamientos sobre la cifra de ventas para el periodo 2010-2016 (59.59%). Se estima que la empresa siga llevando la misma política de aprovisionamientos, aplicando así dicho porcentaje a las ventas estimadas para el periodo 2017-2021.

- **Gráfico 30. Evolución de los aprovisionamientos. Escenario base**



Fuente: Elaboración propia. Datos SABI

6.3.3 Hipótesis de costes indirectos

Gastos de Personal

Aumentando la cifra de ventas, aumentan los gastos del personal, como bien ocurre para el periodo conocido, que en media presumen un 83.21% que será el aplicado para el periodo proyectado.

- **Gráfico 31. Evolución gastos de Personal. Escenario base**



Fuente: Elaboración propia. Datos SABI

Otros gastos de explotación

Los gastos de explotación previstos suelen tener la misma tendencia que los conocidos, así que se supone una media de 4.71%. Su evolución se refleja en el siguiente gráfico.

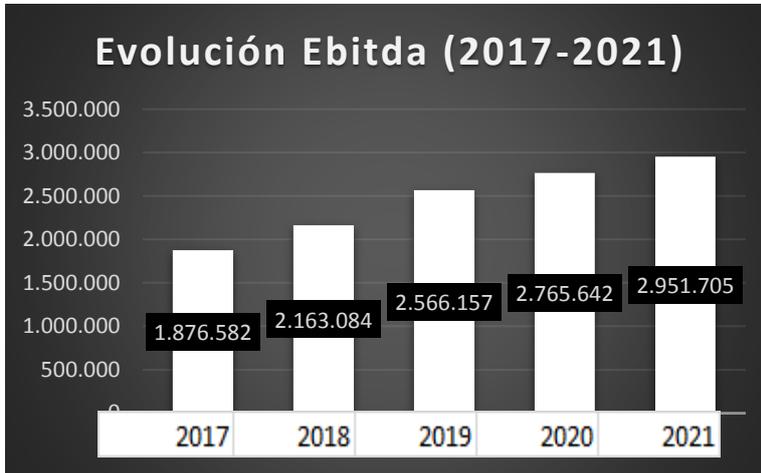
- **Gráfico 32. Evolución otros gastos de explotación. Escenario base**



Fuente: Elaboración propia. Datos SABI

6.3.4 Evolución EBITDA

- **Gráfico 33. Evolución EBITDA. Escenario base**



Fuente: Elaboración propia. Datos SABI

El EBITDA es el beneficio bruto de explotación calculado sin incorporar los gastos financieros, los impuestos y las disminución de valor por depreciaciones o amortizaciones, al fin de enseñar la rentabilidad pura de la gestión operativa y conseguir una imagen fiel de la empresa. Como enseña el gráfico, la empresa experimenta una tendencia positiva que aumenta año tras año, gracias a la evolución positiva de las ventas.

Claramente, el EBITDA no asegura la rentabilidad de la empresa, ya que no considera otros indicadores financieros.

6.3.5 Amortización

- **Gráfico 34. Evolución amortizaciones. Escenario base**

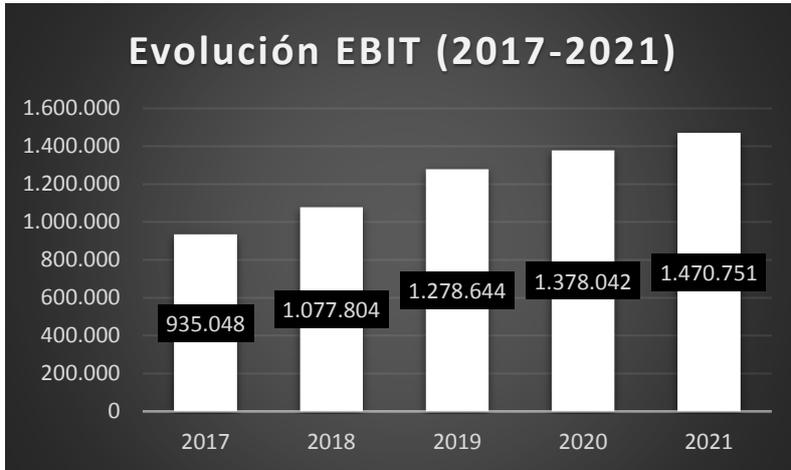


Fuente: Elaboración propia. Datos SABI

La empresa presume tener la misma cuota de amortización de los años anteriores, así que adoptará el promedio de los porcentajes de los años anteriores 1.47%.

6.3.6 Evolución EBIT

- **Gráfico 35. Evolución EBIT. Escenario base**

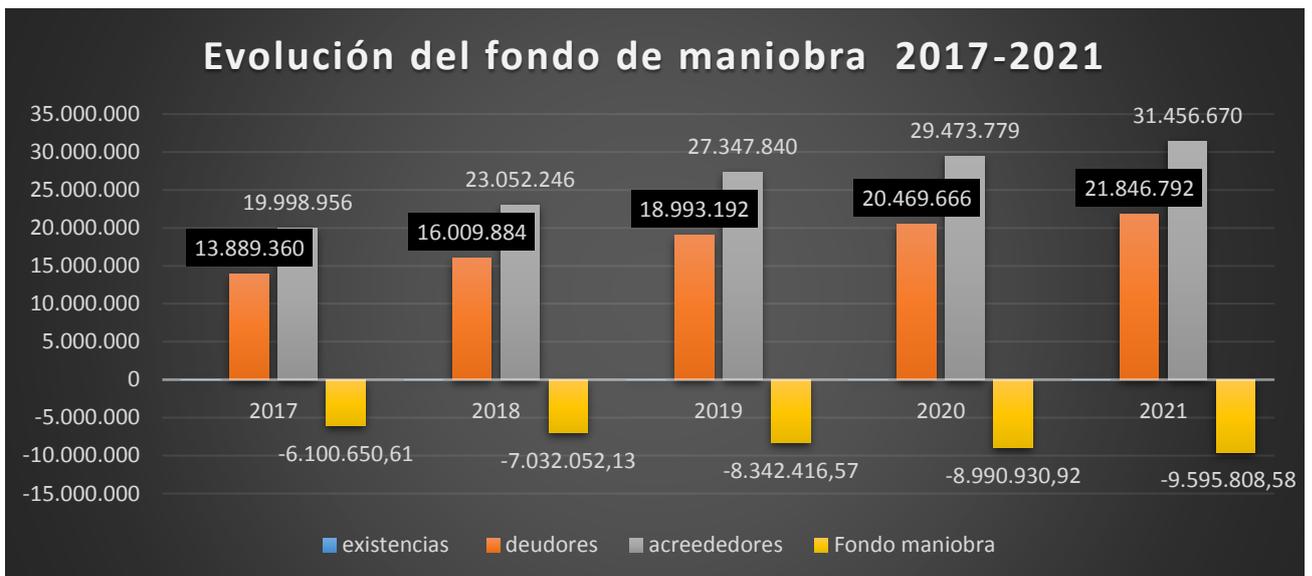


El EBIT Se trata de un indicador del resultado de explotación de una empresa sin tener en cuenta los ingresos y costes financieros, es decir los tipos de interés, ni la carga fiscal aplicada sobre la compañía, que en líneas generales depende del tipo impositivo del impuesto de sociedades. Para calcularlo se detrae del EBITDA a estimación de la amortización. Su evolución es presente en el gráfico.

Fuente: Elaboración propia. Datos SABI

6.3.7 Fondo de maniobra

- **Gráfico 36. Evolución fondo de maniobra. Escenario base**



Fuente: Elaboración propia. Datos SABI

El fondo de maniobra se ha empleado, calculando la suma entre existencias, deudores menos acreedores. El gráfico muestra como el fondo de maniobra experimenta una tendencia creciente negativa, a causa de la falta de existencias por ser una empresa de transporte. Sin embargo la tesorería permite la solvencia de la empresa.

Para cumplir dicha valoración, a continuación, se va a utilizar el método del descuento de flujos caja que como ya he comentado antes, es el método que mayor aceptación tiene entre los analistas y puede aplicarse a empresa no cotizadas. Las tapas son tres:

- Estimación de los flujos de caja
- Estimación del WACC
- Estimación del valor residual.

6.4.1. Estimación de los flujos de caja

Para la estimación de los flujos de caja, tenemos que restar del Beneficio Operativo los impuestos, consiguiendo el Beneficio Operativo después de Impuestos, para luego sumar a éste último la amortización y restar, al mismo tiempo la inversión neta en activo fijos y el cambio producido en el fondo de maniobra.

Para la inversión nueva en Activo Fijo se ha sacado como aproximación la media de los últimos años del INCREMENTO ANUAL en la partida de Inmovilizado. Al principio se ha calculado lo que ha crecido cada año acerca la partida de Inmovilizado y luego se ha sacado la media.

La tabla siguiente muestra dicho resume.

• **Tabla 26. Estimación de los flujos de caja. Escenario base**

	ESTIMACIÓN FREE CASH FLOWS				
	2017	2018	2019	2020	2021
Beneficio operativo	935.048	1.077.804	1.278.644	1.378.042	1.470.751
Impuesto sobre B.operativo	-233.762	-269.451	-319.661	-344.510	-367.688
B.O. después impuestos	701.286	808.353	958.983	1.033.531	1.103.064
Amortización	941.534	1.085.280	1.287.513	1.387.601	1.480.953
Inversión neta en activos fijos	1.033.421	1.033.421	1.033.421	1.033.421	1.033.421
Cambio en fondo de maniobra	-1.190.285	-931.402	-1.310.364	-648.514	-604.878
Flujos libres de caja	1.799.685	1.791.614	2.523.440	2.036.226	2.155.474

Fuente: Elaboración propia.

La tendencia de los flujos de caja resulta ser positiva, pero no siempre creciente; de hecho en el 2020-2021, con respecto al 2019) disminuye significativamente, debido al cambio en el fondo de maniobra.

La tasa de los impuestos ha sido puesto el tipo impositivo actual en impuesto sobre sociedades, que actualmente es del 25%.

6.4.2 Estimación del WACC (coste, medio ponderado del capital)

Tras haber calculado los flujos de caja, se va a calcular la tasa de descuento que se aplica a los mismos para conseguir los flujos de caja futuros e identificar el valor actual de la empresa. Como muestra el título la tasa de descuento se llama WACC, (Weighted Average Cost of Capital), o sea la suma del coste de la deuda y el coste de los fondos propios, para el proyecto de inversión. Su fórmula es la siguiente:

- $WACC = Ke \cdot RP / (RP + RAC) + Ki \cdot (1 - t) \cdot RAC / (RP + RAC)$

Siendo:

-Ke: coste de los recursos propios -RP: Recursos propios de la empresa -RAC: Coste de los recursos ajenos

-Ki: Coste de la deuda

El Ke se ha calculado según el modelo AECA (2005). La fórmula es la siguiente:

- $Ke = i + (Rm - i) \cdot (1 + \beta)$

Siendo:

- i: Tasa libre de riesgo - Rm: Rentabilidad del mercado -β: Coeficiente de variabilidad de las rentabilidades La fórmula para calcular β es la siguiente

$$\beta = \frac{\sigma a}{\sigma m} = \frac{\text{Desviación típica de la rentabilidad de la empresa}}{\text{Desviación Típica de la rentabilidad del mercado}}$$

-Para la tasa libre de riesgo se ha sacado los tipos de interés de las obligaciones del Estado a 10 años para el periodo 2010-2016. La tasa libre de riesgo es 1.51%. (ver anexo 11)

Fuente: tesoro.es

Para la rentabilidad del mercado se han sacado los datos históricos del índice sectorial de la bolsa de Madrid para el sector servicios de consumo para el periodo 2010-2016, calculando el promedio de la media (max/min) de cada año. La página web donde se han sacado los datos es economista.es. La siguiente tabla muestra este índice.

INDICE SECTORIAL MEDIA MAX/MIN						
2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
842,41	818,34	676,96	954,50	1200,56	1465,88	1325,72

Aplicando el modelo AECA, obtenemos un Ke de 7.64%.

(ver anexo 5).

Una vez calculado el coste de los recursos propios, calculo el WACC teniendo en cuenta que K_i o coste de la deuda proporcionado por la empresa es del 4.41%.

k_e	7,6411%	
WACC	6,25%	
k_i	4,41%	
t	25,00%	Pond.
RP	9.995.077,48	68,02%
Deuda fra. con coste (Rac)	4.700.311	31,98%

6.4.3 Estimación del valor residual

Para el cálculo del Valor Residual, se asume la hipótesis básica de que la empresa va a tener una vida indefinida pero, ya que no podemos identificar los flujos de caja hasta el infinito fijamos un horizonte temporal limitado. La fórmula empleada es la siguiente:

- $VR_n = FLTE_j \cdot (1 + g) / Wacc - g$

Siendo:

-g: La tasa de crecimiento a perpetuidad - FLTE: Flujos libres de caja estimados

-Wacc: Coste medio ponderado del capital

Una vez estimado el valor residual de la compañía calculamos su valor económico y financiero de la siguiente manera:

- $VG = \sum FLTE_j / (1 + Wacc)^j + VR_n / (1 + Wacc)^n$

$$VE = VG - Rac$$

-VG: Valor económico -VE: Valor financiero -Rac: Recursos ajenos con coste

Asumiendo una tasa de crecimiento, $g = 1,50\%$, según las previsiones del FMI para 2022(www.imf.org) obtenemos para el escenario base:

Valor económico=	42.553.474,67
Valor financiero=	37.853.163,46

6.5. RANGO DE VALORACIÓN

La tabla siguiente muestra, el escenario base que hasta ahora se ha tenido en cuenta acerca el valor económico y financiero de la empresa.

- **Tabla 27. Resumen de la valoración de la sociedad por escenarios.**

Escenario Base

	2017 dscn.	2018E dscn.	2019E dscn.	2020E dscn.	2021E dscn.	VR
g	1.693.757,46	1.586.916,55	2.103.571,92	1.597.515,58	1.591.537,21	33.980.175,96
1,50%						
	Valor económico=		42.553.474,67			
	Valor financiero=		37.853.163,46			

Escenario Desfavorable

	2017 dscn.	2018E dscn.	2019E dscn.	2020E dscn.	2021E dscn.	VR
g	1.548.003,47	1.536.871,24	2.397.353,17	1.496.962,31	1.505.918,99	32.152.181,03
1,50%						
	Valor económico=		40.637.290,21			
	Valor financiero=		35.936.979,00			

Escenario Favorable

	2017 dscn.	2018E dscn.	2019E dscn.	2020E dscn.	2021E dscn.	VR
g	1.839.511,45	1.636.961,86	2.162.872,81	1.794.400,17	1.771.338,77	37.819.036,20
1,50%						
	Valor económico=		47.024.121,26			
	Valor financiero=		42.323.810,05			

6.6. Análisis de la sensibilidad.

En las tablas siguientes se muestra como posibles variaciones que se produzcan en el Wacc y en la tasa de crecimiento ‘g’ influyen sobre el valor económico y financiero de la empresa.

- **Tabla 28. Análisis de la sensibilidad. Escenario Base**

Valor Económico		Escenario Base						
		Tasa de Crecimiento (g)						
		0,00%	0,50%	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%
WACC	17,50%	11.914.913,83	12.104.966,67	12.306.537,87	12.520.707,26	12.748.694,04	12.991.879,93	11.914.913,83
	18,00%	11.574.469,30	11.750.940,66	11.937.792,68	12.135.969,07	12.346.531,48	12.570.678,56	24.056.751,22
	18,50%	11.252.505,95	11.416.638,67	11.590.150,40	11.773.868,71	11.968.721,45	12.175.752,50	23.192.317,15
	19,00%	10.947.563,87	11.100.461,10	11.261.852,62	11.432.466,52	11.613.116,53	11.804.715,02	22.384.172,52
	6,25%	34.021.694,52	36.371.367,27	39.168.257,82	42.553.474,67	46.734.468,19	52.029.211,69	124.913.992,37
	19,50%	10.658.332,90	10.800.976,73	10.951.331,03	11.110.038,34	11.277.814,65	11.455.460,15	21.627.140,23
	20,00%	10.383.633,94	10.516.901,12	10.657.182,36	10.805.046,37	10.961.125,05	11.126.122,52	20.916.654,01
	20,50%	10.122.402,89	10.247.078,28	10.378.147,29	10.516.114,66	10.661.539,74	10.815.043,98	20.248.671,11
	21,00%	9.873.677,03	9.990.465,01	10.113.092,40	10.242.008,36	10.377.709,38	10.520.745,59	19.619.599,52

Valor Financiero		Escenario Base						
		Tasa de Crecimiento (g)						
		0,00%	0,50%	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%
WACC	17,50%	7.214.602,62	7.404.655,46	7.606.226,66	7.820.396,05	8.048.382,83	19.705.778,86	20.283.056,84
	18,00%	6.874.158,09	7.050.629,45	7.237.481,47	7.435.657,86	7.646.220,27	18.825.500,88	19.356.440,01
	18,50%	6.552.194,74	6.716.327,46	6.889.839,19	7.073.557,50	7.268.410,24	18.002.598,42	18.492.005,94
	19,00%	6.247.252,66	6.400.149,89	6.561.541,41	6.732.155,31	6.912.805,32	17.231.793,12	17.683.861,31
	6,25%	29.321.383,31	31.671.056,06	34.467.946,61	37.853.163,46	42.034.156,98	104.842.456,90	120.213.681,16
	19,50%	5.958.021,69	6.100.665,52	6.251.019,82	6.409.727,13	6.577.503,44	16.508.429,44	16.926.829,02
	20,00%	5.683.322,73	5.816.589,91	5.956.871,15	6.104.735,16	6.260.813,84	15.828.385,64	16.216.342,80
	20,50%	5.422.091,68	5.546.767,07	5.677.836,08	5.815.803,45	5.961.228,53	15.187.999,56	15.548.359,90
	21,00%	5.173.365,82	5.290.153,80	5.412.781,19	5.541.697,15	5.677.398,17	14.584.006,48	14.919.288,31

• **Tabla 29. Análisis de la sensibilidad. Escenario Desfavorable**

Escenario Desfavorable

Valor Económico		Tasa de Crecimiento (g)						
		0,00%	0,50%	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%
WACC	17,50%	11.544.571,25	11.724.400,02	11.915.127,51	12.117.775,46	12.333.497,48	12.563.600,96	11.544.571,25
	18,00%	11.218.761,77	11.385.739,69	11.562.539,83	11.750.055,14	11.949.290,15	12.161.379,04	24.056.751,22
	18,50%	10.910.501,15	11.065.804,20	11.229.981,70	11.403.816,71	11.588.187,18	11.784.080,80	23.192.317,15
	19,00%	10.618.406,72	10.763.078,71	10.915.788,03	11.077.223,59	11.248.155,37	11.429.446,64	22.384.172,52
	6,25%	32.564.485,05	34.787.754,98	37.434.184,23	40.637.290,21	44.593.363,32	49.603.271,21	124.913.992,37
	19,50%	10.341.237,58	10.476.207,74	10.618.473,60	10.768.643,11	10.927.393,73	11.095.482,63	21.627.140,23
	20,00%	10.077.876,80	10.203.974,75	10.336.709,43	10.476.618,97	10.624.301,25	10.780.422,52	20.916.654,01
	20,50%	9.827.316,36	9.945.284,73	10.069.302,76	10.199.848,05	10.337.449,85	10.482.696,19	20.248.671,11
	21,00%	9.588.644,17	9.699.149,44	9.815.179,97	9.937.160,79	10.065.561,64	10.200.903,09	19.619.599,52

Escenario Desfavorable

Valor Financiero		Tasa de Crecimiento (g)						
		0,00%	0,50%	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%
WACC	17,50%	6.844.260,04	7.024.088,81	7.214.816,30	7.417.464,25	7.633.186,27	19.705.778,86	20.283.056,84
	18,00%	6.518.450,56	6.685.428,48	6.862.228,62	7.049.743,93	7.248.978,94	18.825.500,88	19.356.440,01
	18,50%	6.210.189,94	6.365.492,99	6.529.670,49	6.703.505,50	6.887.875,97	18.002.598,42	18.492.005,94
	19,00%	5.918.095,51	6.062.767,50	6.215.476,82	6.376.912,38	6.547.844,16	17.231.793,12	17.683.861,31
	6,25%	27.864.173,84	30.087.443,77	32.733.873,02	35.936.979,00	39.893.052,11	104.842.456,90	120.213.681,16
	19,50%	5.640.926,37	5.775.896,53	5.918.162,39	6.068.331,90	6.227.082,52	16.508.429,44	16.926.829,02
	20,00%	5.377.565,59	5.503.663,54	5.636.398,22	5.776.307,76	5.923.990,04	15.828.385,64	16.216.342,80
	20,50%	5.127.005,15	5.244.973,52	5.368.991,55	5.499.536,84	5.637.138,64	15.187.999,56	15.548.359,90
	21,00%	4.888.332,96	4.998.838,23	5.114.868,76	5.236.849,58	5.365.250,43	14.584.006,48	14.919.288,31

• **Tabla 30. Análisis de la sensibilidad. Escenario Favorable**

Valor Económico		Escenario Favorable						
		Tasa de Crecimiento (g)						
		0,00%	0,50%	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%
WACC	17,50%	12.993.161,02	13.204.684,80	13.429.028,20	13.667.393,07	13.921.136,31	14.191.795,78	12.993.161,02
	18,00%	12.616.808,28	12.813.216,22	13.021.177,58	13.241.742,65	13.476.093,04	13.725.562,81	24.056.751,22
	18,50%	12.260.987,64	12.443.663,02	12.636.776,98	12.841.250,59	13.058.116,54	13.288.536,61	23.192.317,15
	19,00%	11.924.074,99	12.094.245,56	12.273.870,06	12.463.758,81	12.664.817,48	12.878.061,54	22.384.172,52
	6,25%	37.528.475,84	40.143.599,40	43.256.464,54	47.024.121,26	51.677.456,35	57.570.365,69	124.913.992,37
	19,50%	11.604.612,83	11.763.371,63	11.930.711,98	12.107.349,03	12.294.079,61	12.491.794,35	21.627.140,23
	20,00%	11.301.289,50	11.449.612,34	11.605.741,65	11.770.310,38	11.944.021,82	12.127.659,63	20.916.654,01
	20,50%	11.012.921,35	11.151.681,77	11.297.558,10	11.451.112,14	11.612.966,39	11.783.812,55	20.248.671,11
	21,00%	10.738.437,54	10.868.419,47	11.004.900,50	11.148.380,56	11.299.412,20	11.458.607,72	19.619.599,52

Valor Financiero		Escenario Favorable						
		Tasa de Crecimiento (g)						
		0,00%	0,50%	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%
WACC	17,50%	8.292.849,81	8.504.373,59	8.728.716,99	8.967.081,86	9.220.825,10	19.705.778,86	20.283.056,84
	18,00%	7.916.497,07	8.112.905,01	8.320.866,37	8.541.431,44	8.775.781,83	18.825.500,88	19.356.440,01
	18,50%	7.560.676,43	7.743.351,81	7.936.465,77	8.140.939,38	8.357.805,33	18.002.598,42	18.492.005,94
	19,00%	7.223.763,78	7.393.934,35	7.573.558,85	7.763.447,60	7.964.506,27	17.231.793,12	17.683.861,31
	6,25%	32.828.164,63	35.443.288,19	38.556.153,33	42.323.810,05	46.977.145,14	104.842.456,90	120.213.681,16
	19,50%	6.904.301,62	7.063.060,42	7.230.400,77	7.407.037,82	7.593.768,40	16.508.429,44	16.926.829,02
	20,00%	6.600.978,29	6.749.301,13	6.905.430,44	7.069.999,17	7.243.710,61	15.828.385,64	16.216.342,80
	20,50%	6.312.610,14	6.451.370,56	6.597.246,89	6.750.800,93	6.912.655,18	15.187.999,56	15.548.359,90
	21,00%	6.038.126,33	6.168.108,26	6.304.589,29	6.448.069,35	6.599.100,99	14.584.006,48	14.919.288,31

7. CONCLUSIONES

A lo largo de este trabajo se ha puesto de manifiesto, que el análisis económico- financiero de la empresa destaca ratios bastantes significativos al fin de identificar sus fallos y sus ventajas.

Desde un punto de vista financiero, hemos analizado como la empresa se encuentra, a lo largo del periodo estudiado, con un equilibrio financiero inferior y negativo con respecto a las empresas competidoras y al sector; y por lo tanto hay que solucionar este fallo para evitar que la empresa haya que desinvertir sus actividades para hacer frente a sus deudas a corto plazo, causando una caída de la gestión operativa y de consecuencia de la rentabilidad. Entre otro, hemos analizado las causas de este equilibrio financiero negativo, finalizando que la causa principal es debida a que el endeudamiento a corto plazo representa, por término medio sobre el 60% del total y el endeudamiento a largo plazo muestra, mediante el 10% del total, determinando ratios de liquidez a corto y medio plazo negativos, ya que el pasivo corriente resulta ser siempre mayor que el activo corriente.

En cambio desde un punto de vista económico, hemos visto que Caliche destaca la mejor rentabilidad del sector y de las empresas competidoras, a lo largo del periodo estudiado, aunque experimenta una tendencia negativa, debida a que la rotación del activo y el margen de explotación, que son los dos factores de que depende la rentabilidad, se han visto bajar sus valores, por no haber aumentado en medida proporcional, principalmente sus ventas. Mientras en lo que respecta la rentabilidad financiera, sus ratios resultan ser positivo, sobre todo cuando hablamos de apalancamiento financiero, que pone de relieve valores cerca el 2, destacando que la empresa ha sido capaz de duplicar su rentabilidad.

Por último cuando hemos valorado la empresa, a través el método del descuento de flujos, hemos observado, que la tendencia de los flujos de caja resulta ser positiva, pero no siempre creciente; ya que disminuye significativamente, debido al cambio en el fondo de maniobra. De todas formas, con un WACC igual a 6.25%, su valor económico resulta positivo y sobre los 42 millones.

ANEXO 1. Balance de situación de la sociedad.

BALANCE	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
ACTIVO							
A) Activo no corriente	4.825.231,72 €	6.447.536,63 €	8.356.613,46 €	8.405.048,97 €	8.954.500,08 €	13.780.719,40 €	11.025.755,10 €
I Inmovilizado intangible	26.478,63 €	20.461,03 €	67.545,15 €	42.469,74 €	57.283,85 €	30.242,65 €	85.622,79 €
II Inmovilizado material	4.150.335,66 €	5.778.658,17 €	7.636.612,82 €	7.557.356,79 €	7.955.018,96 €	11.127.869,69 €	10.683.814,83 €
III Inversiones inmobiliarias	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	- €	- €	- €	- €	- €	2.003.856,79 €	- €
V Inversiones financieras a largo plazo	648.417,43 €	648.417,43 €	652.455,49 €	689.826,35 €	887.751,31 €	513.955,71 €	159.139,26 €
VI Activos por impuesto diferido	- €	- €	- €	115.396,09 €	54.445,96 €	104.794,56 €	97.178,22 €
VII Deudas comerciales no corrientes	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
B) Activo corriente	6.625.039,78 €	7.606.576,79 €	8.256.091,88 €	9.994.569,28 €	8.920.928,79 €	19.023.794,49 €	24.800.699,48 €
I Activos no corrientes mantenidos para la venta	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
II Existencias	- €	- €	- €	- €	- €	26.430,99 €	33.021,49 €
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	4.862.964,42 €	5.197.816,41 €	6.271.458,33 €	7.850.988,31 €	6.455.497,63 €	15.212.496,75 €	16.091.033,01 €
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	- €	- €	- €	- €	- €	680.235,47 €	4.874.759,98 €
V Inversiones financieras a corto plazo	1.572.561,36 €	1.640.842,58 €	1.697.999,09 €	1.659.573,21 €	2.266.876,21 €	- €	- €
VI Periodificaciones a corto plazo	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	189.514,00 €	767.917,80 €	286.634,46 €	484.007,76 €	198.554,95 €	3.104.631,28 €	3.801.885,00 €
Total activo (A + B)	11.450.271,50 €	14.054.113,42 €	16.612.705,34 €	18.399.618,25 €	17.875.428,87 €	32.804.513,89 €	35.826.454,58 €
Pasivo							
A) Patrimonio neto	3.013.790,23 €	3.447.196,60 €	3.871.631,87 €	5.189.709,86 €	4.556.264,45 €	8.782.548,72 €	10.034.577,48 €
A-1) Fondos propios	3.013.790,23 €	3.447.196,60 €	3.871.631,87 €	5.189.709,86 €	4.556.264,45 €	8.765.548,72 €	9.995.077,48 €
I Capital	600.000,00 €	600.000,00 €	667.500,00 €	667.500,00 €	667.500,00 €	667.500,00 €	667.500,00 €
II Prima de emisión	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
I. Reserva de revalorización	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
III Reservas y resultados de ejercicios anteriores	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
IV (Acciones y participaciones en patrimonio propias y de la sociedad dominante)	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
V Otras aportaciones de socios	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
VI Resultado del ejercicio atribuido a la sociedad dominante	388.492,45 €	433.411,18 €	622.136,12 €	633.445,41 €	684.632,58 €	1.051.955,02 €	1.229.528,76 €
VII Dividendo a cuenta)	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
VIII Otros instrumentos de patrimonio neto	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
A-2) Ajustes por cambios de valor	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
I Activos no corrientes y pasivos vinculados, mantenidos para la venta	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
II Diferencia de conversión	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
III Otros	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	- €	- €	- €	- €	- €	17.000,00 €	39.500,00 €
A-4) Socios externos	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
B) Pasivo no corriente	1.607.374,20 €	1.523.046,56 €	2.805.206,81 €	1.943.200,15 €	2.206.756,00 €	3.122.949,54 €	3.873.997,42 €
I Provisiones a largo plazo	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
II Deudas a largo plazo	1.592.306,70 €	1.512.541,36 €	2.795.273,51 €	1.929.156,14 €	2.199.434,40 €	3.099.704,89 €	3.847.490,23 €
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
IV Pasivos por impuesto diferido	15.067,50 €	10.505,20 €	9.933,30 €	14.044,01 €	7.321,60 €	23.244,65 €	26.507,19 €
V Periodificaciones a largo plazo	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
C) Pasivo corriente	6.829.107,07 €	9.083.870,26 €	9.935.866,66 €	11.266.708,24 €	11.112.408,42 €	20.899.015,63 €	21.917.879,68 €
I Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
II Provisiones a corto plazo	- €	- €	- €	- €	123.265,17 €	- €	- €
III Deudas a corto plazo	18.889,33 €	473.659,48 €	546.584,54 €	302.894,05 €	287.938,34 €	1.455.738,67 €	883.460,00 €
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	6.810.217,74 €	8.610.210,78 €	9.389.282,12 €	10.963.814,19 €	10.701.204,91 €	19.443.276,96 €	21.034.419,68 €
VI Periodificaciones a corto plazo	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
VII Deuda con características especiales a corto plazo	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)	11.450.271,50 €	14.054.113,42 €	16.612.705,34 €	18.399.618,25 €	17.875.428,87 €	32.804.513,89 €	35.826.454,58 €

Anexo 2. Cuenta de Pérdidas y Ganancias de la sociedad

CUENTA DE PÉRDIDA Y GANANCIAS	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
A) Operaciones continuadas							
1. Importe neto de la cifra de negocios	25.139.141,19 €	28.387.850,87 €	30.684.699,66 €	34.128.830,25 €	33.514.914,82 €	60.288.262,78 €	61.176.188,76 €
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
4. Aprovisionamientos	- 20.890.840,28 €	- 24.037.612,60 €	- 25.557.214,46 €	- 27.954.706,82 €	- 27.553.875,92 €	- 51.332.181,74 €	- 50.232.571,43 €
5. Otros ingresos de explotación	18.996,84 €	19.645,91 €	327.850,87 €	1.057.093,10 €	937.584,76 €	680.596,10 €	483.396,13 €
6. Gastos de personal	- 1.644.845,05 €	- 1.490.037,90 €	- 1.682.778,07 €	- 2.574.604,05 €	- 2.017.889,02 €	- 2.854.931,73 €	- 3.837.515,18 €
7. Otros gastos de explotación	- 1.756.400,76 €	- 1.909.384,56 €	- 2.435.910,29 €	- 2.667.417,04 €	- 3.164.358,65 €	- 4.909.127,82 €	- 4.974.871,77 €
8. Amortización del inmovilizado	- 299.245,31 €	- 300.098,60 €	- 417.560,33 €	- 677.223,71 €	- 604.955,20 €	- 861.364,30 €	- 899.415,88 €
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
10. Excesos de provisiones	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	- €	13.298,49 €	49.473,79 €	769,85 €	15.951,18 €	82.673,77 €	75.069,59 €
12. Resultado por la pérdida de control de participaciones consolidadas	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
13. Diferencia negativa en combinaciones de negocios	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
14. Otros resultados	- 41.046,37 €	- 93.386,03 €	- 116.902,76 €	- 221.350,74 €	10.462,72 €	390.309,89 €	- 86.557,35 €
A1) Resultado de explotación (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)	525.760,26 €	590.275,58 €	851.658,41 €	1.091.390,84 €	1.137.834,69 €	1.484.236,95 €	1.703.722,87 €
15. Ingresos financieros	91.903,48 €	115.696,03 €	234.553,44 €	184.170,19 €	162.967,01 €	212.016,26 €	182.325,46 €
16. Gastos financieros	- 53.298,40 €	- 70.760,27 €	- 155.814,68 €	- 229.091,06 €	- 205.461,40 €	- 217.284,07 €	- 207.076,83 €
17. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	- €	- €	- €	- €	- €	3.244,34 €	- €
18. Diferencias de cambio	- 2.775,05 €	336,01 €	25,00 €	- 2.818,15 €	635,37 €	- €	220,05 €
19. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	- €	8.648,61 €	36.446,14 €	13.523,75 €	105.910,26 €	- €	63.025,26 €
a) Deterioros y pérdidas	- €	8.648,61 €	36.446,14 €	13.523,75 €	105.910,26 €	- €	63.025,26 €
20. Otros ingresos y gastos de carácter financiero	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
A2) Resultado financiero (15 + 16 + 17 + 18 + 19 + 20)	35.830,03 €	36.623,16 €	42.317,62 €	61.262,77 €	147.769,28 €	2.023,47 €	87.996,68 €
A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2+21+22+23)	561.590,29 €	626.898,74 €	893.976,03 €	1.030.128,07 €	990.065,41 €	1.482.213,48 €	1.615.726,19 €
24. Impuestos sobre beneficios	- 173.097,84 €	- 193.487,56 €	- 271.839,91 €	- 396.682,66 €	- 305.432,83 €	- 430.258,46 €	- 386.197,43 €
A4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas (A3 + 24)	388.492,45 €	433.411,18 €	622.136,12 €	633.445,41 €	684.632,58 €	1.051.955,02 €	1.229.528,76 €
B) Operaciones interrumpidas							
25. Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de	- €	- €	- €	- €	- €	- €	- €
A5) Resultado del ejercicio (A4 + 25)	388.492,45 €	433.411,18 €	622.136,12 €	633.445,41 €	684.632,58 €	1.051.955,02 €	1.229.528,76 €
Numero empleados	41	45	46	32	31	70	94
Valor añadido	2.510.896,99 €	2.460.499,62 €	3.019.425,78 €	4.563.799,49 €	3.734.265,01 €	4.727.549,32 €	6.452.141,69 €

Fuente: Elaboración propia. Datos SABI

Anexo 3. Balance de situación y cuenta de resultados de la sociedad Disfrimur

Activo	2013	2014	2015	2016
A) Activo no corriente	12.353.791	13.875.310	13.858.587	14.825.683
I Inmovilizado intangible	0	295.901	255.006	206.841
II Inmovilizado material	9.695.597	10.945.059	11.770.498	12.582.198
B) Activo corriente	8.523.075	13.523.161	11.237.116	11.645.971
I Activos no corrientes mantenidos para la venta	0	21.790	0	74.079
II Existencias	0	0	0	0
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	8.135.103	11.486.959	7.583.441	9.340.782
VI Periodificaciones a corto plazo	0	143.340	0	0
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	387.973	1.871.073	3.653.675	2.231.109
1. Tesorería	387.973	1.871.073	3.653.675	2.231.109
2. Otros activos líquidos equivalentes	0	0	0	0
Total activo (A + B)	20.876.866	27.398.471	25.095.703	26.471.654
Pasivo				
A) Patrimonio neto	1.691.518	2.584.226	2.931.957	3.367.450
A-1) Fondos propios	1.679.393	2.568.833	2.925.022	3.371.657
I Capital	97.993	97.993	97.993	97.993
1. Capital escriturado	97.993	97.993	97.993	97.993
B) Pasivo no corriente	7.264.831	12.982.705	14.804.315	16.025.686
I Provisiones a largo plazo	1.039.444	4.414.619	5.371.131	5.371.131
II Deudas a largo plazo	5.743.878	8.238.675	9.301.266	10.620.407
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	0	0	0	0
C) Pasivo corriente	11.920.517	11.831.540	7.359.431	7.078.518
III Deudas a corto plazo	2.185.900	2.374.598	2.098.318	2.504.774
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0	0	0	0
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	9.734.617	8.812.452	5.046.800	4.444.992
1. Proveedores	5.924.173	4.674.097	3.304.230	2.833.760
Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)	20.876.866	27.398.471	25.095.703	26.471.654
Cuenta de pérdidas y ganancias				
A) Operaciones continuadas				
1. Importe neto de la cifra de negocios	62.095.235	65.833.410	61.800.892	57.660.843
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	0	0	0	0
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	0	0	0	0
4. Aprovisionamientos	-7.594.092	-8.101.257	-6.118.918	-4.641.773
5. Otros ingresos de explotación	1.319.560	436.681	380.314	367.782
6. Gastos de personal	-26.474.441	-28.181.610	-28.829.349	-28.263.859
7. Otros gastos de explotación	-26.003.851	-27.303.436	-25.165.162	-21.905.370
8. Amortización del inmovilizado	-2.248.099	-2.570.537	-2.590.427	-2.602.787
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	84.392	29.956	0	0
10. Excesos de provisiones	0	0	0	0
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	236.138	-2.209.921	650.146	132.627
12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio	0	0	0	0
13. Otros resultados	-143.572	2.111.743	685.585	424.999
A1) Resultado de explotación (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)	1.271.270	45.030	813.082	1.172.462
14. Ingresos financieros	23.490	1.131.285	225.487	12.915
15. Gastos financieros	-407.161	-491.376	-472.654	-426.150
A2) Resultado financiero (14 + 15 + 16 + 17 + 18 + 19)	-383.671	637.070	-247.166	-413.235
A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2)	887.599	682.099	565.916	759.226
20. Impuestos sobre beneficios	-101.588	207.341	-209.727	-312.591
A4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas (A3 + 19)	786.011	889.440	356.189	446.635
B) Operaciones interrumpidas				
A5) Resultado del ejercicio (A4 + 20)	786.011	889.440	356.189	446.635

Anexo 4. Balance de situación y cuenta de resultados de la sociedad Campillo Palmera

Activo	2013	2014	2015	2016
A) Activo no corriente	17.325.331	18.808.929	22.744.563	21.515.133
I Inmovilizado intangible	325.047	205.579	99.765	48.165
II Inmovilizado material	11.656.306	10.572.568	14.220.094	14.242.170
B) Activo corriente	23.985.474	23.205.098	25.329.157	23.155.800
I Activos no corrientes mantenidos para la venta	0	0	0	0
II Existencias	355.749	260.555	293.845	265.660
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	20.579.039	17.868.892	20.275.564	18.387.367
VI Periodificaciones a corto plazo	0	586	1.701	0
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	306.989	2.208.418	1.199.957	760.665
1. Tesorería	306.989	2.208.418	1.199.957	301.278
2. Otros activos líquidos equivalentes	0	0	0	459.387
Total activo (A + B)	41.310.805	42.014.028	48.073.720	44.670.934
Pasivo				
A) Patrimonio neto	16.584.086	16.605.059	16.507.761	13.748.067
A-1) Fondos propios	16.565.243	16.589.815	16.496.115	13.740.021
I Capital	438.314	438.314	438.314	438.314
1. Capital escriturado	438.314	438.314	438.314	438.314
2. (Capital no exigido)	0	0	0	0
B) Pasivo no corriente	8.437.908	11.665.910	16.385.563	14.829.753
I Provisiones a largo plazo	0	0	0	0
II Deudas a largo plazo	7.939.235	11.665.910	15.759.470	14.217.691
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	0	0	0	0
IV Pasivos por impuesto diferido	498.673	0	289.324	275.294
C) Pasivo corriente	16.288.812	13.743.058	15.180.396	16.093.114
I Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta	0	0	0	0
II Provisiones a corto plazo	0	0	0	0
III Deudas a corto plazo	2.836.814	3.313.747	4.812.755	6.323.097
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	371.031	330.582	120.708	0
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	13.071.017	10.098.729	10.246.933	9.763.487
1. Proveedores	11.433.955	8.364.910	8.646.859	8.328.690
VI Periodificaciones a corto plazo	9.950	0	0	6.529
VII Deuda con características especiales a corto plazo	0	0	0	0
Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)	41.310.805	42.014.028	48.073.720	44.670.934
Cuenta de pérdidas y ganancias				
A) Operaciones continuadas				
1. Importe neto de la cifra de negocios	44.959.045	48.600.722	49.269.005	55.500.797
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	0	0	0	0
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	0	12.350	10.000	0
4. Aprovisionamientos	-24.196.623	-25.384.374	-24.627.351	-26.263.950
6. Gastos de personal	-7.032.099	-8.185.392	-9.342.951	-11.411.903
7. Otros gastos de explotación	-12.367.567	-13.070.235	-13.747.745	-15.600.048
8. Amortización del inmovilizado	-1.416.025	-1.598.679	-1.752.778	-2.131.184
A1) Resultado de explotación (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)	426.915	768.114	478.896	264.329
14. Ingresos financieros	294.464	292.531	392.119	326.617
15. Gastos financieros	-594.208	-642.715	-520.913	-460.569
A2) Resultado financiero (14 + 15 + 16 + 17 + 18 + 19)	-299.744	-350.184	-130.234	-156.567
A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2)	127.171	417.930	348.662	107.761
20. Impuestos sobre beneficios	-34.489	426.464	-63.620	-31.875
A4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas (A3 + 19)	92.682	844.394	285.042	75.886
A5) Resultado del ejercicio (A4 + 20)	92.682	844.394	285.042	75.886

Anexo 5. Escenario base de la sociedad (2010-2016)

ESCENARIO BASE								
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
Ingresos explot.	25.139.141	28.387.851	30.684.700	34.128.830	33.514.915	60.288.263	61.176.189	
Ingresos explotación	25.139.141	28.387.851	30.684.700	34.128.830	33.514.915	60.288.263	61.176.189	15,98%
Aprovisionamientos	-20.890.840	-24.037.613	-25.557.214	-27.954.707	-27.553.876	-51.332.182	-50.232.571	
% sobre ventas	83,10%	84,68%	83,29%	81,91%	82,21%	85,14%	82,11%	83,21%
Gastos de personal	-1.644.845	-1.490.038	-1.682.778	-2.574.604	-2.017.889	-2.854.932	-3.837.515	
% sobre ventas	6,54%	5,25%	5,48%	7,54%	6,02%	4,74%	6,27%	5,98%
Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	0	0	0	0	0	0	0	
%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
otros gastos de explotación	-1.756.401	-1.909.385	-2.435.910	-2.667.417	-3.164.359	-4.909.128	-4.974.872	
% sobre ventas	6,99%	6,73%	7,94%	7,82%	9,44%	8,14%	8,13%	7,88%
EBITDA	847.055	950.816	1.008.797	932.102	778.791	1.192.021	2.131.230	
Amortizaciones	-299.245	-300.099	-417.560	-677.224	-604.955	-861.364	-899.416	
% sobre ventas	1,19%	1,06%	1,36%	1,98%	1,81%	1,43%	1,47%	1,47%
EBIT	547.810	650.717	591.237	254.879	173.836	330.657	1.231.815	
Fondo de maniobra								
EXISTENCIAS	0	0	0	0	0	26.431	33.021	
% sobre ventas	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,04%	0,05%	0,01%
DEUDORES COMERCIALES	4.862.964	5.197.816	6.271.458	7.850.988	6.455.498	15.212.497	16.091.033	
% sobre ventas	19,34%	18,31%	20,44%	23,00%	19,26%	25,23%	26,30%	21,70%
ACREEDORES COMERCIALES	6.810.218	8.610.211	9.389.282	10.963.814	10.701.205	19.443.277	21.034.420	
% sobre ventas	27,09%	30,33%	30,60%	32,12%	31,93%	32,25%	34,38%	31,24%
Fondo de maniobra	-1.947.253	-3.412.394	-3.117.824	-3.112.826	-4.245.707	-4.204.349	-4.910.365	
VARIACION FONDO DE MANIOBRA		-1.465.141,05	294.570,58	4.997,91	-1.132.881,40	41.358,06	-706.015,96	

Anexo 6. Escenario base de la sociedad estimado (2016-2021)

2017	2018	2019	2020	2021
64.008.867	73.781.260	87.529.785	94.334.087	100.680.546
64.008.867	73.781.260	87.529.785	94.334.087	100.680.546
-53.259.523	-61.390.787	-72.830.450	-78.492.070	-83.772.735
-83,21%	-83,21%	-83,21%	-83,21%	-83,21%
-3.826.718	-4.410.952	-5.232.896	-5.639.686	-6.019.104
5,98%	5,98%	5,98%	5,98%	5,98%
0	0	0	0	0
0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
-5.046.045	-5.816.437	-6.900.282	-7.436.689	-7.937.002
7,88%	7,88%	7,88%	7,88%	7,88%
1.876.582	2.163.084	2.566.157	2.765.642	2.951.705
-941.534	-1.085.280	-1.287.513	-1.387.601	-1.480.953
1,47%	1,47%	1,47%	1,47%	1,47%
935.048	1.077.804	1.278.644	1.378.042	1.470.751

8.945	10.310	12.232	13.182	14.069
0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%
13.889.360	16.009.884	18.993.192	20.469.666	21.846.792
21,70%	21,70%	21,70%	21,70%	21,70%
19.998.956	23.052.246	27.347.840	29.473.779	31.456.670
31,24%	31,24%	31,24%	31,24%	31,24%
-6.100.651	-7.032.052	-8.342.417	-8.990.931	-9.595.809
-1.190.285,43	-931.401,52	-1.310.364,44	-648.514,35	-604.877,66

	ESTIMACIÓN FREE CASH FLOWS				
	2017	2018	2019	2020	2021
Beneficio operativo	935.048	1.077.804	1.278.644	1.378.042	1.470.751
Impuesto sobre B.operativo	-233.762	-269.451	-319.661	-344.510	-367.688
B.O. después impuestos	701.286	808.353	958.983	1.033.531	1.103.064
Amortización	941.534	1.085.280	1.287.513	1.387.601	1.480.953
Inversión neta en activos fijos	1.033.421	1.033.421	1.033.421	1.033.421	1.033.421
Cambio en fondo de maniobra	-1.190.285	-931.402	-1.310.364	-648.514	-604.878
Flujos libres de caja	1.799.685	1.791.614	2.523.440	2.036.226	2.155.474

Anexo 7. Escenario Desfavorable (crecimiento - 2%)

2017	2018	2019	2020	2021
62.728.690	72.305.635	85.779.189	90.941.916	96.053.399
62.728.690	72.305.635	85.779.189	90.941.916	96.053.399
-52.194.333	-60.162.971	-71.373.841	-75.669.564	-79.922.649
-83,21%	-83,21%	-83,21%	-83,21%	-83,21%
-3.750.183	-4.322.733	-5.128.238	-5.436.888	-5.742.474
5,98%	5,98%	5,98%	5,98%	5,98%
0	0	0	0	0
0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
-4.945.124	-5.700.108	-6.762.276	-7.169.272	-7.572.228
7,88%	7,88%	7,88%	7,88%	7,88%
1.839.050	2.119.823	2.514.834	2.666.192	2.816.048
-922.703	-1.063.575	-1.261.763	-1.337.704	-1.412.891
1,47%	1,47%	1,47%	1,47%	1,47%
916.347	1.056.248	1.253.071	1.328.489	1.403.158
8.766	10.104	11.987	12.708	13.423
0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%
13.611.573	15.689.686	18.613.328	19.733.595	20.842.742
21,70%	21,70%	21,70%	21,70%	21,70%
19.598.977	22.591.201	26.800.884	28.413.928	30.010.962
31,24%	31,24%	31,24%	31,24%	31,24%
-5.978.638	-6.891.411	-8.175.568	-8.667.625	-9.154.798
-1.068.272,41	-912.773,49	-1.284.157,15	-492.056,76	-487.172,62

	ESTIMACIÓN FREE CASH FLOWS				
	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Beneficio operativo	916.347	1.099.360	1.304.217	1.382.713	1.513.199
Impuesto sobre B.operativo	-229.087	-274.840	-326.054	-345.678	-378.300
B.O. después impuestos	687.260	824.520	978.163	1.037.034	1.134.899
Amortización	922.703	1.106.986	1.313.263	1.392.304	1.523.695
Inversión neta en activos fijos	1.033.421	1.033.421	1.033.421	1.033.421	1.033.421
Cambio en fondo de maniobra	-1.068.272	-1.194.056	-1.336.572	-512.141	-851.346
Flujos libres de caja	1.644.815	2.092.141	2.594.577	1.908.058	2.476.520

Anexo 8. Escenario Favorable (crecimiento +2%)

2017	2018	2019	2020	2021
65.289.044	75.256.885	89.280.380	97.787.705	105.414.369
65.289.044	75.256.885	89.280.380	97.787.705	105.414.369

-54.324.714	-62.618.603	-74.287.059	-81.365.704	-87.711.583
-83,21%	-83,21%	-83,21%	-83,21%	-83,21%
-3.903.252	-4.499.171	-5.337.554	-5.846.158	-6.302.111
5,98%	5,98%	5,98%	5,98%	5,98%
0	0	0	0	0
0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
-5.146.966	-5.932.766	-7.038.287	-7.708.950	-8.310.186
7,88%	7,88%	7,88%	7,88%	7,88%
1.914.113	2.206.346	2.617.480	2.866.894	3.090.489
-960.365	-1.106.986	-1.313.263	-1.438.401	-1.550.585
1,47%	1,47%	1,47%	1,47%	1,47%
953.749	1.099.360	1.304.217	1.428.493	1.539.904

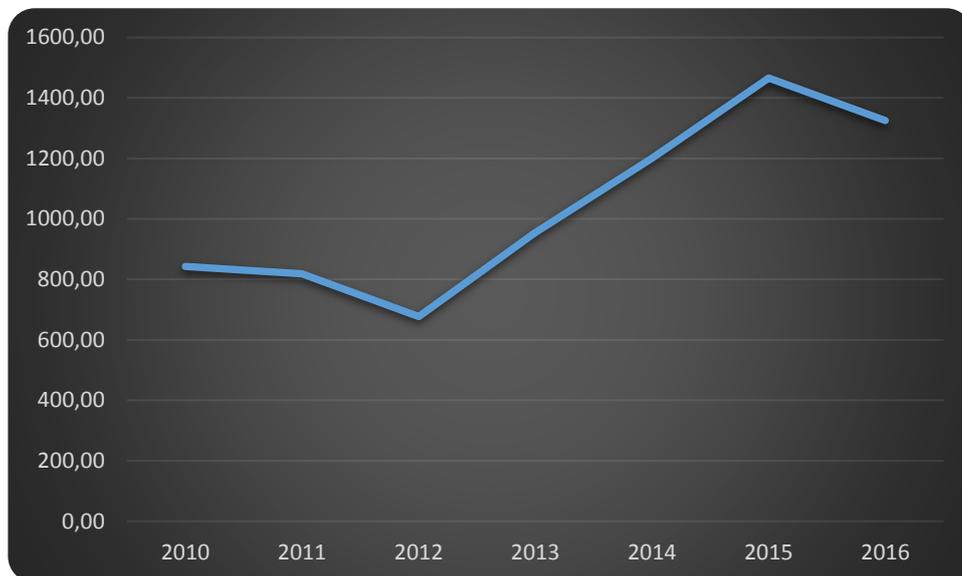
9.124	10.516	12.476	13.665	14.731
0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%
14.167.148	16.330.081	19.373.056	21.219.071	22.873.990
21,70%	21,70%	21,70%	21,70%	21,70%
20.398.935	23.513.291	27.894.797	30.552.829	32.935.707
31,24%	31,24%	31,24%	31,24%	31,24%
-6.222.664	-7.172.693	-8.509.265	-9.320.093	-10.046.987
-1.312.298,44	-950.029,55	-1.336.571,73	-810.828,57	-726.893,21

	ESTIMACIÓN FREE CASH FLOWS				
	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E
Beneficio operativo	953.749	1.099.360	1.304.217	1.428.493	1.539.904
Impuesto sobre B.operativo	-238.437	-274.840	-326.054	-357.123	-384.976
B.O. después impuestos	715.312	824.520	978.163	1.071.369	1.154.928
Amortización	960.365	1.106.986	1.313.263	1.438.401	1.550.585
Inversión neta en activos fijos	1.033.421	1.033.421	1.033.421	1.033.421	1.033.421
Cambio en fondo de maniobra	-1.312.298	-950.030	-1.336.572	-810.829	-726.893
Flujos libres de caja	1.954.554	1.848.115	2.594.577	2.287.179	2.398.986

Anexo 9. Índice Sectorial

INDICE SECTORIAL MEDIA MAX/MIN

2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
842,41	818,34	676,96	954,50	1200,56	1465,88	1325,72



Fuente: elaboración propia

Anexo 10. Rentabilidad esperada

CALCULO DEL COSTE DE LOS RECURSOS PROPIOS (Ke)

Datos Iniciales	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Indice sectorial total	842,41	818,34	676,96	954,50	1200,56	1465,88	1325,72
Recursos Propios	3.013.790,23	3.447.196,60	3.871.631,87	5.189.709,86	4.556.264,45	8.765.548,72	9.995.077,48
Rdo.explotación	525.760,26	590.275,58	851.658,41	1.091.390,84	1.137.834,69	1.484.236,95	1.703.722,87
Gastos Financieros	-53.298,40	-70.760,27	-155.814,68	-229.091,06	-205.461,40	-217.284,07	-207.076,83
Impuestos	-173.097,84	-193.487,56	-271.839,91	-396.682,66	-305.432,83	-430.258,46	-386.197,43

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Recursos Propios	3.013.790,23	3.447.196,60	3.871.631,87	5.189.709,86	4.556.264,45	8.765.548,72	9.995.077,48
RP medios		3.230.493,42	3.659.414,24	4.530.670,87	4.872.987,16	6.660.906,59	9.380.313,10
Rdo.explotación	525.760,26	590.275,58	851.658,41	1.091.390,84	1.137.834,69	1.484.236,95	1.703.722,87
Gastos financieros	-53.298,40	-70.760,27	-155.814,68	-229.091,06	-205.461,40	-217.284,07	-207.076,83
Impuestos	-173.097,84	-193.487,56	-271.839,91	-396.682,66	-305.432,83	-430.258,46	-386.197,43
Rdo. Despues imp.		326.027,75	424.003,82	465.617,12	626.940,46	836.694,42	1.110.448,61
R.dad fra. despues imp		10,09%	11,59%	10,28%	12,87%	12,56%	11,84%
Promedio de la rentabilidad (2010-2016)							11,54%
Desviación típica (2010-2016)							0,01

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Indice sectorial total	842,41	1917,24	1516,56	1412,90	1778,24	1994,55	2550,00
R.dad sectorial merc.		127,59%	-20,90%	-6,84%	25,86%	12,16%	27,85%
Promedio de la rentabilidad (2010-2016)							27,62%
Desviación típica (2010-2016)							0,52

beta total 0,022

i 1,51%

Tasa libre de riesgo (i)	1,51%
Rentabilidad sectorial del mercado	27,62%
Prima de riesgo del mercado	6,00%
Prima específica	0,13%
Rentabilidad esperada (KE)	7,64%

Fuente: elaboración propia

Anexo.11 DEUDA DEL ESTADO

(%)

FECHA	EMISIONES A CORTO PLAZO					RESTO	EMISIONES A LARGO PLAZO						RENDIMIENTO EFECTIVO MEDIO*	B y O Indexados (Tipo Interest Real)	Pro memoria REND. EFEC. Medio (Info. Extrada)**	
	LETRAS						BONOS y OBLIGACIONES									
	Hasta 3 m.	6 meses	9 meses	12 meses	18 meses		2 años	3 años	5 años	10 años	15 años	30-50 años				RESTO
2002	3,370			3,411	3,567			4,039	4,243	5,061	5,488	5,264		4,171		4,171
2003	2,130	2,113		2,253	2,346			2,727	3,150	4,170	4,455	4,921		2,942		2,942
2004	2,027	2,036		2,151	2,315			2,830	3,263	4,177	4,215	4,709		2,936		2,936
2005	2,063	2,141		2,192	2,293			2,376	2,921	3,397	3,698	4,152		2,801		2,801
2006				3,250	3,377			3,221	3,571	3,807		4,005		3,472		3,472
2007		4,073		4,113	3,902			3,989	4,113	4,272		4,774		4,198		4,198
2008	2,603	2,700		3,680			2,821	3,686	4,153	4,305	4,920	4,619		3,815		3,815
2009	0,654	0,749		1,031				2,115	3,088	4,258	4,424	4,804		2,148		2,148
2010	0,919	1,187		1,663	1,915			2,750	3,074	4,464	4,788	5,048	2,874	2,554		2,554
2011	2,003	2,423		3,158	3,493		4,293	4,096	4,643	5,571	5,994	5,945	5,666	3,897		3,897
2012	1,251	1,979		2,809	2,925			3,695	3,794	4,527	5,448	6,152	0,896	3,008		3,008
2013	0,420	0,787	0,981	1,225	1,717		2,473	2,524	3,408	4,773	4,978	5,290	1,533	2,452		2,452
2014	0,176	0,266	0,361	0,421				1,014	1,788	2,877	3,767	3,947	1,962	1,463	1,056	1,519
2015	-0,069	0,017	0,033	0,080				0,349	0,871	1,820	2,053	2,732		0,807	0,403	0,841
2016	-0,341	-0,179	-0,169	-0,143				0,087	0,492	1,513	1,764	2,800	0,871	0,599	0,028	0,611

FUENTE: Tesoro.es

BIBLIOGRAFÍA

- Base de datos SABI: Cuentas anuales empresas competidoras
<https://sabi.bvdinfo.com/SSOLogin.serv?product=sabineo&loginpostback=true&ssotoken=yQ2FdcuEff2qOHLlsyjt1g%3d%3d>
- Diapositivas Diagnóstico Económico-Financiero de la Empresa. Domingo García Pérez de Lema. 2018. Universidad Politécnica de Cartagena.
- El Economista: Índice Histórico de bienes de servicios
<https://www.eleconomista.es/indice/MAD-SERV-DE-CONSUM>
- Federación Española del Transporte Discrecional de Mercancías. 2018.
<http://www.fetransa.org/documentos-deinterer/estudios-sectoriales>
- Grupo Caliche Web. 2018.
<http://caliche.es/es/index>
- <http://newcastelar.com/wp-content/uploads/2018/06/politica-calidad.pdf>
- <http://www.caliche.es/es/servicios>
- <https://www.fomento.es/NR/rdonlyres/286FB432-2D3C-4596-94B3-1B2D96AF526D/19424/IVA3.pdf>
- https://www.imf.org/external/datamapper/NGDP_RPCH@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD
- Instituto de Fomento de la Región de Murcia. Panel Empresarial.
<http://www.institutofomentomurcia.es/web/portal/informeseconomicos-financieros>.
- Ministerio De Fomento: Observatorio del Transporte y Logística en España
<http://observatoriotransporte.fomento.es/NR/rdonlyres/EE4D9E3E-74A9-4C1F-A5FC-284D30BBAFFA/148831/INFORMEOTLE2017.pdf>
- Observatorio de mercado del transporte de mercancías por carretera. Ministerio de Fomento. Gobierno de España. 2016. Consultado el 02/04/2018:
<http://www.fomento.gob.es/MFOM.CP.Web/handlers/pdfhandler.ashx?idpub=TW082>.
- Periódico Expansión. Datos Macroeconómicos. 2018. Consultado el 04/05/2018:
<https://www.datosmacro.com/>

- Resumen ejecutivo Transportes Grupo Caliche Sociedad Limitada. 2018.

Consultado el 02/04/2018:

https://www.einforma.com/servlet/app/id_sess/00094833648000172288300000063050/prod/AVISO_CONSUMO/prod_mostrar/INF_BASICAS_REGISTRADO_S/nif/hBRPrjRLT94kzGOTmhDPQ/mostrar_avisos/1/prod/INF_BASICAS_REGISTRADOS/

- Secretaria General del Tesoro y Política Financiera. Deuda del Estado en moneda nacional: Tipos efectivos de interés de las nuevas emisiones.

<http://www.tesoro.es/deuda-publica/estad%C3%ADsticas-mensuales>