



DIAGNÓSTICO ECONÓMICO Y FINANCIERO DEL SECTOR DEL TRANSPORTE DE MERCANCÍAS

MÁSTER INTERUNIVERSITARIO EN CONTABILIDAD Y FINANZAS
CORPORATIVAS

CRISTINA MARÍA LÓPEZ CEGARRA

24422958-V

ÍNDICE

AGRADECIMIENTOS	3
MOTIVACIÓN	4
INTRODUCCIÓN.....	5
<i>CAPÍTULO I</i>	6
1. LA EMPRESA.....	6
1.1 Historia.....	6
1.2 Análisis Económico Sectorial	7
1.2.1. Producto Interior Bruto (PIB): Anual.....	7
1.2.2. Política monetaria.....	9
1.2.3. Transporte de mercancías por carretera nacional e internacional (fuentes Eurostat y EPTMC).....	10
1.2.4. Transporte de mercancías por carretera efectuado por vehículos españoles.	11
1.3 Análisis de la Competencia	14
1.3.1 Cinco fuerzas competitivas de Porter.....	14
1.3.2. Análisis DAFO.....	16
1.3.3. Análisis de la fiabilidad.....	21
1.4 Diagnóstico Económico-Financiero	23
<i>Diagnóstico Económico-Financiero: Empresa A</i>	23
<i>Diagnóstico Económico-Financiero: Empresa B</i>	26
<i>Diagnóstico Económico-Financiero: Empresa C</i>	28
1.4.1. Posición de liquidez	31
1.4.2. Nivel de endeudamiento.....	38
1.4.3. Crecimiento de la empresa	41
1.4.4. Análisis de la rentabilidad	45
CONCLUSIONES.....	49
<i>CAPÍTULO II</i>.....	51
2. VALORACIÓN DE LA EMPRESA	51
2.1. Proyección de Estado de Resultado, Balance General y Flujos de Caja Libre	52
2.1.1. Hipótesis financieras	52
2.1.2. Cálculos previos	59
2.1.3. Estimación del WACC	61
2.2. Rango de valoración y análisis.....	63
BIBLIOGRAFÍA.....	65

AGRADECIMIENTOS

En primer lugar, agradecer a Domingo Pérez de Lema por su ayuda en la realización de este proyecto, ya que se centra en un tema especialmente importante para mí actualmente.

También, agradecerle a mi familia todo el apoyo constante e incondicional, aún sabiendo que esto no ha sido nada fácil para mí. Y, por supuesto, a Víctor, por cogerme de la mano y caminar siempre junto a mí desde que empecé esta nueva etapa.

MOTIVACIÓN

El desarrollo de labores centradas en la administración en el sector del transporte de mercancías, me incentivó a analizar una empresa de líder en este sector frente a otras dedicadas al mismo, con el objetivo de conocer los puntos fuertes de la misma y llevar a cabo un estudio exhaustivo económico-financiero, y así conocer en qué pueden mejorar las empresas de la competencia para alcanzar a la líder.

INTRODUCCIÓN

En este Trabajo Fin de Máster se pretende conocer la evolución de los últimos seis años de una sociedad dedicada a la comercialización de mercancías, con el objetivo de compararla con otras dos de la competencia, y obtener una valoración lo más exhaustiva posible.

El estudio es logrado gracias a los datos facilitados por la base de datos Sabi, la cual da la suficiente información para poder realizar un diagnóstico de una empresa considerada líder (a la que llamaremos Empresa A) frente a otras dos (a las que llamaremos Empresa B y Empresa C).

Es importante tener en cuenta que toda la información es fiable, ya que estas empresas pasan una auditoría externa e interna anualmente.

El trabajo se desglosa en dos apartados:

I. Estudio de la Empresa.

- a) Análisis Económico Sectorial, en el cual analizaremos el Producto Interior Bruto (PIB), la Política monetaria, Transporte de mercancías por carretera nacional e internacional, Transporte de mercancías por carretera efectuado por vehículos españoles.
- b) Análisis de la competencia. Se lleva a cabo un estudio de las las cinco fuerzas competitivas de Porter, el análisis DAFO (debilidades, amenazas, fortalezas y oportunidades) de la compañía.
- c) Diagnóstico Económico-Financiero de la sociedad. Se analiza la posición de liquidez, nivel de endeudamiento, crecimiento y rentabilidad para cada una de las empresas.

Este apartado termina con una propuesta de una serie de recomendaciones y conclusiones con el objetivo de mejorar la posición competitiva de la compañía.

A continuación, a partir de una serie de indicadores económicos y financieros se realizará un diagnóstico de la empresa a través del método de descuento de flujos de caja, el cual puede utilizarse para empresas no cotizadas (como es el caso de la que vamos a analizar).

II. Valoración de la empresa. En esta segunda parte nos centramos en la empresa líder (Empresa A) y analizamos lo siguiente:

- a) Proyección del Estado de Resultado, Balance General y Flujos de Caja Libre.
- b) Rango de valoración y análisis.

CAPÍTULO I

1. LA EMPRESA

1.1 Historia

Esta empresa cuenta con 50 años de experiencia en el sector del transporte nacional e internacional, y supone ser la empresa líder en el sector. Está especializada en el transporte por carretera tanto a nivel nacional como internacional. Se considera consolidada como referente en el sector del transporte de mercancías.

Además, tal y como se detalla en la página web de la sociedad: "La calidad basada en el compromiso con nuestros clientes, con nuestros trabajadores y con el entorno se materializa en valores como la transparencia, la confianza y la pasión por nuestro trabajo, donde una flota de más de 2.000 camiones, nos permite ofrecer una cobertura total para cualquier necesidad en el transporte de mercancías". De este modo quieren hacer ver al lector que son la empresa líder en transporte, ya que cuentan con un amplio abanico de vehículos dispuestos a proporcionar transporte a nivel nacional y también europeo. Es decir, cuentan con alianzas estratégicas (Partners) a nivel europeo facilitando las rutas y volumen de mercancías (flexibilidad).

Los vehículos con los que cuentan están equipados con la última tecnología en refrigerado y congelado, permitiendo transportar cualquier tipo de mercancías (productos hortofrutícolas, perecederos, farmacéuticos o de alto valor añadido), así como el servicio de grupaje, a temperaturas desde +30°C hasta -30°C.

La tecnología actualizada con la que cuentan sus trailers les permiten ofrecer información al minuto, además de un seguimiento y control de los mismos que facilitan el conocimiento de la carga y descarga de mercancías.

Cuenta con unas instalaciones acondicionadas que permiten a los camiones estar siempre dispuestos para partir. Están formadas por cámaras frigoríficas con más de 2200 m³ de capacidad, talleres mecánicos, gasolineras y lavaderos propios.

Esta información es obtenida de la página web de la empresa en cuestión.

1.2 Análisis Económico Sectorial

1.2.1. Producto Interior Bruto (PIB): Anual

(Tabla 1. Producto Interior Bruto Anual).

Evolución: PIB anual España		
Fecha	PIB anual	Var. PIB (%)
2018	1.208.248M.€	2,6%
2017	1.166.319M.€	3,0%
2016	1.118.743M.€	3,2%
2015	1.081.165M.€	3,6%
2014	1.037.820M.€	1,4%
2013	1.025.693M.€	-1,7%
2012	1.039.815M.€	-2,9%

(Fuente: www.datosmacro.com).

En la tabla 1 vemos que la cifra del PIB en 2018 con respecto a 2017 crece en 41.929.000 €. También se puede observar que el PIB de España en 2018 creció hasta alcanzar 2,6 puntos porcentuales respecto a 2017.

(Tabla 2. Producto Interior Bruto Per Cápita Anual).

Evolución: PIB Per Capita España		
Fecha	PIB Per Capita	Var. anual PIB Per Capita
2018	25.900€	3,2%
2017	25.100€	4,2%
2016	24.100€	3,4%
2015	23.300€	2,3%
2014	22.780€	1,2%
2013	22.518€	-0,2%
2012	22.562€	-1,5%

(Fuente: www.datosmacro.com).

En esta segunda tabla, el PIB per cápita de España en 2018 es de 25.900€, siendo 800€ mayor que el de 2017.

A continuación se va a hacer referencia del estudio del PIB anual en Murcia:

(Tabla 3. Producto Interior Bruto Anual Murcia).

Evolución: PIB anual Murcia		
Fecha	PIB anual	Var. PIB (%)
2017	30.344M.€	3,3%
2016	29.171M.€	3,2%
2015	28.212M.€	6,2%
2014	26.612M.€	2,2%
2013	26.479M.€	-1,5%
2012	26.548M.€	-3,0%
2011	27.243M.€	-1,4%
2010	27.984M.€	0,1%

(Fuente: www.datosmacro.com).

(Tabla 4. Producto Interior Bruto Per Cápita Anual Murcia).

Evolución: PIB Per Capita Murcia		
Fecha	PIB Per Capita	Var. anual PIB Per Capita
2017	20.585€	3,6%
2016	19.865€	3,1%
2015	19.270€	5,9%
2014	18.191€	0,4%
2013	18.122€	-0,3%
2012	18.168€	-2,6%
2011	18.646€	-3,0%
2010	19.213€	0,1%

(Fuente: www.datosmacro.com).

En estos dos últimos casos, teniendo en cuenta que nos centramos en la Región de Murcia, se deduce que con respecto a 2016, el PIB crece en un 0,1%, lo que supone un incremento que asciende en 20.585 €.

(Tabla 5. Producto Interior Bruto a precios de mercado).

PIB Trimestral a precios de mercado 2018			
Fecha	PIB Trimestral	Var. Trim. PIB (%)	Var. anual PIB Trim. (%)
IV Trim 2018	306.236M.€	0,6%	2,3%
III Trim 2018	303.220M.€	0,5%	2,5%
II Trim 2018	301.130M.€	0,6%	2,6%
I Trim 2018	297.662M.€	0,6%	2,9%

(Fuente: www.datosmacro.com).

En el período 2017, el PIB a precios de mercado terminó en el último trimestre con 3,1 puntos porcentuales, por lo que si lo comparamos con el cuarto trimestre de 2018, vemos que desciende en 0,8%.

(Tabla 6. Balanza Comercial de Mercancías en España).

España - Exportaciones de Mercancías		
Fecha	Exportaciones	Exportaciones %PIB
2018	292.063,2 M.€	24,17%
2017	283.094,6 M.€	24,27%
2016	262.041,3 M.€	23,42%
2015	254.599,4 M.€	23,55%
2014	244.287,2 M.€	23,54%
2013	239.314,3 M.€	23,33%
2012	229.802,3 M.€	22,10%

(Fuente: www.datosmacro.com).

En este apartado se va a estudiar las exportaciones en España. Como se puede observar, en 2018 las exportaciones se han visto incrementadas en un 0,10% respecto a 2017. En este último periodo el incremento ha sido menor, pero se puede observar que desde el año 2012 el nivel de exportaciones ha seguido una tendencia creciente.

Las ventas al exterior representan el 24,17% de su PIB, por lo que se encuentra en el puesto 81 de 190 países del ranking de exportaciones respecto al PIB. Con una cifra de 283.716,3 millones de euros España ocupa un lugar relevante en el ranking de países por volumen de exportaciones.

España exporta principalmente a: Francia, Alemania y Italia, que suponen el 15,82%, 11,28% y 8,07% del total de las exportaciones del país, respectivamente.

1.2.2. Política monetaria

Según el artículo del Banco Central, la composición del comercio exterior en el año 2000, el porcentaje mayor de importaciones y exportaciones de la zona del euro correspondía al comercio de bienes, aproximadamente un 75%. Dentro de esta categoría, la maquinaria y el equipo de transporte representaban casi la mitad de las exportaciones y constituían también el porcentaje más alto de las importaciones.

Tras la fortaleza mostrada en el segundo trimestre de 2018, el crecimiento de la inversión se ralentizó en el tercer trimestre. Tras registrar una tasa de crecimiento intertrimestral del 1,8% en el segundo trimestre, la inversión, excluida la construcción, aumentó un 1,2% en el tercer trimestre, impulsada por la inversión en maquinaria y bienes de equipo, productos de propiedad intelectual y material de transporte. La caída del crecimiento podría haber sido más intensa, de no ser por un efecto especial asociado a la inversión en I+D y en productos de propiedad intelectual en Irlanda. Para el cuarto trimestre de 2018, los indicadores coyunturales apuntan a un crecimiento sostenido. En octubre y noviembre, los datos mensuales sobre la producción de bienes de equipo se situaron, en promedio, en el mismo nivel que en el tercer trimestre, en el que se registró

un avance intertrimestral del 0,9%, lo que apunta a una nueva desaceleración del crecimiento de la inversión.

Por ello, la empresa que se está estudiando deberá prestar cierto interés en el tipo de cambio cuando lleve a cabo exportaciones (al tratarse de una empresa de mercancías que realiza transporte internacionalmente), ya que lo mismo puede subir que bajar, y ésta se vería afectada.

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

Según los datos obtenidos por el EPTMC y Eurostat, el transporte de mercancías por carretera en el año 2017 se ha visto incrementado al transportar 1.335 millones de toneladas. En cuanto al ámbito internacional, también se ve incrementado en 2017, alcanzando los 106 millones de toneladas. Estas cifras representan un incremento del +9,4% y +5,3% respectivamente sobre el transporte de mercancías por carretera en 2016, tal y como se resume en la siguiente tabla:

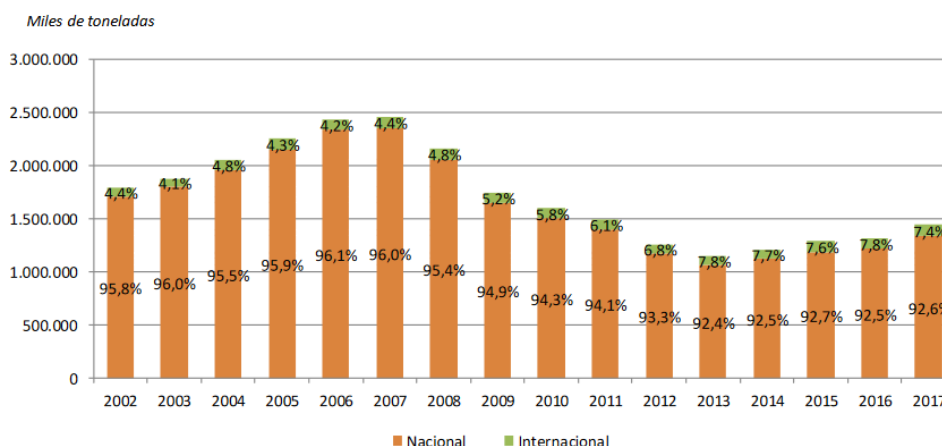
(Tabla 7. Transporte de mercancías por carretera).

Ámbito	Miles de toneladas			Millones de toneladas-kilómetro		
	2016	2017	Var. 2017-16	2016	2017	Var. 2017-16
NACIONAL	1.215.353	1.335.365	9,9%	146.196	156.359	7,0%
INTERNACIONAL	101.966	105.989	3,9%	113.695	117.192	3,1%
TOTAL	1.317.319	1.441.354	9,4%	259.891	273.551	5,3%

(Fuente: Elaboración propia del OTLE con datos de EPTMC y Eurostat).

Se observa que el transporte de mercancías representa ser el cuarto año consecutivo acumulado de crecimiento, gracias en parte a la internacionalización, a pesar de la recesión económica.

(Gráfico 1. Transporte de mercancías por carretera).



(Fuente: Elaboración propia del OTLE con datos de EPTMC y Eurostat).

Como se puede apreciar en el gráfico, el transporte de mercancías de ámbito internacional ha incrementado su peso respecto al total del transporte de mercancías por carretera, habiéndose estabilizado su participación en los últimos cuatro años.

Por otro lado, si estudiáramos los datos sobre transporte interior de mercancías con origen o destino en España, se comprobaría que los vehículos españoles transportan 1.331.040 miles de toneladas, mientras que los de otras nacionalidades, 4.325 miles de toneladas, representando éstas un incremento del 9,8% y del 23,7%, respectivamente.

(Tabla 8. Transporte de mercancías por carretera con origen o destino español).

Nacionalidad del transportista	Miles de toneladas			Millones de toneladas-kilómetro		
	2016	2017	Var. 2017-16	2016	2017	Var. 2017-16
ESPAÑOLA	1.211.857	1.331.040	9,8%	144.884	154.621	6,7%
OTRAS NACIONALIDADES	3.496	4.325	23,7%	1.311	1.738	32,6%
TOTAL	1.215.353	1.335.365	9,9%	146.196	156.359	7,0%

(Fuente: Elaboración propia del OTLE con datos de EPTMC y Eurostat).

En cuanto al transporte internacional de mercancías con origen o destino España, se puede observar que los transportistas con nacionalidad española registraron 68 millones de toneladas, representando una variación del 5,8%, mientras que las transportadas por otros países suponen 37,8 millones de toneladas, siendo ésta del 0,8%.

(Tabla 9. Transporte de mercancías por carretera internacional).

Nacionalidad del transportista	Miles de toneladas			Millones de toneladas-kilómetro		
	2016	2017	Var. 2017-16	2016	2017	Var. 2017-16
ESPAÑOLA¹³	64.448	68.175	5,8%	65.594	69.501	6,0%
OTRAS NACIONALIDADES¹⁴	37.518	37.814	0,8%	48.101	47.691	-0,9%
TOTAL	101.966	105.989	3,9%	113.695	117.192	3,1%

(Fuente: Elaboración propia del OTLE con datos de Eurostat).

1.2.4. Transporte de mercancías por carretera efectuado por vehículos españoles.

En este apartado se va a analizar el transporte de mercancías por carretera efectuado exclusivamente por transportistas españoles, el cual incluye el transporte nacional, el transporte internacional con origen o destino España y también el transporte entre puntos situados fuera del territorio español.

(Tabla 10. Transporte de mercancías por carretera efectuado por vehículos españoles).

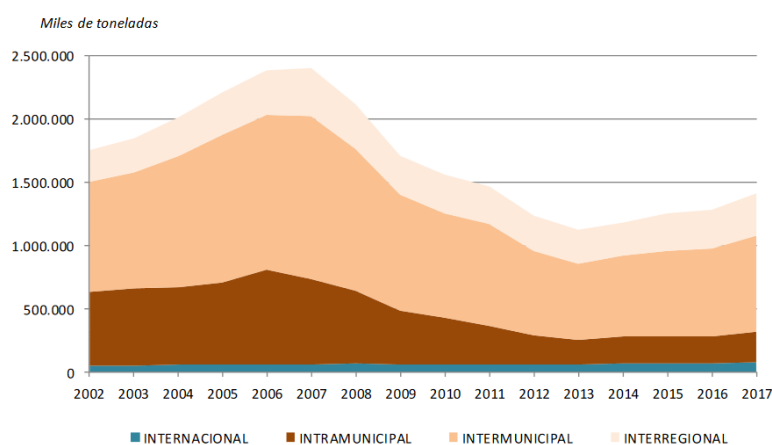
TIPO DE TRÁFICO	Miles de toneladas			Millones de toneladas-kilómetro		
	2016	2017	Var. 2017-2016	2016	2017	Var. 2017-2016
INTRAMUNICIPAL	212.969	239.577	12,5%	1.613	1.923	19,2%
INTERMUNICIPAL	693.352	761.381	9,8%	38.923	41.977	7,8%
INTERREGIONAL	305.537	330.082	8,0%	104.348	110.721	6,1%
INTERNACIONAL	73.755	78.673	6,7%	72.109	76.484	6,1%
TOTAL	1.285.612	1.409.713	9,7%	216.993	231.105	6,5%

(Fuente: Elaboración propia del OTLE con datos de Eurostat).

Se puede apreciar un aumento en 9,7% en 2017 llegando a la cifra de 1.409.713 millones de toneladas transportadas en el último año.

El trayecto más largo en este caso, y a diferencia con lo que sucedió en años anteriores, es el intramunicipal. No obstante, el transporte internacional e interregional alcanzará sus mejores resultados en los próximos años, y el transporte interno regional seguirá creciendo en los siguientes años, al tener margen de mejora desde un punto de vista histórico. Puede observarse con más detalle en el gráfico que muestra la evolución del transporte de mercancías por carretera de transportistas españoles por tipo de desplazamiento:

(Gráfico 2. Evolución del transporte de mercancías por carretera de transportistas españoles por tipo de desplazamiento).



(Fuente: Elaboración propia del OTLE con datos de la EPTMC. Ministerio de Fomento).

Si queremos realizar un estudio del transporte de mercancías, en la siguiente tabla se puede observar la amplia dispersión existente en el transporte intrarregional por comunidades autónomas, siendo el Principado de Asturias, la Comunidad de Madrid y la Comunidad Valenciana aquellas con un mayor incremento.

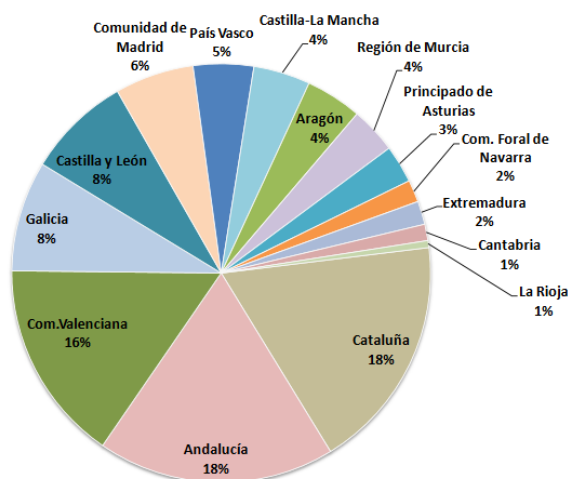
(Tabla 11. Transporte intrarregional por comunidades autónomas).

	2016	2017	Var. 2017-2016	%sobre el total 2017
Cataluña	162.256	171.330	5,6%	18,2%
Andalucía	147.679	172.588	16,9%	18,3%
Comunidad Valenciana	120.590	146.788	21,7%	15,6%
Galicia	71.139	80.291	12,9%	8,5%
Castilla y León	68.700	75.726	10,2%	8,0%
Comunidad de Madrid	46.945	57.468	22,4%	6,1%
País Vasco	42.464	43.859	3,3%	4,7%
Castilla-La Mancha	38.061	41.337	8,6%	4,4%
Aragón	37.602	40.945	8,9%	4,3%
Región de Murcia	33.768	33.658	-0,3%	3,6%
Principado de Asturias	22.152	27.467	24,0%	2,9%
Com. Foral de Navarra	19.989	16.098	-19,5%	1,7%
Extremadura	17.097	16.987	-0,6%	1,8%
Cantabria	11.245	11.893	5,8%	1,3%
La Rioja	5.077	5.078	0,0%	0,5%
TOTAL INTRARREGIONAL	844.763	941.510	11,5%	100,0%

(Fuente: Elaboración propia del OTLE con datos de la EPTMC. Ministerio de Fomento).

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 (Andalucía, Cataluña y Comunidad Valenciana) totalizan más de la mitad del total de toneladas intrarregionales transportadas, como puede verse en el siguiente gráfico:

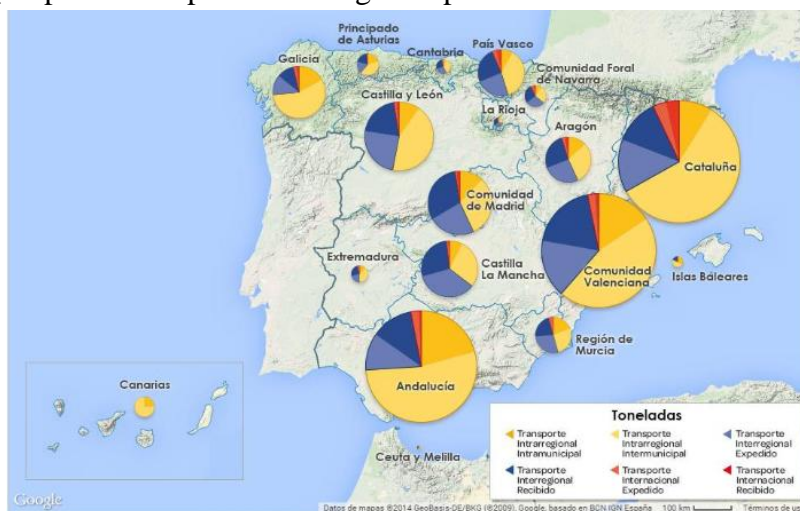
(Gráfico 3. Transporte intrarregional por comunidades autónomas).



(Fuente: Elaboración propia del OTLE con datos de la EPTMC. Ministerio de Fomento).

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 intermunicipales el predomina en la mayoría de las comunidades autónomas salvo en los casos de Castilla-La Mancha, Región de Murcia, Comunidad Foral de Navarra y La Rioja, tal y como se observa en el siguiente mapa:

(Mapa 1. Transporte intrarregional por comunidades autónomas).



(Fuente: Elaboración propia del OTLE con datos de la EPTMC. Ministerio de Fomento).

1.3 Análisis de la Competencia

Para llevar a cabo un análisis de la competencia, nos centraremos en un estudio de las cinco fuerzas competitivas de Porter y en un análisis DAFO de la empresa líder (Empresa A) y de dos más, a las que llamaremos: Empresa B y Empresa C.

1.3.1 Cinco fuerzas competitivas de Porter

El poder colectivo de las cinco fuerzas determina la capacidad de beneficio de un sector. Éste puede ser intenso en algunos sectores donde la rentabilidad que la empresa reciba sobre la inversión no sea muy grande y suave en otros sectores donde existen rentabilidades elevadas. El fin de la estrategia de una empresa es encontrar un posicionamiento contra estas fuerzas o cambiarlas a su favor.

- **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.

En el sector del transporte, hay una gran cantidad de proveedores que suministran los vehículos, por lo que el poder de negociación podría parecer no ser muy elevado, aunque eso no es del todo cierto, debido a que son ellos quienes ponen las condiciones de compra; cosa muy diferente es lo que ocurre con el combustible, el cual presenta un alto poder de negociación, al contar con un oligopolio empresarial (es el gobierno quien decide el precio y no hay negociación al respecto). Del mismo modo que ocurre con los proveedores que suministran los camiones, el mantenimiento de los vehículos, también cuenta con un amplio abanico de proveedores, pero en este caso el poder de negociación es elevado porque aunque existe una gran variedad, son ellos quienes deciden formas de pago y precio, no como ocurre con la adquisición de vehículos, que son casas oficiales, y cuentan con menos poder negociativo. En

conclusión, el poder de negociación de los proveedores es elevado, ya que son ellos quienes ponen las condiciones, y una vez asumida por la empresa, es más probable que la empresa de transporte pueda llegar a acuerdos con ellos.

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

Al igual que le ocurre a la empresa transportista con los proveedores, los clientes tratan de mantener a sus proveedores de transporte debido a que tras realizar varios viajes son tenidos en consideración y se aumenta en confianza y fidelización. No obstante, para empresas que lo que buscan es transporte eventual, el poder de negociación para estos clientes es elevado debido a que no existe compromiso ni supone ningún coste cambiar de transportista.

Por otro lado, al contrario que ocurre con otras empresas más pequeñas de transporte, ésta no cuenta con la amenaza de que el cliente pudiera integrar el servicio que le ofrece, al ser la más grande del sector, ya que sería prácticamente imposible. Aún así, cuenta con una forma de trabajar y prestar servicio muy profesional y atractivo, siendo todos sus transportes de gran calidad.

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

Es de esperar que entrar al sector del transporte no sea el ámbito más buscado debido a que en los últimos años se reduce el transporte terrestre y se utilizan nuevas tecnologías, o incluso se utiliza mucho el grupaje, pero aún así, si entraran al sector no supondría un competidor para esta empresa transportista, ya que alcanzarla no sería tarea fácil. En primer lugar, la barrera más grande supone el desembolso inicial que hay que hacer en los vehículos, aunque cada vez está más de moda los *leasing*. Una vez superada esa barrera, nos encontramos con la dificultad de conseguir las tarjetas de autorización del transporte, que hace unos años era tan fácil de adquirir. Además, la formación profesional que están adquiriendo las empresas de transporte y los conductores supone una barrera de entrada, ya que se requiere una experiencia y conocimientos previos. Todas estas barreras hacen de este sector una dificultad de que aparezcan nuevos competidores, cosa muy diferente a lo que ocurre con otros sectores; además de que si a esas barreras le sumamos que es una empresa con alto posicionamiento.

- **Amenaza de productos sustitutivos.** Se refiere a aquellos productos o servicios que aún no siendo iguales a los que desarrolla la empresa, pueden considerarse como alternativa. En el caso de la empresa estudiada encontramos el transporte ferroviario, marítimo y, sobre todo, aéreo. No obstante, debido al alto coste, sobre todo el aéreo, no suponen una amenaza para una empresa como esta, en la cual el liderazgo y el buen posicionamiento la definen.

- **Rivalidad entre competidores.** Hace referencia al número de competidores que se encuentran en el mercado. Se puede observar una cierta rivalidad entre competidores al existir gran diversidad de empresas transportistas, por lo que a mayor número de empresas, mayor rivalidad. Además, al existir déficit de diferenciación en las empresas del sector, los clientes tienen ese poder de

negociación del que se hablaba en puntos anteriores, y el cual hace que la competitividad crezca aún más.

1.3.2. Análisis DAFO

El análisis DAFO (Debilidades, Amenazas, Fortalezas y Oportunidades) ayuda a se pueden desarrollar estrategias, definir presupuestos y optimizar recursos. Al mismo tiempo, la planificación estratégica puede ayudar a iniciar acciones empresariales y permitir decisiones bien fundamentadas.

1.3.2.1. Análisis DAFO: Empresa A

- Fortalezas. Son aquellas características de una empresa que la posicionan en una situación de ventaja en relación a sus competidores.
 1. Experiencia y calidad en todos sus servicios. Cuenta con más de 40 años dedicándose al sector del transporte y distribución. Presenta una flota de más de 2000 camiones que les permite realizar todos los transportes de mercancías asegurando al cliente la calidad en todos sus servicios.
 2. El compromiso con la innovación y la calidad les ha llevado a lo largo de todos estos años a mejorar día a día, tanto a nivel tecnológico como logístico, estableciendo alianzas estratégicas con partners nacionales y europeos para lograr así la más completa cobertura nacional e internacional.
 3. Con una superficie de 300.000 m² y 106 muelles de carga y descarga, han conseguido la flexibilidad y capacidad logística y operativa necesarias para atender a todos y cada uno de los desafíos y exigencias del mercado actual.
 4. Satisfacción de las necesidades de sus clientes. Presenta un buen nivel de servicio en el que el cliente puede ponerse en contacto con la empresa, tanto de forma online, como por vía telefónica, etc.
 5. La apuesta por la innovación, mejora de servicios y el bienestar de sus empleados se consolida con la apertura la nueva sede central. Estas instalaciones están dotadas de los más modernos sistemas de información y comunicaciones, talleres, estación de servicio propia con 32 surtidores, lavandería, zonas de descanso para conductores, restaurante, ludoteca y cafetería.
 6. Formación de sus trabajadores. El personal 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.
 1. Empresas de pequeño y mediano tamaño predominante, dificultando a empresas como esta de gran tamaño a que realice proyectos de inversión (I+D+i).
 2. Presencia de un gran número de competidores que generan un incremento en el poder de negociación de los clientes (globalización).
 3. Altos volúmenes de impuestos, tasas y regulaciones municipales, nacionales y comunitarias. Además, las diversas normas (autonómicas, nacionales y europeas) y sus modificaciones hacen que sea necesaria una formación para cumplir legalmente las normas.
 4. La tecnología es un punto en desarrollo actualmente, y se está apostando por otros medios como es el marítimo, ferroviario o el aéreo.

- Oportunidades. Hace referencia a aquellas situaciones del entorno que pueda suponer una ventaja competitiva para la empresa, o que representan una posibilidad para mejorar la rentabilidad de la misma o aumentar la cifra de negocio.
 1. La fidelización con sus clientes es una estrategia que ayuda a la empresa mejorar su productividad y la calidad de su producto, ya que adecua su actividad a las exigencias del mercado. De esta forma, la empresa se asegura la clientela (la demanda de sus servicios).
 2. Mantienen una intensa vinculación con Murcia donde el sector hortofrutícola juega un papel fundamental.
 3. La formación de sus empleados (administración y conductores) asegura un servicio de transporte basado en el compromiso y la calidad. Esta es esencial para el desarrollo de su actividad y para la adaptación a los cambios del mercado.
 4. La importancia de la tecnología e innovación. Con la tecnología se consigue el posicionamiento de la empresa dentro del mercado. Con ella, en este tipo de empresas dedicadas al transporte de mercancías se consigue la optimización y la eficiencia para que la información fluya.
 5. El avance de las políticas de la UE que genera el desarrollo de nuevas tecnologías de la información, y por tanto, mayor fluidez procesos logísticos.

- Debilidades. Son aspectos que limitan la capacidad de desarrollo efectivo de la estrategia de la organización, constituyen una amenaza para la organización y deben, por tanto, ser controladas y superadas.

1. Cuenta con costes directos muy elevados. La principal causa de la variación de estos costes son producidos por las variaciones el precio del gasóleo.
2. Bajada de volumen de importaciones. El problema de la debilidad de la demanda interna, provoca que el viaje de vuelta pueda aprovecharse, debido a la caída de las importaciones.
3. Las empresas que se encuentran en este sector presentan el problema de no tener circulante. Esto sucede debido a que la mayoría de pagos que efectúan a sus proveedores son a 30 días (gasóleo, peajes, salarios, seguros sociales, etc), mientras que sus clientes, en general, les pagan a 75 o 90 días.

1.3.2.2. Análisis DAFO: Empresa B

En el caso de la Empresa B cuenta con el siguiente análisis:

- Fortalezas:
 1. Presenta experiencia y calidad en sus portes, aunque presenta una flota escasa (aproximadamente 8 camiones), por lo que no siempre es posible su adaptación con la misma flexibilidad que la empresa líder.
 2. Al pertenecer a un grupo empresarial cuya actividad es otra muy diferente, en un gran número de ocasiones juega a realizar viajes mediante lo que conocemos como “grupaje”. Aprovechan que tienen que transportar sus mercancías propias, y que otras empresas externas necesitan cargar las suyas, y llegan a un acuerdo para compartir vehículo.
 3. El servicio y trato que se le da a los clientes es satisfactorio, tanto por la parte administrativa como por parte de sus chóferes.
 4. Formación de sus trabajadores. Esta postura se repite en todas las empresas estudiadas. Los conductores están obligado a cumplir unos planes de formación para mejorar en sus labores.
 5. Al no tratarse de su actividad principal, puede verse abastecida del resto de empresas del grupo.
- Amenazas. Las amenazas son cambios externos que pueden convertirse en desventajas para una empresa.
 1. Los volúmenes de impuestos, tasas y regulaciones municipales, nacionales y comunitarias les afectan a todas las empresas transportistas, pero en el caso de ésta, le cuesta hacerle frente a todos esos costes.
 2. La presencia de otras empresas transportistas de mayor tamaño, que facturan en mayor proporción, y que su actividad principal es ésta,

supone una amenaza para esta empresa, ya que su actividad es servir a las empresas del grupo.

3. A esta empresa le afecta en menor medida los medios como es el marítimo, ferroviario o el aéreo, ya que su mayor competencia es el terrestre, al existir un gran número de empresas que dan el mismo servicio con una flota mayor.
 4. El reducido tamaño de esta empresa limita la posibilidad de abordar nuevas iniciativas empresariales y dificulta el afrontar determinadas necesidades de inversión frente a las grandes empresas.
- Oportunidades. Hace referencia a aquellas situaciones del entorno que pueda suponer una ventaja competitiva para la empresa, o que representen una posibilidad para mejorar la rentabilidad de la misma o aumentar la cifra de negocio.
 1. Cuenta con una fidelización de sus clientes bastante elevada, debido a que adecua su actividad a la demanda del mercado.
 2. La formación de sus empleados permite a la sociedad que el transporte de las mercancías cuente con la eficacia y calidad que requiere. Esta es esencial para el desarrollo de su actividad y para la adaptación a los cambios del mercado (al igual que sucedía con la empresa líder).
 3. El compromiso con la tecnología e innovación ayuda a esta empresa a adecuarse a la fluidez en la logística.
 - Debilidades.
 1. La principal debilidad de la empresa en el sector, es que se trata de una empresa con poco posicionamiento en el sector frente a las demás que estamos estudiando, por ejemplo.
 2. Los costes que más afectan a este tipo de empresa son costes directos como el gasóleo, le siguen las nóminas de los transportistas y del personal de administración, y los seguros sociales. Esta empresa cuenta con una facturación del 80% de empresas internas, y el resto son ingresos de las externas, por lo que podemos imaginar que el margen comercial es bastante bajo.

1.3.2.3. Análisis DAFO: Empresa C

En el caso de la Empresa C, el análisis DAFO es el siguiente:

- Fortalezas.
 1. Cuenta con una experiencia similar en el sector del transporte a la empresa líder y su flota de camiones está basada en el compromiso, la calidad y apuesta por la tecnología.

2. No hay que olvidarse de la importancia que tiene el servicio a los clientes, ya que son la base principal del negocio. Como ya se ha comentado, esta asistencia es tanto telefónica como a través de medios online.
3. Este punto se cumple por igual en las tres empresas estudiadas: la formación a trabajadores. “Cuenta con los mejores recursos humanos, ya que está formado por un gran equipo de profesionales que consiguen día a día con su esfuerzo que clientes y asociados alcancen todas las aspiraciones y objetivos que se propongan”.
4. Se ha mantenido la estabilidad en la organización afrontando momentos difíciles (épocas de crisis), dando lugar a 15 empresas de diferentes áreas de negocio (telefonía o aseguradoras, por ejemplo).
5. Cuenta con la estrategia de dar “servicio integral de envío de productos a cualquier parte del mundo”. <https://www.laverdad.es/economia/grupo-caliche-unico-20190127002921-ntvo.html>

- Amenazas.

1. Su principal amenaza es, como ya se puede imaginar, la entrada de nuevos competidores, pero sobre todo, su mayor preocupación es el competidor que estamos estudiando: la empresa líder en España de transporte de mercancías.
2. El transporte de mercancías, como ya sabemos se ve afectado por el PEIT (Plan Estratégico de Infraestructuras del Ministerio de Fomento), ya que lo deja en segundo plano debido a la importación de mercancías.
3. La presión tributaria debido a tipos impositivos de carácter medioambiental.
4. Tal y como les ocurre a las otras dos empresas anteriormente estudiadas, las modificaciones de la normativa española, europea e internacional.

- Oportunidades.

1. Avance en la integración logística de la cadena de suministro (eficacia de los flujos, mayores volúmenes, concentración de proveedores, especialización de plantas).
2. Las políticas de la UE cuentan con, desarrollo de nuevas tecnologías de la información, nuevas estrategias industriales y mayor fluidez procesos logísticos.
3. Procesos de concentración e internacionalización de las empresas españolas.

- Debilidades.

1. Presenta dificultad de financiación en el largo plazo debido a que su endeudamiento es más del 60%.

1.3.3. Análisis de la fiabilidad

El análisis de la fiabilidad es el estudio de la valoración de la empresa con el objetivo de conocer si la información es fiable, o por el contrario, presenta indicios de maquillaje.

Existencias

(Tabla 12. Análisis de la fiabilidad. Existencias: Empresa A, B y C).

	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Empresa A	1.408.166,00 €	1.198.861,00 €	747.848,00 €	660.478,00 €	714.480,00 €	588.030,00 €
Empresa B	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Empresa C	33.021,49 €	26.430,99 €	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

(Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABÍ).

Como se puede observar, en el periodo 2015-2017, las existencias para la Empresa A aumentan considerablemente, frente a las que había en los años 2012-2014. A diferencia de otras empresas de transporte, presenta un alto volumen de inventario, y esto se debe a que en los últimos años ha aumentado sus materias primas y sus aprovisionamientos debido al crecimiento de su flota, y en consecuencia, de su actividad empresarial.

Mientras tanto, la Empresa B no cuenta con existencias al final del ejercicio debido a que es una empresa que presta servicios de transporte, y no se le hace inventario.

La Empresa C, presenta datos en los últimos dos años estudiados. En mi opinión, se le está haciendo recuento en los últimos años a raíz del establecimiento de su nueva sede central, lo que supuso un incremento de materias primas y aprovisionamientos, así como un crecimiento de su actividad empresarial (recuerden que contaba con empresas de telefonía o aseguradoras).

Tesorería

(Tabla 13. Análisis de la fiabilidad. Tesorería).

	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Empresa A	6.645.776 €	8.249.159 €	21.624.354 €	14.947.909 €	15.119.671 €	7.105.369 €
Empresa B	35.638,33 €	26.323,67 €	35.900,40€	75.915,26€	3.650,77 €	35.638,33 €
Empresa C	3.801.885 €	3.104.631 €	484.008 €	198.555 €	286.634 €	767.917,80 €

(Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABÍ).

La tesorería, para la Empresa A, aumenta hasta el ejercicio 2015, y a partir de ahí disminuye. Esto es así debido a que la empresa cada vez cuenta con menos recursos futuros para hacer frente a sus gastos, que cada vez son mayores debido a que es la empresa líder en transporte. Tal y como se explicaba anteriormente, la empresa paga a 30 días, al tratarse de gasóleo, peajes o nóminas (gastos fijos del mes), mientras que sus clientes suelen hacerlo a 60, 80 o 90 días, y esto supone menos margen comercial.

Mientras que la Empresa B cuenta con unos fuertes altibajos en los años estudiados (aunque parece estabilizarse en los últimos años), en la Empresa C la tesorería aumenta en gran proporción año tras año, lo que quiere decir que la empresa cada vez tiene más

ingresos que gastos, por lo que puede hacer frente a sus costes con los recursos que tiene.

Amortización del inmovilizado

(Tabla 14. Análisis de la fiabilidad. Amortización del inmovilizado).

	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Empresa A	-368.278	-2.165.622	-4.617.219	-6.496.674	-5.789.773	-6.083.091
Empresa B	-37.807	-59.784	-92.083	-103.104	-97.588	-37.807
Empresa C	-899.416	-861.364	-677.224	-604.955	-417.560	-300.098,6

(Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI).

En el caso de la Empresa A, la amortización del inmovilizado disminuye considerablemente en los últimos años, y esto sucede porque bajan los activos inmovilizados.

Para la Empresa B, la amortización es mayor en los años 2013, 2014 y 2015, y a partir de este último año, son cada vez menores. Sucede lo mismo que en el caso de la empresa líder, bajan los inmovilizados y las amortizaciones alcanzan su valor neto nulo.

Lo contrario ocurre con la Empresa C, donde la amortización aumenta año tras año. Esto es así porque como ya sabemos, la actividad empresarial crece (nueva sede central) y adquieren inmovilizados como consecuencia.

Ingresos de explotación

(Tabla 15. Análisis de la fiabilidad. Ingresos de explotación).

	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Empresa A	5,48%	6,10%	7,09%	5,67%	5,37%	5,98%
Empresa B	1,27%	1,12%	1,17%	1,22%	0,32%	0,79%
Empresa C	0,79%	1,13%	3,10%	2,80%	1,07%	0,07%

(Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI).

Este ratio representa el porcentaje de los ingresos de explotación sobre las ventas, siendo cada año un 6% para la Empresa A, del 0,98% para la Empresa B, y del 1,49% para la Empresa C, respectivamente.

Variación de las ventas

(Tabla 16. Análisis de la fiabilidad. Variación de las ventas).

	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Empresa A	9,89%	6,24%	6,68%	26,60%	29,95%	-
Empresa B	24,39%	-11,81%	-18,38%	8,85%	8,12%	-
Empresa C	1,47%	79,88%	11,22%	-1,80%	8,09%	-

(Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI).

Variación del activo inmovilizado

(Tabla 17. Análisis de la fiabilidad. Variación del inmovilizado).

	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Empresa A	128,48%	-16,32%	-40,53%	-14,01%	-0,09%	-
Empresa B	-16,86%	24,50%	-68,92%	104,62%	-12,80%	-
Empresa C	0,49%	-3,48%	5,43%	39,25%	-1,35%	-

(Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI).

Como se puede observar, a medida que aumentan y disminuyen las ventas en los diversos periodos estudiados, varía también el inmovilizado.

En el caso de la Empresa A, en el año 2015 se observa una variación de -40,53% y si vemos la tabla de las ventas, baja de un 26% a un 6%; en el caso de la Empresa B, supone una variación del -68,92%, que si nos fijamos en la tabla de la variación de las ventas pasa de un 8,85% en 2014 a un -18,38% en 2015; y, finalmente, para la Empresa C, en 2015 la variación del inmovilizado es del 5,43%.

En conclusión, se va a considerar que la información es fiable porque la empresa está sujeta a auditoría, aunque los datos de tesorería, deudores y existencias varíen considerablemente.

1.4 Diagnóstico Económico-Financiero

La información recopilada se ha obtenido a partir de la base de datos SABI, la cual nos ha facilitado el Balance de Situación y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias para el periodo 2012-2017.

En artículos de autores como Torre, P. R., & García, Á. C. (1986) se explica que lo más importante es analizar la gestión y los resultados obtenidos con independencia del método que se utilice (en nuestro caso, los ratios), ya que lo que se busca es definir el "éxito de la empresa y la eficacia de sus dirigentes".

Diagnóstico Económico-Financiero: Empresa A

Análisis estructural

Se ha realizado un estudio a partir de la información del Balance y de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias para conocer la estructura de la empresa.

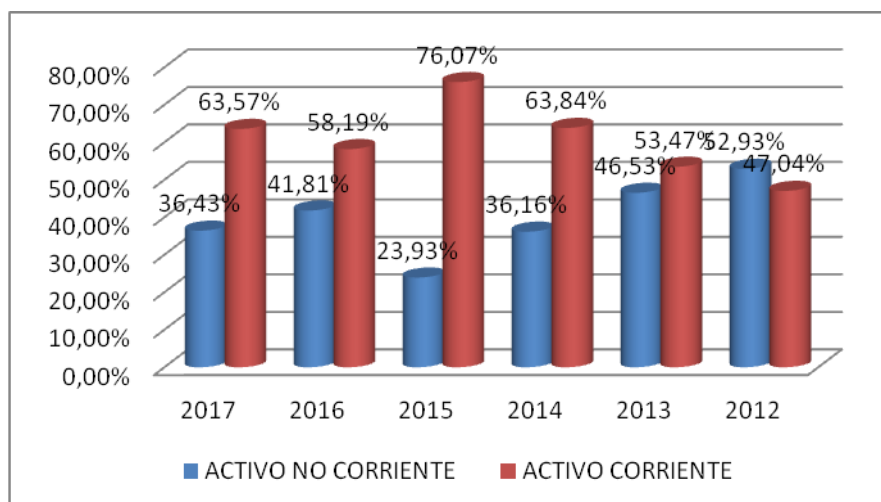
El activo (activo corriente y no corriente) cuenta con los siguientes resultados:

(Tabla 18. Análisis estructural del activo).

ESTRUCTURA ACTIVO	2017	2016	2015	2014	2013	2012
A) ACTIVO NO CORRIENTE	57.737.229,00 €	55.598.911,00 €	27.751.331,00 €	40.686.815,00 €	45.754.862,00 €	45.214.743,00 €
B) ACTIVO CORRIENTE	100.755.124,00 €	77.387.150,00 €	88.202.114,00 €	71.828.797,00 €	52.575.956,00 €	40.180.341,00 €
TOTAL ACTIVO (A + B)	158.492.353,00 €	132.986.061,00 €	115.953.445,00 €	112.515.612,00 €	98.330.818,00 €	85.422.085 €

(Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI).

(Gráfico 4. Análisis estructural del activo).



(Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI).

Como se puede observar, el Activo No Corriente se ve incrementado en los últimos años ya que las inversiones en inmovilizado material e intangible han aumentado considerablemente, lo que se ve reflejado en un aumento de la dimensión de la compañía. En términos porcentuales, las cifras aumentan en un 15% desde el primer año de estudio (2012) con respecto al último (2017). En términos absolutos, aumenta en 12.522.486,00 € desde el primer periodo estudiado hasta el último. En términos relativos se puede observar que 2013 aumenta a 46,53% para luego bajar en 2014 a 36,16% hasta alcanzar su resultado más bajo, siendo éste de 23,93% en 2015. El crecimiento se observa en 2016 en un 41,81% seguido del 36,43% en 2017, que es justo cuando la empresa invierte en más activos, aumentando en patentes y concesiones a partir de 2015.

En cuanto al Activo Corriente, se puede observar que aumenta en mayor proporción que el intangible, alcanzando cifras de 100.755.124,00 € en 2017 con respecto a las del primer periodo estudiado (40.180.341,00 €). En términos absolutos, el incremento es de 60.574.783,00 €. Mientras tanto, en términos relativos se puede comprobar que en 2012 suponía un 47,04%, en 2013 de 53,47% en 2014 ascendía a 63,84%, en 2015 se volvía a incrementar en gran consideración alcanzando el 76,07%, mientras que en 2016 vemos una caída porcentual a 58,19%, hasta que en 2017 se alcanza el 63,57%. Este incremento que se observa se debe a que la sociedad comienza a invertir en sus instalaciones y crece la actividad de la empresa.

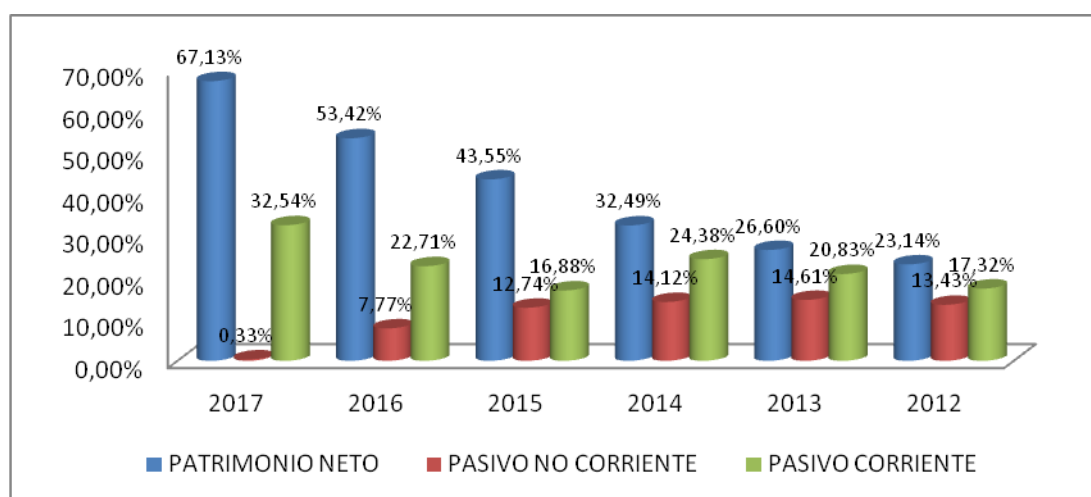
A continuación, se va a evaluar la estructura que tiene el Patrimonio Neto, el Pasivo No Corriente, y el Pasivo Corriente en esta empresa:

(Tabla 19. Análisis estructural del pasivo).

ESTRUCTURA PASIVO	2017	2016	2015	2014	2013	2012
A) PATRIMONIO NETO	106.395.192 €	84.670.795 €	69.020.068 €	51.497.866 €	42.157.296 €	36.675.570 €
B) PASIVO NO CORRIENTE	516.953 €	12.318.406 €	20.184.499 €	22.376.963 €	23.161.576 €	21.291.120 €
C) PASIVO CORRIENTE	51.580.208 €	35.996.860 €	26.748.878 €	38.640.782 €	33.011.946 €	27.455.395 €
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	158.492.353 €	132.986.061 €	115.953.445 €	112.515.612 €	98.330.818 €	85.422.085 €

(Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI).

(Gráfico 5. Análisis estructural del pasivo).



(Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI).

Analizando cada uno de los elementos de la estructura del pasivo, obtenemos las siguientes conclusiones:

En el caso del Patrimonio Neto, se puede observar que aumenta considerablemente desde el primer periodo estudiado (2012) hasta el año 2017, pasando de 36.675.570 € en 2012 a 106.395.192 € en 2017. Por ello, su capitalización aumenta en un 43,99%, ya que pasa de un 17,32% en 2012 a un 67,13% en el año 2017. Este incremento se debe en gran medida al aumento en el capital.

En cuanto al Pasivo No Corriente, supone un porcentaje no muy representativo del total del pasivo, y en su mayoría está formado por las deudas a largo plazo que la empresa mantiene con las entidades de crédito.

Por otro lado, el Pasivo Corriente aumenta en mayor proporción, alcanzando el 32,54% en el año 2017 frente al 17,32% de 2012. Está constituido por las deudas a corto plazo con entidades de crédito, que a partir de 2012 disminuyen en gran medida, pasando de ser 1.876.965 € en 2012 a 15.756 € en 2017. Sin embargo, debido a que las cifras de acreedores es cada vez mayor, siendo en 2017 de 35.970.095 € frente a 11.989.898 € en 2012, las cifras del pasivo corriente no solo se compensan, sino que aumentan. Por otro lado, cuenta con otra partida a destacar, que se trata de las deudas con otras empresas del grupo, ascendiendo a 12.293.306 € en 2017 (y apareciendo por primera vez en este ejercicio).

La estructura financiera ha variado a lo largo del periodo estudiado, más concretamente a partir del año 2015, reduciendo considerablemente las deudas a largo plazo e incrementando el pasivo a corto plazo, lo que significa un aumento de los 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.

Diagnóstico Económico-Financiero: Empresa B

Análisis estructural

La información es recopilada del Balance y de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias con el fin de realizar un diagnóstico económico-financiero.

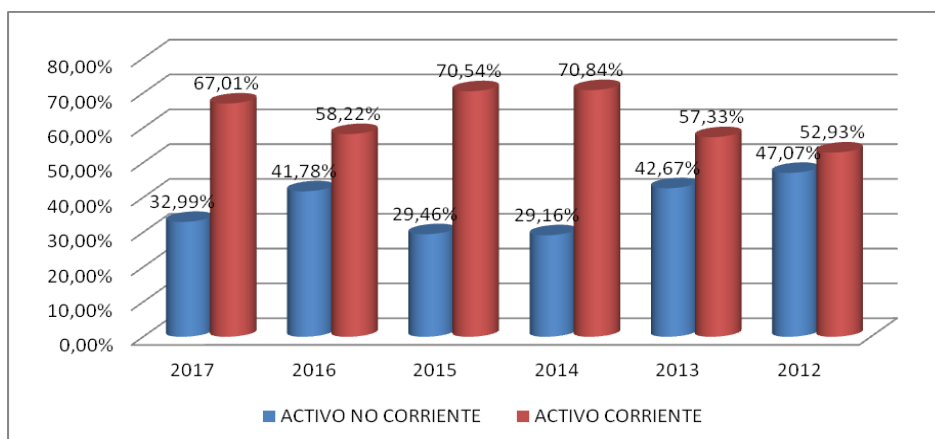
El activo (la suma del activo corriente y no corriente) cuenta con los siguientes resultados:

(Tabla 20. Análisis estructural del activo).

ESTRUCTURA ACTIVO	2017	2016	2015	2014	2013	2012
A) ACTIVO NO CORRIENTE	256.270,83 €	311.189,49 €	189.000,80 €	239.949,68 €	336.676,75 €	378.657,28 €
B) ACTIVO CORRIENTE	520.429,03 €	433.572,51 €	452.446,29 €	583.039,70 €	452.332,38 €	425.720,79 €
TOTAL ACTIVO (A + B)	776.699,86 €	744.762,00 €	641.447,09 €	822.989,38 €	789.009,13 €	804.378,07 €

(Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI).

(Gráfico 6. Análisis estructural del activo).



(Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI).

El Activo No Corriente tiene tendencia decreciente en los últimos años, intenta recuperarse en 2016 para volver a caer en 2017. Esto es así porque no hay inversiones en inmovilizado material e intangible tenidas en consideración (tal y como se observa en el Balance). En términos porcentuales, las cifras disminuyen en un 14% desde 2012 a 2017. En términos absolutos, cae en 27.678,21 € desde el primer periodo estudiado hasta el último. En términos relativos vemos que el porcentaje de activos no corrientes cae cada año considerablemente, alcanzando la cifra más baja en 2014 (29,16%), para luego en 2015 (29,46%) y 2016 recuperarse (41,78%) y alcanzar cifras similares a 2012,

pero vuelve a disminuir en 2017, suponiendo la tercera parte del total de Activos. Los años con mejores cifras del inmovilizado a largo plazo son aquellos en los que la empresa decide adquirir elementos de transporte, ya que esta empresa no invierte como sucedía en la Empresa A.

En cuanto al Activo Corriente, se puede observar que aumenta en mayor proporción que el intangible, alcanzando cifras de 520.429,03 € en 2017. En términos absolutos, el incremento es de 94.708,24 €. Por otro lado, en términos relativos se puede comprobar que en 2012 suponía un 52,93%, en 2013 de 57,33%, en 2014 ascendía considerable a 70,84%, en 2015 mantenía cifras similares al año anterior, siendo esta de 70,54%, mientras que en 2016 vemos una caída porcentual a 58,22%, hasta que en 2017 se alcanza el 67,01%. Este incremento que se observa se debe a que crece la actividad de la empresa, cada vez se hacen más portes de mercancías.

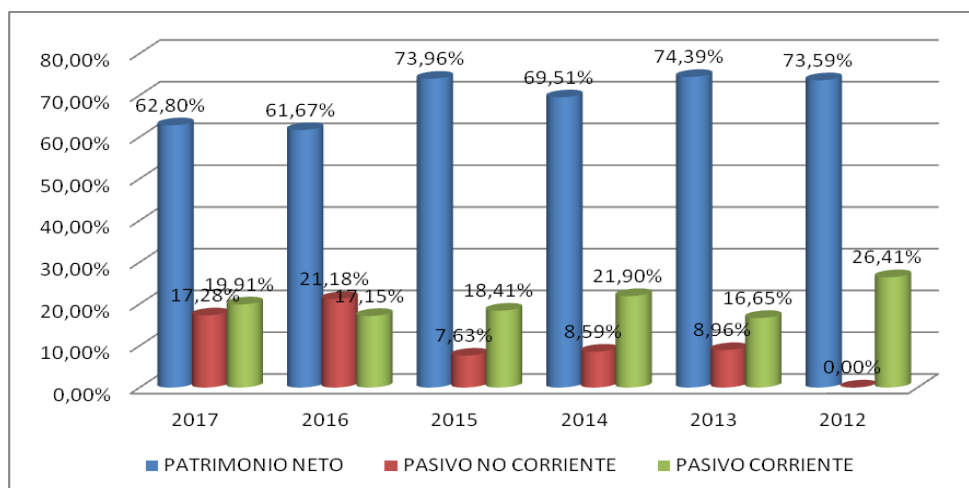
A continuación, se va a evaluar la estructura que tiene el Patrimonio Neto, el Pasivo No Corriente, y el Pasivo Corriente en esta empresa:

(Tabla 21. Análisis estructural del pasivo).

ESTRUCTURA PASIVO	2017	2016	2015	2014	2013	2012
A) PATRIMONIO NETO	487.786,40 €	459.317,13 €	474.416,33 €	572.030,20 €	586.909,44 €	591.905,36 €
B) PASIVO NO CORRIENTE	134.251,34 €	157.750,96 €	48.927,25 €	70.692,52 €	70.692,52 €	n.d.
C) PASIVO CORRIENTE	154.662,12 €	127.693,91 €	118.103,51 €	180.266,66 €	131.407,17 €	212.472,71 €
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	776.699,86 €	744.762,00 €	641.447,09 €	822.989,38 €	789.009,13 €	804.378,07 €

(Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI).

(Gráfico 7. Análisis estructural del pasivo).



(Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI).

En el caso de la Empresa B, si estudiamos cada uno de los elementos de la estructura del pasivo, obtenemos las siguientes conclusiones:

El Patrimonio Neto supone el 70% de su estructura de pasivo, por lo que supone ser una empresa muy capitalizada. Este aumenta en 2013, pero a partir de ese año decrece y aumentan el Pasivo No Corriente y el Pasivo Corriente. Disminuye desde el primer

periodo estudiado (2012) hasta el año 2017, pasando de 591.905,36 € en 2012 a 487.786,40 € en 2017.

En cuanto al Pasivo No Corriente, supone un porcentaje no muy representativo del total del pasivo, y está formado por las deudas a largo plazo que la empresa mantiene con las entidades de crédito. Supone ser aproximadamente el 10% de su estructura de pasivo.

Por otro lado, el Pasivo Corriente aumenta cuenta con altibajos durante los periodos estudiados, aunque parece rondar cifras similares. Alcanza el 17,28% en el año 2017 frente al 26,41% de 2012. Las deudas a corto plazo con entidades de crédito disminuyen en gran medida, pasando de ser 212.472,71 € en 2012 a 154.662,12 € en 2017. Esta disminución de las deudas viene influido por las cifras de acreedores, que es cada vez menor, siendo en 2017 de 128.148,76 € frente a 138.921,07€ en 2012.

La estructura financiera sufre un resultado inverso a lo que sucedía con la Empresa A. Las deudas a largo plazo (Pasivo No Corriente) es cada vez mayor y las deudas a largo plazo (Pasivo Corriente) cada vez mayores, lo que significa una disminución de los recursos permanentes, por lo que la empresa cada vez se financia peor, porque se financia más con recursos temporales que permanentes.

Diagnóstico Económico-Financiero: Empresa C

Análisis estructural

Gracias a la información del Balance y de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias que nos aporta la base de datos SABI, hemos podido conocer la estructura de la empresa.

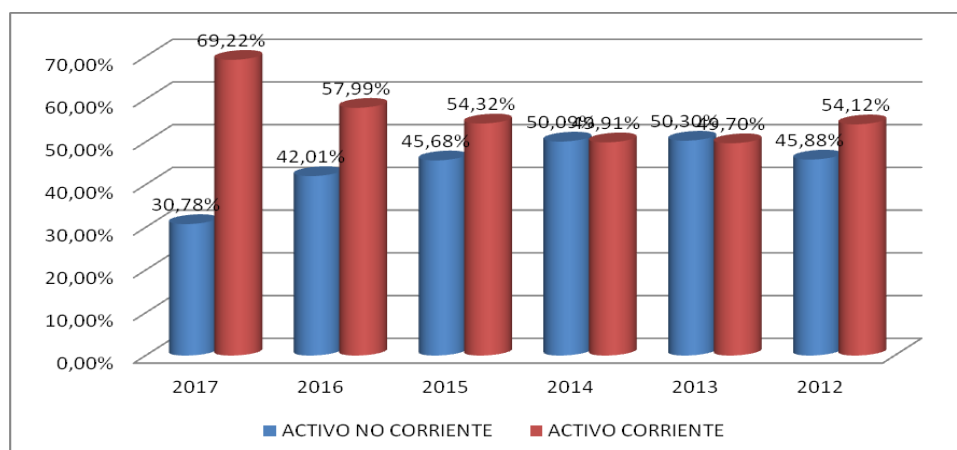
El activo (activo corriente y no corriente) cuenta con los siguientes resultados:

(Tabla 22. Análisis estructural del activo).

ESTRUCTURA ACTIVO	2017	2016	2015	2014	2013	2012
A) ACTIVO NO CORRIENTE	11.025.755,10 €	13.780.719,40 €	8.405.048,97 €	8.954.500,08 €	8.356.613,46 €	6.447.536,63 €
B) ACTIVO CORRIENTE	24.800.699,48 €	19.023.794,49 €	9.994.569,28 €	8.920.928,79 €	8.256.091,88 €	7.606.576,79 €
TOTAL ACTIVO (A + B)	35.826.454,58 €	32.804.513,89 €	18.399.618,25 €	17.875.428,87 €	16.612.705,34 €	14.054.113,42 €

(Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI).

(Gráfico 8. Análisis estructural del activo).



(Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI).

El Activo No Corriente aumenta en 2013 para caer a partir del año 2014, alcanzando su valor más bajo en 2017. Los años en los cuales se ve ese descenso es debido a que las patentes y concesiones disminuyen a 82, frente a las 232 de 2014 y 382 de 2013, y eso supone un aumento de la dimensión de la compañía. El resto de años estudiados o no hay datos disponibles de aumento o disminución de patentes y/o concesiones, o el resultado es cero en cuanto a valores registrados de patentes. En términos porcentuales, las cifras caen en un 15,10% desde el primer año de estudio (2012) con respecto al último (2017). En términos absolutos, disminuye en 4.578.218,47 € desde 2012 hasta 2017. En términos relativos, podemos ver que 2013 aumenta a 50,30% para luego disminuir todos los años sucesivamente: en 2014 a 50,09% (aumento de patentes), hasta alcanzar el valor más bajo en 2017 (30,78%).

El Activo Corriente presenta una tendencia creciente (excepto en los años 2013 y 2014), alcanzando cifras de 27.018.151,16€ en 2017. En términos absolutos, el incremento es de 17.194.122,69 € desde el primer periodo (2012) hasta el último (2017). En términos relativos, se puede comprobar que en 2012 suponía un 54,12%, en 2013 disminuía a 49,70%, pero a partir de 2014 aumentaba a 49,91%, en 2015 alcanza el 54,32%, en 2016 a 57,99%, hasta que en 2017 se alcanza el 69,22%. Este incremento que se observa se debe a que la sociedad comienza a invertir en sus instalaciones y crece la actividad de la empresa, que es justo la variación (15,10%) en la que disminuía el Activo No Corriente.

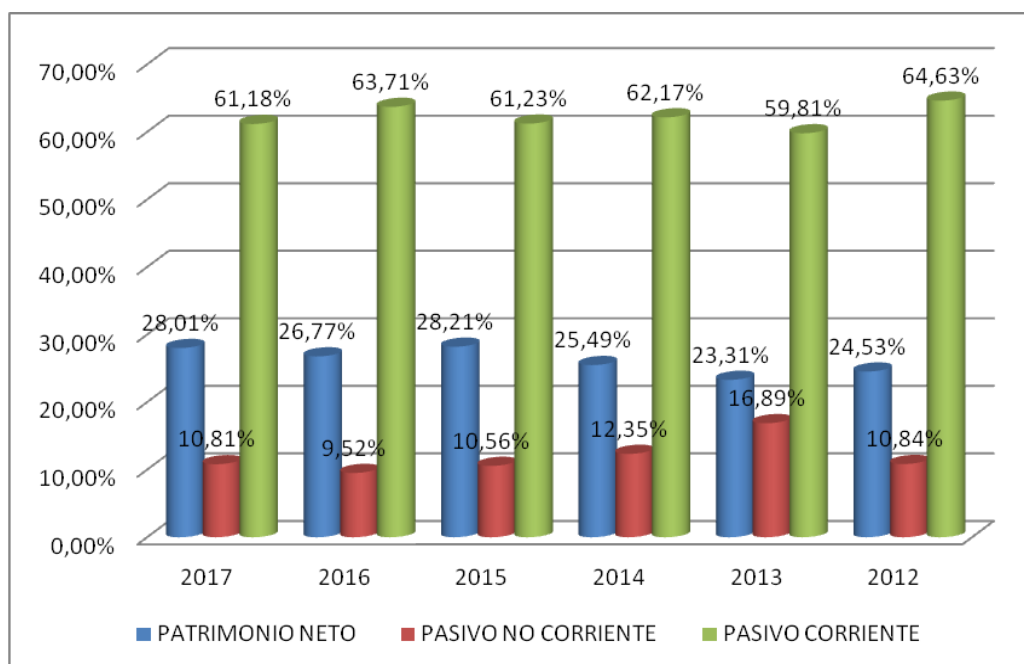
Si analizamos el Patrimonio Neto, el Pasivo No Corriente, y el Pasivo Corriente en esta empresa:

(Tabla 23. Análisis estructural del pasivo).

ESTRUCTURA PASIVO	2017	2016	2015	2014	2013	2012
A) PATRIMONIO NETO	10.034.577,48€	8.782.548,72€	5.189.709,86€	4.556.264,45€	3.871.631,87€	3.447.196,60€
B) PASIVO NO CORRIENTE	3.873.997,42€	3.122.949,54€	1.943.200,15€	2.206.756,00€	2.805.206,81€	1.523.046,56€
C) PASIVO CORRIENTE	21.917.879,68€	20.899.015,63€	11.266.708,24€	11.112.408,42€	9.935.866,66 €	9.083.870,26 €
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	35.826.454,58€	32.804.513,89€	18.399.618,25€	17.875.428,87€	16.612.705,34€	14.054.113,42€

(Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI).

(Gráfico 9. Análisis estructural del pasivo).



(Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI).

Analizando cada uno de los elementos de la estructura del pasivo, obtenemos las siguientes conclusiones:

En el caso del Patrimonio Neto, se puede observar que aumenta considerablemente los años 2014 y 2015, alcanzando su valor máximo en 2017. Pasa de 3.447.196,6€ en 2012 a 10.034.577,48€ en 2017. Debido a que no hay aumento de capital en los periodos estudiados la capitalización es mínimo, en torno al 3%.

En cuanto al Pasivo No Corriente, supone un porcentaje escasamente representativo del total del pasivo, y en su mayoría está formado por las deudas a largo plazo que la empresa mantiene con las entidades de crédito.

Por otro lado, el Pasivo Corriente compone la mayor parte de la estructura del pasivo. Presenta altibajos de subidas y bajadas, aunque se mantienen valores porcentuales constantes, alcanzando el 61,18% en el año 2017 frente al 64,63% de 2012. Está constituido por las deudas a corto plazo con entidades de crédito, que a partir de 2012 aumentan, pasando de ser 473.659,48 € en 2012 a 1.082.442,64 € en 2017. Además, las cifras de acreedores son cada vez mayores, siendo en 2017 de 21.935.739,08 € frente a 8.610.210,78 € en 2012.

La estructura financiera ha variado a lo largo del periodo estudiado, siendo las deudas a largo plazo casi inexistentes e incrementando el pasivo a corto plazo, lo que significa que ha mejorado ligeramente la financiación de la empresa pasando de financiarse con recursos temporales a financiarse algo más con recursos permanentes.

1.4.1. Posición de liquidez

La situación de liquidez de una empresa mide la capacidad que tiene una empresa para convertir en líquidos sus activos a través de su propio ciclo de explotación.

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, siempre y cuando tengan un vencimiento inferior a un año.

Las fórmulas utilizadas para conocer la situación de liquidez de la empresa en cuestión son las siguientes:

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

Siendo, ANCMV: "Activo no corriente mantenido para la venta".

$$\text{Liquidez a medio plazo} = \frac{\text{Activo Corriente} - \text{ANCMV}}{\text{Pasivo Corriente} - \text{PNCMV}} \cdot 100$$

Siendo, PNCMV: "Pasivo no corriente mantenido para la venta".

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

Si efectuamos estas expresiones a los datos facilitados por la base de datos SABI, obtenemos los siguientes resultados:

Posición de liquidez: Empresa A

(Tabla 24. Posición de liquidez).

	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Liquidez a corto plazo	192.61%	211.65%	326.95%	184.18%	157.10%	144.21%
Liquidez a medio plazo	195.34%	214.98%	329.74%	185.89%	159.26%	146.35%
Garantía a largo plazo	304.22%	275.25%	247.06%	184.40%	175.05%	175.18%

(Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI).

En el caso de la liquidez a corto plazo, se puede observar una tendencia creciente desde 2012 hasta 2015, y a partir de este último año, comienza a decrecer. Esto supone que con sus activos corrientes, menos sus existencias, la empresa es capaz de hacer frente a casi el 193% de su pasivo corriente. En el año 2017 aumenta con un 192,61% aunque sigue siendo un valor más bajo comparado con 2015 cuyo valor fue de 326,95%. En cualquier caso, la empresa puede hacer frente a más del 100% de su pasivo corriente.

Por otro lado, si analizamos la liquidez a medio plazo, ocurre lo mismo. Presenta una tendencia creciente hasta el año 2015, y es a partir del mismo, cuando comienza a decrecer, aunque en menor proporción que las subidas, debido a que la cantidad de activo es mayor que la de sus pasivos. Esto sucede debido a que la empresa, durante el periodo 2012-2015 no presenta tantas existencias. Este descenso en el año 2017 se produce porque el activo corriente aumenta en menor proporción que el pasivo corriente. En definitiva, con su activo corriente, puede hacer frente al 195,34% de sus deudas a corto plazo.

En cuanto a la garantía a largo plazo, ha aumentado durante todos los años estudiados, alcanzando el valor máximo en 2017 de 304,22%, lo que significa que la empresa con todo su activo puede hacer frente al 300% de sus deudas.

En términos generales, la situación de liquidez en la que se encuentra la empresa es la adecuada, debido a que puede hacer frente a todas sus deudas.

Posición de liquidez: Empresa B

(Tabla 25. Posición de liquidez).

	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Liquidez a corto plazo	336,49%	339,54%	383,09%	323,43%	344,22%	200,36%
Liquidez a medio plazo	336,49%	339,54%	383,09%	323,43%	344,22%	200,36%
Garantía a largo plazo	268,83%	260,91%	384,03%	327,94%	390,41%	378,58%

(Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI).

Se puede observar a simple vista que la liquidez a corto y medio plazo coinciden. Esto sucede debido a que no hay datos acerca de las Existencias para ningún año. La liquidez a corto y medio plazo presenta una tendencia creciente desde 2012 hasta 2017. Esto supone que con sus activos corrientes, menos sus existencias, la empresa puede hacer frente a más del 100% de su pasivo corriente.

En cuanto a la garantía a largo plazo, presenta altibajos durante los años estudiados, alcanzando el valor máximo en 2015 de 384,03%, año a partir del cual comienza a decrecer. Esto significa que la empresa con todo su activo puede hacer frente a sus deudas, aunque cada vez con más dificultad y sin una estabilidad financiera.

En términos generales, la situación de liquidez en la que se encuentra la empresa es la adecuada, pero mejorable debido a que puede hacer frente a todas sus deudas, pero en el ratio de la garantía vemos que presenta altibajos. Esto es así porque es una empresa que se financia en un 80% de las empresas del grupo, así que depende del grupo empresarial la situación de la misma.

Posición de liquidez: Empresa C

(Tabla 26. Posición de liquidez).

	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Liquidez a corto plazo	113,00%	90,90%	88,71%	80,28%	83,09%	83,74%
Liquidez a medio plazo	113,15%	91,03%	88,71%	80,28%	83,09%	83,74%
Garantía a largo plazo	138,91%	136,56%	139,29%	134,21%	130,39%	132,50%

(Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI).

En esta empresa hay constancia de existencias los dos últimos años, por lo que la liquidez a corto y medio plazo coinciden para todos los periodos, excepto para 2016 y 2017. La liquidez a corto y medio plazo decrece en 2013 y 2014, y a partir de ese año comienza a aumentar. Esto supone que con sus activos corrientes, menos sus existencias, la empresa puede hacer frente al 113% de sus deudas.

En cuanto a la garantía a largo plazo, presenta altibajos durante los años estudiados, alcanzando el valor máximo en 2015 (como sucedía en la Empresa B) de 139,29%. Esto significa que la empresa con todo su activo puede hacer frente a sus deudas.

En términos generales, la situación de liquidez en la que se encuentra la empresa es la adecuada, debido a que puede hacer frente a todas sus deudas.

1.4.1.1. 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. Si el resultado es 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 el contrario, si el resultado que se obtiene fuese negativo, significa que parte del inmovilizado o activo no corriente, está siendo financiado con recursos ajenos (pasivo corriente), a corto plazo.

$$\text{Capital circulante} = \frac{\text{Activo Corriente} - \text{Pasivo Corriente}}{\text{Total Activo}}$$

Los resultados obtenidos aplicando la expresión anterior son los siguientes:

1.4.1.1.1 Equilibrio financiero: Empresa A

(Tabla 27. Capital circulante).

	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Capital Circulante	31.03%	31.12%	53.00%	29.50%	19.90%	14.90%

(Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI).

La evolución del capital circulante es la esperada, siendo positiva todos los años. Esto significa que todo el inmovilizado o activo no corriente está siendo financiado con recursos permanentes (Pasivo no corriente y Patrimonio neto). En definitiva, la sociedad se encuentra en equilibrio financiero, aunque de que la trayectoria del ratio es descendente en gran medida a partir de 2015, año en el que obtiene su mejor resultado.

Desde 2012 hasta el año 2014, este ratio presentaba una tendencia creciente en gran proporción, lo cual significa que cada vez se financiaba con más recursos permanentes. En el periodo 2015-2016 se puede observar un descenso del 21,87%, y a partir de este último año, y comparándolo con el último dato que tenemos en 2017, parece que se va a mantener constante, aunque lo que sí se puede comprobar es que tiene una tendencia descendente, lo cual significa que cada vez el inmovilizado o activo no corriente se está financiando menos con recursos permanentes que en años anteriores.

1.4.1.1.2 Equilibrio financiero: Empresa B

(Tabla 28. Capital circulante).

	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Capital Circulante	47,09%	41,07%	52,12%	48,94%	40,67%	26,51%

(Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI).

La evolución del capital circulante es positiva y creciente todos los años. Esto significa que todo el inmovilizado o activo no corriente está siendo financiado con recursos permanentes (Pasivo no corriente y Patrimonio neto), y por tanto, la sociedad se encuentra en equilibrio financiero.

El ratio presenta una tendencia creciente todos los años (excepto 2016), lo cual significa que cada vez se financiaba con más recursos permanentes. Desde el año 2012 hasta 2017 ha aumentado en un 20,58% la proporción, lo que significa que se financia en más del doble con respecto al primer año.

1.4.1.1.3 Equilibrio financiero: Empresa C

(Tabla 29. Capital circulante).

	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Capital Circulante	8,05%	-5,72%	-6,91%	-12,26%	-10,11%	-10,51%

(Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI).

La evolución del capital circulante no es la que se espera, siendo negativa todos los años, con la excepción del último. Esto significa que su inmovilizado no está siendo financiado con recursos permanentes (Pasivo no corriente y Patrimonio neto). De este modo, la sociedad, según la información que tenemos, no se encuentra en equilibrio financiero, pero empieza a recuperarse en el año 2017.

La Empresa C parte del inmovilizado o activo no corriente, está siendo financiado con recursos ajenos (pasivo corriente), a corto plazo.

1.4.1.2. 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.

El cálculo del valor añadido del coste de los factores es el siguiente:

- (+) 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**

1.4.1.2.1. Análisis de la productividad: Empresa A

(Tabla 30. Valor añadido del coste de los factores).

	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Valor añadido del coste de los factores	680,594,557 €	623,447,135 €	591,543,539 €	551,831,586 €	433,485,626 €	335,065,640 €

(Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI).

También hay que tener en consideración las ventas, los gastos de personal y el número de empleados:

(Tabla 31. Valor añadido del coste de los factores: ventas, gastos de personal y número de empleados).

	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Importe neto de la cifra de negocios	342,653,633 €	311,805,772 €	293,482,860 €	275,097,983 €	217,295,598 €	167,213,027 €
Gastos de personal	-8,459,652 €	-6,068,514 €	-5,197,948 €	-5,199,093 €	-5,999,238 €	-5,150,918 €
Nº Empleados	308	224	191	179	188	150

(Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI).

Aplicando los datos anteriores, se va a proceder al cálculo de cada una de las partidas anteriores (ventas, gastos de personal y número de empleados), en función del valor añadido bruto. Los resultados obtenidos son los siguientes:

(Tabla 32. Valor añadido del coste de los factores: cálculos).

	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Valor Añadido/Ventas	198.62%	199.95%	201.56%	200.59%	199.49%	200.38%
Valor Añadido/Gasto de Personal	80.45	102.73	113.80	106.14	72.26	65.05
Valor Añadido/Número de Empleados	2,209,722.59 €	2,783,246.14 €	3,097,086.59 €	3,082,858.02 €	2,305,774.61 €	2,233,770.93 €

(Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI).

El valor añadido/ventas indica la riqueza que genera la actividad de la sociedad respecto a la cifra de ventas. Se puede observar que presenta oscilaciones durante los periodos estudiados, disminuye en 2013 con respecto a 2012 para luego subir en los años 2014 y

2015. A partir de éste, comienza a reducirse, pero prácticamente se mantiene constante durante todos los años. Los resultados obtenidos nos quieren decir que las ventas son cada vez mayores, y que el margen comercial que se obtiene es muy grande.

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. El valor máximo lo obtiene en 2015, y acaba en 2017 con 80,45. Esto quiere decir que por cada euro gastado, la empresa ha obtenido un valor añadido de 80,45€.

En cuanto al valor añadido de los empleados se puede observar que desde 2012 a 2015 aumenta levemente, y en 2016 disminuye hasta alcanzar su último valor en 2017 de 2.209.722,59€. En conclusión, el valor añadido aumenta en medida proporcional a los trabajadores, y lo mismo sucede con los altos aprovisionamientos y ventas.

1.4.1.2.2. Análisis de la productividad: Empresa B

(Tabla 33. Valor añadido del coste de los factores).

	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Valor añadido del coste de los factores	1.675.957,95 €	1.366.325,64 €	1.557.383,98 €	1.563.469,14 €	1.741.975,64 €	1.678.430,92 €

(Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI).

También hay que tener en consideración las ventas, los gastos de personal y el número de empleados:

(Tabla 34. Valor añadido del coste de los factores: ventas, gastos de personal y número de empleados).

	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Importe neto de la cifra de negocios	1.099.466,37 €	883.917,41 €	920.741,55 €	1.002.270,84 €	1.128.111,20 €	1.043.360,71 €
Gastos de personal	-467.308,32 €	-381.107,21 €	-376.566,35 €	-380.323,64 €	-423.372,82 €	-422.730,01 €
Nº Empleados	13	12	10	10	12	11

(Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI).

Tal y como se hizo para la Empresa A, hemos calculado el Valor Añadido sobre cada una de las partidas anteriores (ventas, gastos de personal y número de empleados):

(Tabla 35. Valor añadido del coste de los factores: cálculos).

	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Valor Añadido/Ventas	152,43%	154,58%	169,14%	155,99%	154,42%	160,87%
Valor Añadido/Gasto de Personal	3,59	3,59	4,14	4,11	4,11	3,97
Valor Añadido/Número de Empleados	128.919,84 €	113.860,47 €	155.738,40 €	156.346,91 €	145.164,64 €	152.584,63 €

(Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI).

Como ya sabemos, el valor añadido bruto sobre las ventas nos indica la riqueza que genera la actividad de la sociedad respecto al importe neto de la cifra de negocios. Los resultados nos muestran con claridad los altibajos que anteriormente comentábamos: disminuye en 2013 para luego aumentar en 2014 y 2015, pero a partir de éste comienza a decrecer. Los resultados obtenidos nos quieren decir que las ventas no siguen un patrón definido, y que hay años con mayores facturaciones, y por tanto, tal y como se

esperaba, el margen comercial que se obtiene está viéndose reducido en los últimos años.

En cuanto al valor añadido sobre los gastos de personal, podemos observar que el valor máximo lo obtiene en 2015, y acaba en 2017 con 3,59. Esto quiere decir que por cada euro gastado, la empresa ha obtenido un valor añadido de 3,59€.

El valor añadido de los empleados presenta variaciones en los periodos estudiados, alcanzando en 2017 el valor añadido de 128.919,84€. El valor añadido para todas estas partidas varía de manera proporcional a los trabajadores.

1.4.1.2.3. Análisis de la productividad: Empresa C

(Tabla 36. Valor añadido del coste de los factores).

	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Valor añadido del coste de los factores	116.867.028€	117.210.168,4€	65.808.047,2€	65.170.734,1€	59.005.675,2€	54.354.493,9€

(Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI).

También hay que tener en consideración las ventas, los gastos de personal y el número de empleados:

(Tabla 37. Valor añadido del coste de los factores: ventas, gastos de personal y número de empleados).

	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Importe neto de la cifra de negocios	61.176.188,76€	60.288.262,78€	34.128.830,25€	33.514.914,82€	30.684.699,66€	28.387.850,87€
Gastos de personal	-3.837.515,18€	-2.854.931,73€	-2.574.604,05€	-2.017.889,02€	-1.682.778,07€	-1.490.037,90€
Nº Empleados	110	94	70	31	32	46

(Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI).

Los resultados de aplicar el Valor Añadido Bruto sobre las Ventas, Gasto de personal y Nº Empleados son los siguientes:

(Tabla 38. Valor añadido del coste de los factores: cálculos).

	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Valor Añadido/Ventas	191,03%	194,42%	192,82%	194,45%	192,30%	191,47%
Valor Añadido/Gasto de Personal	30,45	41,06	25,56	32,30	35,06	36,48
Valor Añadido/Número de Empleados	1.062.427,53 €	1.246.916,69 €	940.114,96 €	2.102.281,75 €	1.843.927,35 €	1.181.619,43 €

(Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI).

Aunque el Valor Añadido sobre las ventas presenta altibajos de subidas y bajadas en los diversos periodos, siempre el valor añadido oscila al 190%, lo que significa que las ventas son cada vez mayores, y que el margen comercial que se obtiene es bastante elevado (lo que ocurre en la Empresa A, pero no en la B).

El valor añadido sobre los gastos de personal, que como sabemos, muestra la contribución de la mano de obra en la obtención del beneficio final de la sociedad,

obtiene en 2016 su mayor valor, y acaba en 2017 con 30,45. Esto quiere decir que por cada euro gastado, la empresa ha obtenido un valor añadido de 30,45€.

En cuanto al valor añadido de los empleados se puede observar que aumenta considerablemente los años 2013 y 2014, y a partir de este año comienza a decrecer, alcanzando el valor de 1.062.427,53 € en 2017. De nuevo, ésta partida varía en función que lo hace el número de empleados en la empresa.

1.4.2. Nivel de endeudamiento

Los ratios que vamos a analizar a continuación permiten ver la viabilidad futura de la empresa y conocer cuál es el origen de fondos de la misma.

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

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

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.

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

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

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.

$$\begin{aligned} \text{Recursos permanentes} \\ = \frac{\text{Autonomía Financ.} + \text{Endeudamiento a largo plazo}}{\text{Total Patrimonio Neto y Pasivo}} \cdot 100 \end{aligned}$$

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). Es un ratio de gran utilidad, porque es un buen indicador de la posición de riesgo que tiene la empresa.

$$\text{Capacidad devolución deuda} = \frac{+\text{Amortización} \pm \text{Resultado Ejercicio}}{\text{Pasivo No Corriente} + \text{Pasivo Corriente}} \cdot 100$$

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.

$$\text{Carga financiera} = \frac{\text{Gastos Financieros}}{\text{Importe neto de la cifra de negocios}} \cdot 100$$

Una vez aplicadas estas expresiones anteriores se obtienen los siguientes resultados y conclusiones:

1.4.2.1. Nivel de endeudamiento: Empresa A

(Tabla 39. Nivel de endeudamiento).

	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Autonomía Financiera	67.13%	63.67%	60.83%	47.15%	44.06%	44.12%
Endeudamiento a largo plazo	0.33%	9.26%	17.41%	19.89%	23.55%	24.92%
Endeudamiento a corto plazo	32.54%	27.07%	23.07%	34.34%	33.57%	32.14%
Recursos permanentes	0.000000%	0.000001%	0.000001%	0.000001%	0.000001%	0.000001%
Cap. Devolución deuda	53.57%	48.36%	34.13%	10.79%	4.08%	3.15%
Carga Financiera	0.001%	0.149%	0.386%	0.637%	0.632%	1.015%

(Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI).

En cuanto a la autonomía financiera, se puede observar que la empresa está muy capitalizada con cifras alrededor de un 55% de media. Esta situación se debe a que la empresa no está endeudada, y también que el beneficio de la empresa ha sido correctamente repartido a reservas. La sociedad no necesita disminuir sus deudas, ya que el porcentaje de concesión de préstamos es prácticamente inexistente. En definitiva, mantiene una política muy conservadora, y cada año el resultado resulta ser más favorable.

Por otro lado, si observamos el endeudamiento a largo y corto plazo, obtenemos cifras a largo plazo en torno a un 15% de media, siendo inexistentes prácticamente para 2017, lo que podemos esperar que desaparezcan para 2018; y a corto plazo, son en torno a un 30% en promedio, de modo que, es evidente que la empresa suele utilizar una política de financiación a corto plazo.

La evolución de los recursos permanentes se mantiene constante durante los años estudiados, y ésta nos permite seguir confirmando que la empresa prefiere financiarse con recursos a corto plazo, ya que el endeudamiento a corto plazo aumenta año tras año.

La capacidad de devolución de deuda se ve incrementada de forma muy considerable, siendo en media de un 26%. Estos resultados presentan una tendencia creciente, lo que significa que la empresa sería capaz de devolver un 53,57% de sus deudas sin endeudarse más.

La carga financiera presenta valores cada vez menores y muy bajos, lo que quiere decir que los intereses que paga la sociedad de las deudas son muy bajos ya que no alcanzan el 1%.

1.4.2.2. Nivel de endeudamiento: Empresa B

(Tabla 40. Nivel de endeudamiento).

	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Autonomía Financiera	62,80%	61,67%	73,96%	69,51%	74,39%	73,59%
Endeudamiento a largo plazo	17,28%	21,18%	7,63%	8,59%	8,96%	n.d.
Endeudamiento a corto plazo	19,91%	17,15%	18,41%	21,90%	16,65%	26,41%
Recursos permanentes	62,80%	61,67%	73,96%	69,51%	74,39%	n.d.
Cap. Devolución deuda	3,23%	26,23%	113,57%	47,01%	50,76%	n.d.
Carga Financiera	1,61%	1,34%	0,59%	0,64%	0,49%	0,48%

(Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI).

La empresa presenta una Autonomía Financiera en torno al 70% en media, que quiere decir que la empresa está muy capitalizada, es decir, que no presenta endeudamiento, ya que la mayoría de sus clientes son empresas del grupo. Esta empresa no necesita disminuir sus deudas, ya que no existen deudas con entidades de crédito ni a largo ni a corto plazo. En definitiva, mantiene una política muy conservadora, aunque en los últimos años ha ido disminuyendo el resultado, pero sigue siendo favorable.

El endeudamiento a largo y corto plazo cuenta con proporciones a largo plazo en torno a un 13% de media, y a corto plazo, son en torno a un 20% en promedio, de modo que, es evidente que la empresa prefiere utilizar una política de financiación a corto plazo.

La evolución de los recursos permanentes presenta, en media, cifras en torno al 70%, por lo que nos permite seguir confirmando que la empresa prefiere financiarse con recursos temporales a los permanentes, ya que el endeudamiento a largo plazo aumenta año tras año y la empresa cada vez se financia peor.

La capacidad de devolución de deuda se ve disminuida de forma bastante considerable, siendo en media de un 48%, y alcanzando el 3,23% en 2017 frente al primer valor conocido en 2013 (50,76%). Estos resultados significan que la empresa sería capaz de devolver un 3,23% en 2017 de sus deudas, es decir, que no cuenta con capacidad de devolución de deudas como ocurría en la Empresa A.

La carga financiera presenta valores cada vez mayores, pero aún así, en promedio suponen el 0,86%, lo que significa que los intereses que paga la sociedad de las deudas son muy bajos ya que no alcanzan el 1%.

1.4.2.3. Nivel de endeudamiento: Empresa C

(Tabla 41. Nivel de endeudamiento).

	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Autonomía Financiera	27,90%	26,72%	28,21%	25,49%	23,31%	24,53%
Endeudamiento a largo plazo	10,81%	9,52%	10,56%	12,35%	16,89%	10,84%
Endeudamiento a corto plazo	61,18%	63,71%	61,23%	62,17%	59,81%	64,63%
Recursos permanentes	0,000001%	0,000001%	0,000002%	0,000002%	0,000002%	0,000003%
Cap. Devolución deuda	8,25%	7,96%	9,92%	9,68%	8,16%	6,92%
Carga Financiera	0,34%	0,36%	0,67%	0,61%	0,51%	0,25%

(Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI).

Si observamos los resultados de la autonomía financiera, vemos que la empresa no está muy capitalizada con cifras en torno a un 26% de media. Esta situación se debe a que la empresa cuenta con deudas a largo plazo. La sociedad necesita disminuir sus deudas, ya que el porcentaje de concesión de préstamos es bastante elevado.

En cuanto al endeudamiento a largo y corto plazo, obtenemos cifras a largo plazo en torno a un 12% en promedio, y a corto plazo, son en torno a un 62%, por lo que, es evidente que la empresa suele utilizar una política de financiación a corto plazo, y que está muy endeudada.

La evolución de los recursos permanentes se mantiene constante durante los años estudiados, siendo inexistentes, lo que nos permite seguir confirmando que la empresa prefiere financiarse con recursos a corto plazo, ya que el endeudamiento a corto plazo aumenta año tras año (como podemos ver, siendo el 60%).

Por otro lado, la capacidad de devolución de deuda es en media de un 8%. Ese resultado significa que la empresa sería capaz de devolver un 8,25% de sus deudas sin endeudarse más.

La carga financiera presenta valores cada vez menores en los últimos años, en promedio del 0,46%, lo que quiere decir que los intereses que paga la sociedad de las deudas son muy bajos ya que no alcanzan el 1%.

1.4.3. Crecimiento de la empresa

1.4.3.1. Periodo medio 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.

Previamente, al cálculo de los periodos medios, se ha de realizar los siguientes cálculos:

- **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.

$$\text{Rotación del cliente} = \frac{\text{Importe neto de la cifra de negocios}}{\text{Saldo medio clientes}}$$

$$\text{Periodo medio de cobro} = \frac{365 \text{ días}}{\text{Rotación clientes}}$$

- Período Medio de Pago a los Proveedores. Se define como 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.

$$\text{Rotación del proveedor} = \frac{\text{Compras}}{\text{Saldo medio proveedor}}$$

$$\begin{aligned} \text{Aprovisionamientos} &= Ei + \text{Compras} - Ef \rightarrow \text{Compras} \\ &= \text{Aprovisionamientos} + Ei - Ef \end{aligned}$$

$$\text{Periodo medio de pago} = \frac{365 \text{ días}}{\text{Rotación del proveedor}}$$

- 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.

$$\text{Rotación de existencias} = \frac{\text{Compras}}{\text{Saldo existencias medias}}$$

$$\text{Periodo medio de existencias} = \frac{365 \text{ días}}{\text{Rotación de las existencias}}$$

Una vez llevados a cabo los cálculos anteriores, estaríamos en condiciones de calcular el Periodo Medio de Maduración Económico y Financiero.

- Período Medio de Maduración Económico. Se define como 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. Mide el número de días que pasan desde que se paga la materia prima hasta que se cobra el producto fabricado.

$$\text{PMM Financiero} = \text{PMM Económico} - \text{Días proveedores}$$

Los resultados una vez aplicadas todas las fórmulas anteriores son los siguientes:

1.4.3.1.1. Periodo medio de maduración: Empresa A

(Tabla 42. Periodos Medios de Maduración).

	2017	2016	2015	2014	2013
Rotación del Cliente	38.37	56.37	78.60	48.24	80.57
Periodo Medio Cobro	9.51	6.47	4.64	7.57	4.53
Rotación del Proveedor	253.82	48.74	-67.74	37.33	61.26
Periodo Medio Pago	1.44	7.49	-5.39	9.78	5.96
Rotación Existencias	3274.20	1382.69	6718.16	-10188.44	3436.86
Periodo Medio Existencias	0.11	0.26	0.05	-0.04	0.11
Periodo Medio Maduración Económico	9.63	6.74	4.70	7.53	4.64
Periodo Medio Maduración Financiero	8.19	-0.75	10.09	-2.25	-1.32

(Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI).

Se puede observar que el periodo medio de cobro clientes cada vez es menor a lo largo de los años, con la excepción del año 2015, el cual se vio incrementado. 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 2013, 2013 y 2015 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%. Digamos que sigue la misma estructura que la evolución de la liquidez estudiada en puntos anteriores.

1.4.3.1.2. Periodo medio de maduración: Empresa B

(Tabla 43 Periodos Medios de Maduración).

	2017	2016	2015	2014	2013
Rotación del Cliente	32,84	-51,46	-20,25	33,06	36,22
Periodo Medio Cobro	11,11	-7,09	-18,03	11,04	10,08
Rotación del Proveedor	19,43	49,44	-7,58	13,57	-53,69
Periodo Medio Pago	18,79	7,38	-48,17	26,89	-6,80
Rotación Existencias	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Periodo Medio Existencias	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Periodo Medio Maduración Económico	11,11	-7,09	-18,03	11,04	10,08
Periodo Medio Maduración Financiero	7,67	14,48	-30,15	15,85	-16,88

(Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI).

En el estudio del Periodo Medio de Maduración no se han tenido en cuenta valores de Existencias, ya que como se comentó en puntos anteriores no hay información sobre ellas.

El periodo medio de cobro clientes presenta altibajos en los años de estudio, siendo negativo en 2015 y 2016, volviendo a acercarse a resultados similares a los primeros años, en 2017. El periodo medio de pago a proveedores presenta una situación similar a la de los clientes. El periodo medio de maduración financiero ha experimentado,

excluyendo el año 2013 y 2015 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%.

1.4.3.1.3. Periodo medio de maduración: Empresa C

(Tabla 44. Periodos Medios de Maduración).

	2017	2016	2015	2014	2013
Rotación del Cliente	139,27	16,38	48,91	364,21	57,16
Periodo Medio Cobro	2,62	22,28	7,46	1,00	6,39
Rotación del Proveedor	63,14	12,11	212,90	42,01	65,61
Periodo Medio Pago	5,78	30,15	1,71	8,69	5,56
Rotación Existencias	18564,96	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Periodo Medio Existencias	0,02	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Periodo Medio Maduración Económico	2,64	22,28	7,46	1,00	6,39
Periodo Medio Maduración Financiero	3,14	7,86	-5,75	7,69	-0,82

(Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI).

Si observamos el periodo medio de cobro clientes vemos que presenta altibajos: disminuye en 2014 y aumenta considerablemente en 2016 para disminuir de nuevo en 2017. El periodo medio de pago a proveedores sigue la misma tendencia que el Periodo Medio de Cobro: disminuye cada año, con la excepción de 2016, año que aumenta en gran medida, para disminuir en 2017. El periodo medio de maduración financiero ha experimentado, excluyendo a los años 2013 y 2015 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%.

1.4.3.2. Posición de crecimiento

1.4.3.2.1. Posición de crecimiento: Empresa A

(Tabla 45. Posición de crecimiento).

	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Tasa de Variación de Ingresos de Explotación	41,19%	-8,60%	-11,43%	233,05%	-55,77%	n.d.
Tasa de Variación del Valor de Activo	4,29%	16,11%	-22,06%	4,31%	-1,91%	n.d.

(Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI).

La tasa de variación de ingresos de explotación presenta una tendencia creciente positiva hasta el año 2016, que se vuelve negativa, volviéndose a reducir en 2017, obteniendo un resultado de -1,24%.

Con respecto a la variación del activo en los primeros años del análisis tiene una tendencia decreciente desde 2013 hasta 2015, para crecer en 2016 hasta el 14,69%, y con un incremento posterior en 2017 de 19,18%.

1.4.3.2.2. Posición de crecimiento: Empresa B

(Tabla 46. Posición de crecimiento).

	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Tasa de Variación de Ingresos de Explotación	-1.24%	-8.59%	33.27%	33.77%	16.73%	-
Tasa de Variación del Valor de Activo	19.18%	14.69%	3.06%	14.43%	15.11%	-

(Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI).

La tasa de variación de ingresos de explotación aumenta en gran volumen en 2014 para luego tener resultados negativos los dos siguientes años, y finalmente obtener un resultado de 41,19% en 2017.

Con respecto a la variación del activo podemos observar que mantiene una tendencia similar todos los años (excepto en 2015), hasta alcanzar su valor máximo en 2017.

1.4.3.2.3. Posición de crecimiento: Empresa C

(Tabla 47. Posición de crecimiento).

	2017	2016	2015	2014	2013	2012
Tasa de Variación de Ingresos de Explotación	-28,97%	-35,62%	12,75%	185,98%	1568,80%	-
Tasa de Variación del Valor de Activo	9,21%	78,29%	2,93%	7,60%	18,21%	-

(Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI).

La tasa de variación de ingresos de explotación presenta una tendencia decreciente negativa, alcanzando el valor de -28,97%. Destaca el valor de 2013 y eso es debido a que los ingresos de explotación de 2012 son muy bajos.

Con respecto a la variación del activo en los primeros años del estudio van en decadencia, para luego crecer en 2016, y volver a decrecer en el último año, siendo éste del 9,21%.

1.4.4. Análisis de la rentabilidad

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, por lo que mide la generación de beneficios independientemente de cómo hayan sido financiados.

El Resultado Ajustado de Explotación es el sumatorio de los ocho epígrafes de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias.

Las fórmulas que vamos a utilizar para llevar a cabo el estudio de la rentabilidad de la sociedad son las siguientes:

Rdo Ajustado de Explotación

$$\begin{aligned} &= \sum \text{Importe neto cifra de negocios} \\ &+ \text{Variación de Existencias de Productos Terminados y en Curso} \\ &+ \text{Trabajos realizados por la empresa para su activo} \\ &+ \text{Aprovisionamiento} + \text{Otros ingresos de explotación} \\ &+ \text{Gastos de personal} + \text{Otros gastos de explotación} \\ &+ \text{Amortización del inmovilizado} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Activo corriente de explotación} \\ = \text{Tesorería} + \text{Existencias} + \text{Deudores} + \text{Periodificación} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Activo no corriente de explotación} \\ = \text{Inmovilizado intangible} + \text{Inmovilizado material} \end{aligned}$$

$$\text{Rentabilidad Económica Explotación} = \frac{\text{Resultado ajustado de explotación}}{\text{ANC Explotación} + \text{AC Explotación}} \cdot 100$$

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

$$\text{Margen de Explotación} = \frac{\text{Resultado Ajustado Explotación}}{\text{Importe neto de la cifra de negocios}} \cdot 100$$

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

$$\text{Rotación de Explotación} = \frac{\text{Importe neto de la cifra de negocios}}{\text{AC de Explotación} + \text{ANC de Explotación}}$$

La rentabilidad financiera permite saber el dinero que obtienen los propietarios en función del riesgo que asume cada uno de ellos.

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

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

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

Aplicando las expresiones anteriores, teniendo en cuenta los datos facilitados por la base de datos Sabi, obtenemos las siguientes conclusiones:

1.4.4.1 Análisis de la rentabilidad: Empresa A

En cuanto a la rentabilidad de la empresa, podemos observar tiene su pico más alto en el año 2013 con un 122.28%, y alcanzando en 2017 un 78,96%. Esto quiere decir que en 2017, nos encontramos en una posición favorable, ya que por cada euro invertido en activos la empresa factura 78,96€

El margen de explotación que obtiene la empresa es cada vez mayor año tras año, siendo en media de 7,63% para los años 2012-2017. El año que mayor margen presenta es el último estudiado, siendo éste de 9,76%. En el último año se obtiene un margen de explotación de 9,76€ por cada 100€ vendidos.

La rotación de activo va en sentido ascendente hasta 2016, en el que se observa una tendencia descendente, situándose en el año 2017 en 8,09. Esto significa que por cada 100€ invertidos en los activos de la empresa, se consigue facturar 8,09€.

La rentabilidad financiera, al igual que el de la rentabilidad económica de explotación, es un ratio que varía con aumentos y disminuciones a lo largo del periodo. Se obtiene una media de 24,92% y en el año 2017 finalmente, alcanza un 26,57%, siendo inferior al del año anterior. Esto significa que por cada 100€ de fondos propios, se consigue un rendimiento de 26,57€.

Finalmente, en cuanto al apalancamiento financiero se sitúa por debajo de la unidad en todos los años excepto en 2012, lo que significa que el coste de la financiación ajena hace que la rentabilidad sea inferior que si solo se invierte capital propio.

1.4.4.2 Análisis de la rentabilidad: Empresa B

Si analizamos la rentabilidad de la empresa, vemos que obtiene su mejor resultado en 2015 (30,18%), alcanzando el 6,47% en 2017. Lo que quiere decir que en 2017, nos encontramos en una situación favorable (aunque con peores resultados que en la Empresa A), ya que por cada euro invertido en activos la empresa factura 6,47€.

El margen de explotación que obtiene la empresa fluctúa a lo largo de los años estudiados, ya que como sabemos depende del pago en un 80% de las empresas del grupo, siendo en promedio del 6,12%, valor más bajo que en 2012, y en 2017 del 4,16%. En el último año se obtiene un margen de explotación de 4,16€ por cada 100€ vendidos, por lo que el margen es cada vez menor.

La rotación de activo se mantiene prácticamente constante, siendo en promedio del 1,47, y alcanzando en 2017 el 1,56, lo que quiere decir que por cada 100€ invertidos en los activos de la empresa, se consigue 1,56€.

La rentabilidad financiera es negativa todos los años analizados excepto en el último, lo que quiere decir que por cada 100€ de fondos propios, se consigue un rendimiento de 5,85€, mientras que en años anteriores no había rendimiento alcanzado.

Finalmente, en cuanto al apalancamiento financiero se sitúa muy por debajo de la unidad en todos los años, siendo estos resultados valores decrecientes negativos, excepto en el año 2017, lo que significa que el coste de la financiación ajena hace que la rentabilidad sea inferior que si solo se invierte capital propio.

1.4.4.1 Análisis de la rentabilidad: Empresa C

De nuevo, analizando la rentabilidad de la empresa, vemos que su resultado más elevado es en 2015 (16,23%). Presenta tendencia creciente todos los años excepto en 2016, y en 2017 alcanza el valor porcentual de 11,74%. Por tanto, esto significa que en 2017, nos encontramos en una posición más favorable que en 2012, ya que por cada euro invertido en activos la empresa factura 11,78€ frente a los 10,21€ del primer periodo.

El margen de explotación sigue el mismo patrón que la rentabilidad de explotación, aumenta todos los años con la excepción del año 2016, y obtiene en media 2,83% para los

años 2012-2017. En el año 2017 el margen de rotación es de 2,80%, lo que significa que se obtienen 2,80€ por cada 100€ vendidos.

La rotación de explotación decrece en el año 2013 y a partir del mismo comienza a aumentar hasta volver a caer en 2016, situándose en el año 2017 en un 4,19. Esto significa que por cada 100€ invertidos en los activos de la empresa, se consigue facturar 4,19€.

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 de los años estudiados. Se obtiene una media de 13,36% y en el año 2017 finalmente, supone ser un 12,30%. Este ratio nos indica que por cada 100€ de fondos propios, se consigue un rendimiento de 12,30€.

Finalmente, en cuanto al apalancamiento financiero se sitúa por encima de la unidad en todos los años excepto en 2015, lo que significa que el coste de la financiación ajena hace que la rentabilidad sea superior que si solo se invierte capital propio. Esta situación del apalancamiento financiero solo se ha dado en la Empresa C.

CONCLUSIONES

Una vez llevado el estudio de la empresa en la que se centra este proyecto, y de dos más de la competencia obtenemos las siguientes conclusiones y recomendaciones:

En cuanto a la liquidez, se observa que las tres presentan una situación adecuada, ya que pueden hacer frente a todas sus deudas, pero hay que tener en consideración que la Empresa B obtiene los mejores resultados a simple vista, pero con altibajos en los años estudiados debido a que depende de las empresas de su grupo empresarial para obtener liquidez. Por tanto, aquella que mantiene mejores resultados, al mantenerse en el tiempo sin altibajos es la Empresa A.

En cuanto al equilibrio financiero, tanto la Empresa A como la Empresa B obtiene un resultado esperado y adecuado, mientras que la Empresa C se encuentra en desequilibrio en todos los años estudiados excepto en el último, por lo que se espera que los resultados del año 2018 sean positivos.

La empresa más productiva, en función de las ventas y los empleados, es la Empresa A. En esta primera, los resultados obtenidos nos quieren decir que las ventas son cada vez mayores, y que el margen comercial que se obtiene es muy grande (más de 80€ por cada euro invertido), y el valor añadido aumenta en medida proporcional a los trabajadores, y lo mismo sucede con los altos aprovisionamientos y ventas. Mientras tanto, en la Empresa B, las ventas presentan altibajos (hay años de más o menos facturaciones) y es cada vez menor; en la Empresa C el valor añadido es en 50€ menos que la Empresa A. Tanto la Empresa B como la C coinciden en que el valor añadido varía en función que lo hace el número de empleados en la empresa.

En cuanto al nivel de endeudamiento, tanto para la Empresa A como la B la situación es parecida, ya que estas empresas no necesitan disminuir sus deudas, ya que el porcentaje de concesión de préstamos es prácticamente inexistente en el caso de la primera, e inexistente en el caso de la segunda. Mientras tanto, en la Empresa C se necesita disminuir sus deudas, ya que el porcentaje de concesión de préstamos es bastante elevado.

Por otro lado, la empresa con mejor situación para pagar a proveedores y cobrar a clientes es la Empresa A. En ella, el periodo medio de cobro a clientes es cada vez menor y el periodo medio de pago a proveedores aumenta de forma proporcional, lo que supone alcanzar la situación deseable por todas las empresas. En la Empresa B y Empresa C no sucede lo mismo. Estas dos últimas cuentan con altibajos en ambos periodos medios de estudio, siendo incluso negativo en el caso de la Empresa B.

Finalmente, según todos los cálculos anteriores podemos decir que las tres empresas son rentables, aunque la que mayor rentabilidad presenta es la Empresa A, seguida de la

Empresa C y, finalmente, la Empresa B. La Empresa A factura 30,18€ por cada euro invertido en activos, la Empresa C factura 11,78€, y la Empresa B factura 6,47€, respectivamente.

CAPÍTULO II

2. VALORACIÓN DE LA EMPRESA

Realizar una valoración de la empresa resulta de especial interés, ya que ayuda a conocer el estado de las inversiones, además de que ayuda a los gestores a identificar los factores clave en la creación de valor.

Para obtener el valor de la empresa, es decir, para poder llevar a cabo la Valoración de la Empresa, se ha utilizado el método más frecuente para valorar una empresa: El Método del Descuento de los Flujos de Caja. Este método determina el valor actual de los flujos de fondos futuros descontándolos a una tasa que refleja el coste de capital aportado (K_e). La razón del descuento de los flujos se debe a que existen períodos que no pueden ser comparados porque es más conveniente contar con el dinero en el momento actual que en el futuro, esto sucede porque el futuro es incierto, y es conveniente asegurárselo en el momento actual. La suma total de los flujos futuros actualizados y del valor residual descontado, dará como resultado el Valor Económico de la sociedad. De este mismo modo, el Valor Financiero será la diferencia entre el Valor Económico y el Coste de la deuda (K_d).

El procedimiento de los Flujos Libres de Caja Descontados contempla los siguientes inconvenientes:

- El pronóstico de los flujos de efectivo proyectados.
- La determinación del coste de los recursos propios (K_e), calculado con el modelo AECA (documento n. 7 sobre valoración Pymes).

Gracias a él, ayudará a los gestores a obtener una valoración final de la empresa, ya que lleva a cabo un análisis exhaustivo, tanto económico como financiero para los años 2012-2017.

En este informe, a partir de una serie de cálculos se conocerá también los Flujos de Caja esperados para los siguientes seis años (2018-2023).

El Método del Descuento de los Flujos de Caja (Escobar, J. M.) se aplicó por primera vez en una empresa no financiera y no cotizante en la bolsa de valores. Logró identificar la composición, la estructura y el tipo de compañía, los riesgos de mercado y de negocio, las variables macroeconómicas que afectan la operación, las políticas de capital de trabajo, endeudamiento y dividendos, la planeación estratégica, y se solicitó la información financiera de los últimos cinco años. Con tal información se identificaron los riesgos de mercado y de negocio. En relación con ese análisis junto con el de los estados financieros, que constituyen el elemento final del proceso contable, y permiten la toma de decisiones económicas en la empresa, los ejecutivos de aquella compañía que no era financiera ni cotizaba en bolsa, decidieron que el método más efectivo para la valoración de una empresa era el Método de Flujos de Caja Libre (FCL).

El método de flujo de fondos descontados, descuento de flujos de efectivo o descuento de Flujos de caja (DCF por sus siglas en inglés) cuenta con una serie de aplicaciones que se pueden utilizar para los siguientes propósitos (Correa, 2007, 165):

- Evaluar el cumplimiento del objetivo básico financiero.
- Valorar la empresa mediante el método de los flujos de caja descontados (FCLD).
- Analizar proyectos de inversión.
- Determinar la capacidad de endeudamiento de la empresa, al medir la capacidad de pago.
- Apoyar la política de distribución de utilidades.

2.1. Proyección de Estado de Resultado, Balance General y Flujos de Caja Libre

2.1.1. Hipótesis financieras

Se ha llevado a cabo una serie de estimaciones para los años 2012-2017 relativos a una empresa que se sitúa en el Sector del Transporte y Distribución. A partir de la información de las cuentas anuales (Balance y Cuenta de Pérdidas y Ganancias), se ha calculado el importe de cada partida (Ingresos de Explotación, Aprovisionamientos, etc) sobre las ventas, para conocer el porcentaje que supone cada una de ellas sobre las ventas, en cada uno de los años estudiados. Con esa información, se ha calculado el promedio de los porcentajes obtenidos de cada partida sobre las ventas para cada año respectivamente, con el objetivo de obtener las partidas esperadas para los próximos seis años (2018-2023), hasta conseguir los Flujos de Caja Esperados. Además es importante comentar que la Inversión en Activos Fijos ha sido aproximado a partir de la variación anual promedio de los últimos 5 años (datos históricos) a partir de los datos del Balance, ya que desconocemos el plan de inversiones llevado a cabo por el gerente de la compañía (que es el que sabe las nuevas inversiones que se van a acometer en los próximos años).

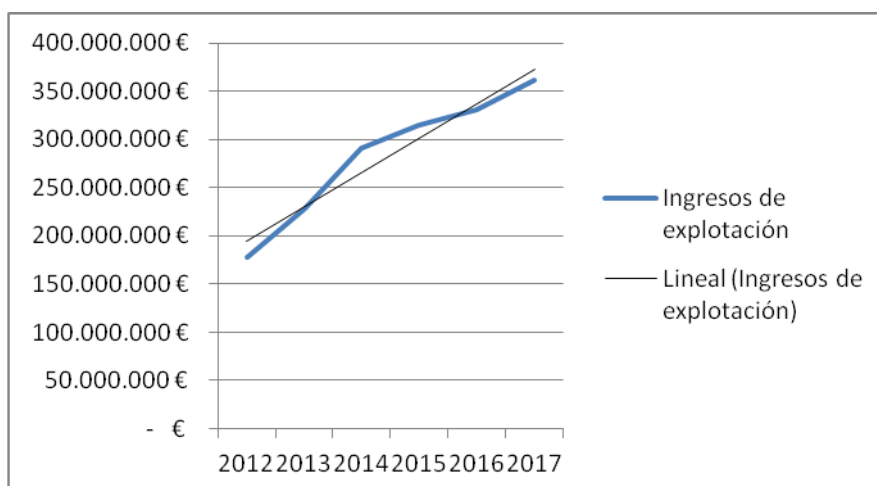
Hipótesis de Ingresos

Esta partida supone la suma del Importe Neto de la Cifra de Negocios y de Otros Ingresos de Explotación, ambos obtenidos de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias. A continuación se calcula la tasa de variación anual en relación a las ventas del último año, que asciende a 12,61%.

Apoyándonos en la función “=pronostico”, se conocerán los ingresos esperados para los siguientes seis periodos.

La evolución de los ingresos para los años estudiados es la siguiente:

(Gráfico 10. Evolución de los ingresos).



(Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI).

Hipótesis de costes

Compras o Aprovisionamientos

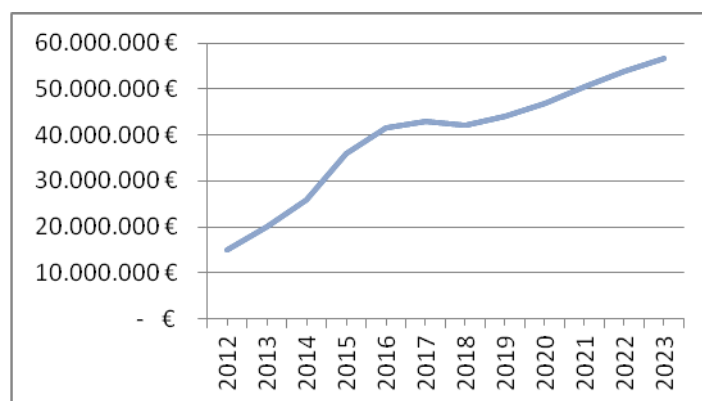
Los aprovisionamientos son obtenidos de la partida 4. Aprovisionamientos de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, y supone la suma de:

- Consumo de mercaderías.
- Consumo de materias primas y otras materias consumibles.
- Trabajos realizados por otras empresas.
- Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos.

Teniendo en cuenta el importe de los aprovisionamientos para cada año, se ha calculado el promedio de los porcentajes obtenidos de cada partida sobre las ventas, siendo ésta del 78,56%. Esto significa que por término medio, el 78,56% de las ventas corresponden a aprovisionamientos.

El siguiente paso consiste en estimar las compras futuras para los años 2018-2023 a partir del promedio de los porcentajes de los aprovisionamientos sobre la cifra de negocios, de la cual se estima que la empresa siga llevando la misma política de aprovisionamientos. La cifra se va ajustando año tras año, mantiene su patrón, en función de la cifra de ventas que tengamos.

(Gráfico 11. Evolución de costes).



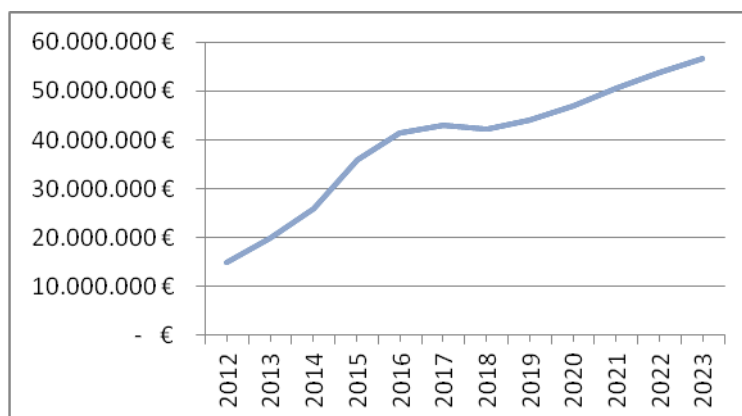
(Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI).

Hipótesis de gastos de personal

Los gastos de personal han sido obtenidos de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, y a partir de dichas cifras, al igual que se ha hecho con las partidas anteriores, se ha calculado el promedio de los porcentajes obtenidos de cada partida sobre las ventas, siendo ésta del 2,19%, lo que quiere decir que los gastos de personal previstos o esperados para los próximos años tienen la misma tendencia que los conocidos. Expresándolo en porcentaje, la empresa obtiene de su cifra de negocios, el 2,19% aproximadamente son gastos en personal.

Tal y como sucede en el siguiente gráfico, si aumentan la cifra de ventas, aumentan los gastos del personal:

(Gráfico 12. Evolución de los gastos de personal).



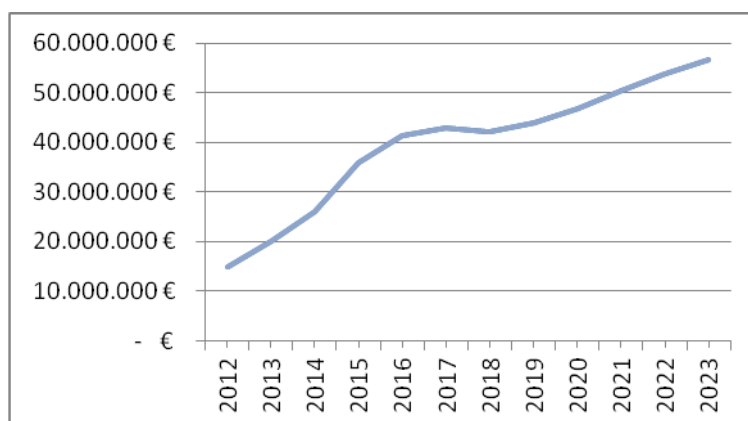
(Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI).

Hipótesis otros gastos de explotación

Del mismo modo que se ha realizado con anterioridad, se calcula el promedio anual de esta partida sobre las ventas, el cual asciende a 10,31%.

La evolución de los gastos de explotación se puede observar con más detalle en el siguiente gráfico:

(Gráfico 13. Evolución de otros gastos de explotación).



(Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI).

Evolución EBITDA

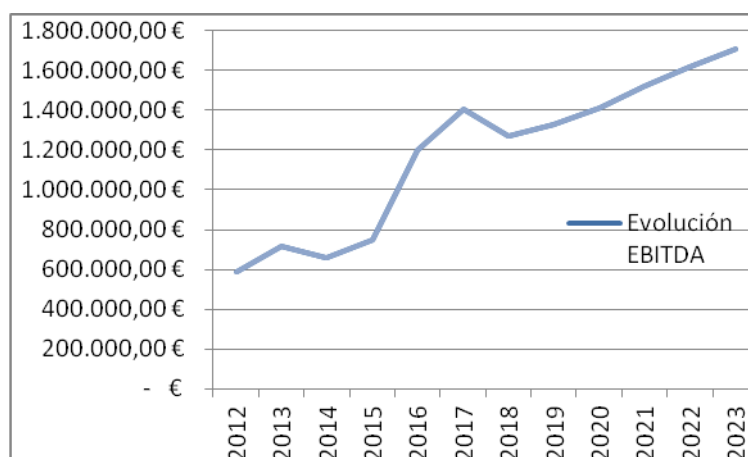
“El EBITDA es un indicador financiero que muestra el beneficio de tu empresa antes de restar los intereses que tienes que pagar por la deuda contraída, los impuestos propios de tu negocio, las depreciaciones por deterioro de este, y la amortización de las inversiones realizadas. El propósito del EBITDA es obtener una imagen fiel de lo que la empresa está ganando o perdiendo en el núcleo del negocio.” (*Diccionario financiero, Banco Santander S.A.*).

Este indicador, tal y como se expresa en la definición anterior, presenta como inconveniente que no tiene en cuenta una serie de indicadores, por lo que no asegura la rentabilidad de la sociedad.

Además, el cálculo supone la suma de todos los indicadores anteriores.

$$\text{EBITDA} = \text{Ingresos de explotación} + \text{Aprovisionamientos} + \text{Gastos de personal} + \text{Otros gastos de explotación}$$

(Gráfico 14. Evolución de EBITDA).



(Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI).

Tal y como se puede ver en el gráfico de líneas, hay una relación positiva entre las ventas y el beneficio antes de impuestos e intereses y amortizaciones.

El cálculo para los años estimados (período 2018-2023), se ha realizado teniendo en cuenta el mismo procedimiento que se ha aplicado en las hipótesis anteriores. De este indicador no nos interesa conocer qué porcentaje supone de las ventas, ya que faltan indicadores de especial interés como es el caso de las amortizaciones. Por tanto, se estudiará el promedio anual del EBIT sobre las ventas en el siguiente apartado.

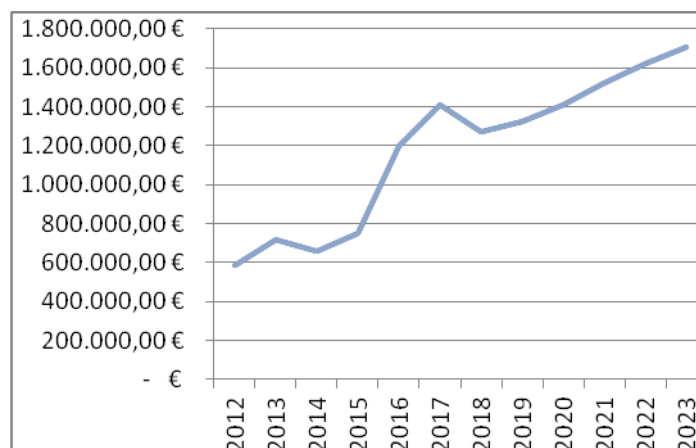
Evolución EBIT

En este apartado se tienen en cuenta las amortizaciones anuales aportadas por el punto 8. Amortización del inmovilizado, para la obtención del EBIT. En el caso de este indicador, es importante considerar que supone la suma entre el EBITDA y las amortizaciones, es decir, no tiene en cuenta ni las cargas fiscales (impuestos) ni los tipos de interés.

La amortización estimada para los años estudiados, tiende a presentar poca variación, por lo que cuando calculamos el porcentaje que supone ser la amortización esperada anualmente con respecto a los ingresos de explotación estimados, se puede comprobar que el resultado coincide con el promedio de las proporciones de ejercicios anteriores, que es de 1,74%.

A continuación se va a representar gráficamente las amortizaciones para observar su evolución en los diferentes años:

(Gráfico 15. Evolución de las amortizaciones).

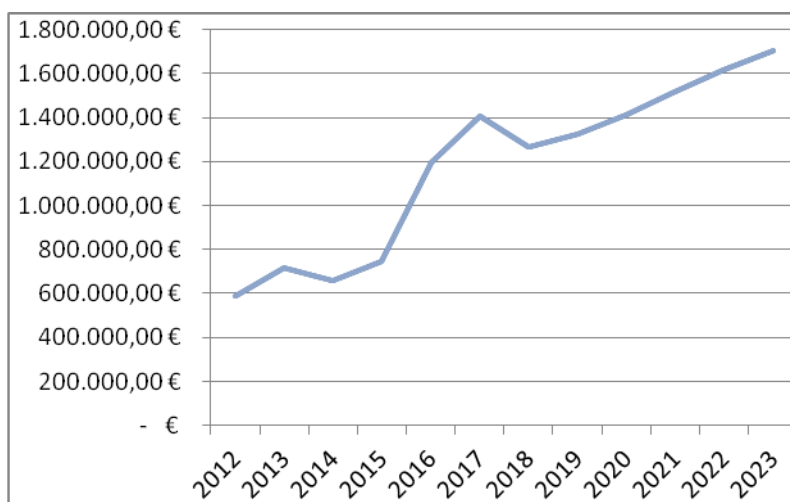


(Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI).

Se puede observar que desde los años 2014 hasta 2017, la amortización tiene relación negativa con las ventas, a medida que aumentan éstas, la amortización cae en picado. Cosa muy distinta sucede a partir del año 2018, en el cual se mantienen y a partir de 2021 empezaría a tener una relación favorable.

En cuanto al EBIT, se puede observar la siguiente evolución:

(Gráfico 16. Evolución del EBIT).



(Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI).

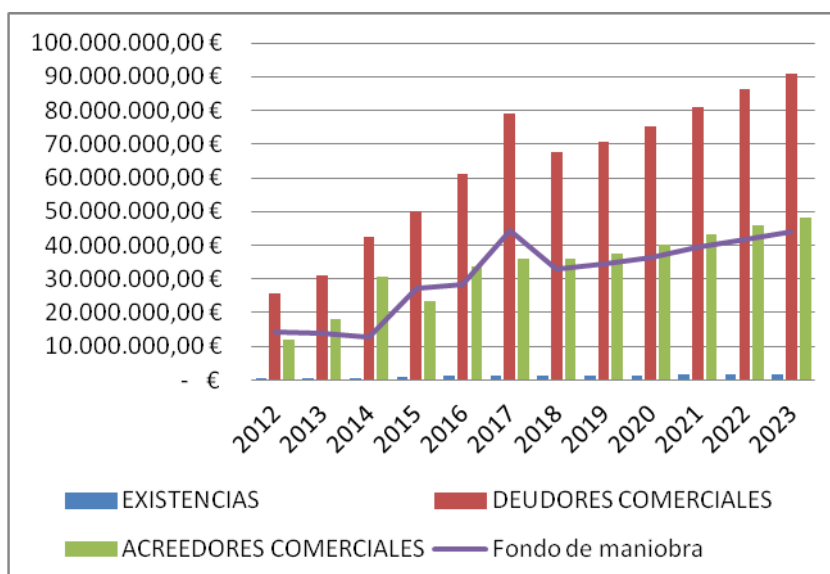
Se puede apreciar que todos los años presentan una relación positiva con los ingresos de explotación (el importe neto de la cifra de negocios), con la excepción del periodo 2017-2019, años en los que se presenta negativo, hasta volver a crecer considerablemente.

En conclusión, al utilizar la función pronóstico para poder estimar los siguientes años a 2017, se puede comprobar en la hoja de cálculo, que la empresa podría presumir de que se adoptará el promedio de los porcentajes de los años anteriores (media de los años 2012-2017), debido a la poca variación observada entre los años estimados.

Hipótesis fondo de maniobra o capital circulante

El fondo de maniobra se ha empleado, calculando la suma entre existencias, deudores menos acreedores.

(Gráfico 17. Hipótesis fondo de maniobra o capital circulante)



(Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI).

El gráfico muestra como el fondo de maniobra experimenta una tendencia creciente positiva, a pesar de la escasez de existencias. Esta última está explicada que sea escasa debido a que nos encontramos analizando una empresa del sector del transporte y la distribución. Lo habitual en este caso de empresas es que el resultado del fondo de maniobra fuese negativo, pero debido a que los deudores comerciales presentan cifras elevadas frente a los acreedores, presenta un fondo positivo.

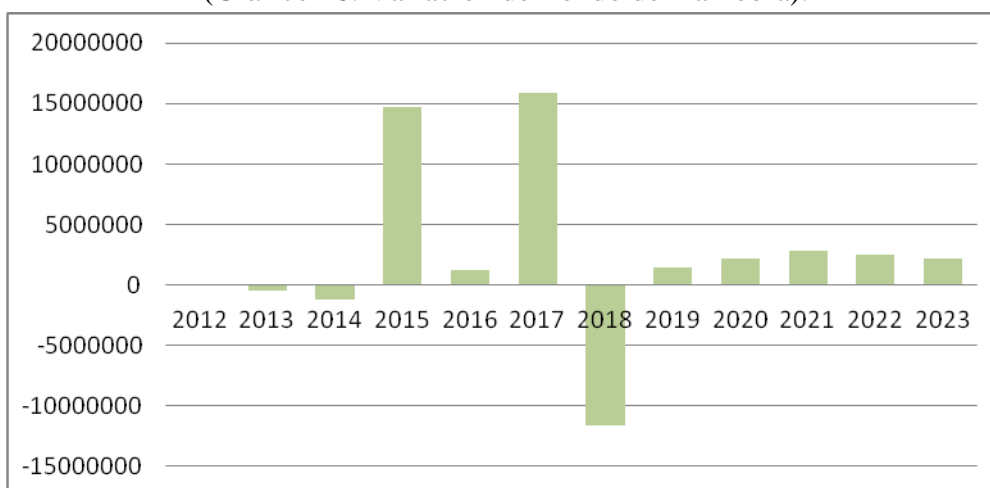
Fondo de maniobra

Se ha obtenido a partir de la siguiente expresión:

$$\begin{aligned} \text{Fondo de maniobra o Capital Circulante} \\ &= \text{Existencias} + \text{Deudores comerciales} \\ &- \text{Acreedores Comerciales} \end{aligned}$$

Siendo todos los términos facilitados por el Balance de Situación.

(Gráfico 18. Variación del fondo de maniobra).



(Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI).

El gráfico presenta la variación que sufre el fondo de maniobra o capital circulante desde los años 2012-2023, en los cuales es importante comentar lo siguiente:

- No es posible elaborar conclusiones acerca del fondo de maniobra para este año debido a que en el estudio de este instrumento no se ha tenido en cuenta todos los años anteriores, sino un intervalo de años.
- Los únicos años con capital circulante positivo son los años 2015, 2016, 2017 y el resultado esperado para el intervalo de años 2019-2023, lo que significa que se está invirtiendo y hay menos flujos de caja debido a que parte de ésta, está siendo invertida.
- El fuerte decrecimiento que se puede observar con claridad en el año 2018, se debe a que se estaría desinvirtiendo (es el primer año para el cual se realiza la estimación).
- El fondo de maniobra obtenido en cada uno de los ejercicios es el resultante de pagar a los acreedores al final del ejercicio.
- Presenta una tendencia negativa, ya que cuenta con déficit de existencias al tratarse de una empresa de transporte.

2.1.2. Cálculos previos

Para llevar a cabo el análisis de la valoración de empresas, como ya se ha comentado con anterioridad, nos basaremos en el método más común: El Método de los Flujos Libres de Caja. Cuenta con tres procesos:

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

Estimación Flujos de Caja

La estimación de los flujos libres de caja o free cash flow se obtiene a partir de la siguiente expresión:

$$FLC = \text{Beneficio operativo después de impuestos} + \text{Amortización} \\ - \text{Inversión neta en activos fijos} - \text{Cambio fondo de maniobra}$$

Siendo el beneficio operativo después de impuestos el resultado de sumar el beneficio operativo y el impuesto sobre el beneficio operativo; la amortización es el cálculo efectuado anteriormente llevado a cabo para la obtención de la misma para los años futuros, es decir, es el resultado de aplicarle el porcentaje obtenido en promedio sobre las ventas a los ingresos de explotación esperados; la inversión neta en activos fijos supone una aproximación a partir de la variación anual promedio de los últimos 5 años; y el cambio fondo de maniobra corresponde a la variación anteriormente estudiada.

Los resultados han sido recogidos en la siguiente tabla:

(Tabla 48. Estimación free cash flows).

ESTIMACIÓN FREE CASH FLOWS						
	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Beneficio operativo	29.451.400,67 €	30.771.711,65 €	32.745.806,40 €	35.302.502,45 €	37.597.417,40 €	39.595.632,26 €
Impuesto sobre beneficio operativo	-8.835.420,20 €	-9.231.513,49 €	-9.823.741,92 €	-10.590.750,73 €	-11.279.225,22 €	-11.878.689,68 €
Beneficio operativo desp. Impuestos	20.615.980,47 €	21.540.198,15 €	22.922.064,48 €	24.711.751,71 €	26.318.192,18 €	27.716.942,58 €
Amortización	7.102.959,07 €	7.421.385,86 €	7.897.489,34 €	8.514.102,03 €	9.067.579,51 €	9.549.500,16 €
Inversión neta en activos fijos	192.791,80 €	192.791,80 €	192.791,80 €	192.791,80 €	192.791,80 €	192.791,80 €
Cambio en fondo de maniobra	-11.607.895,76 €	1.471.565,50 €	2.200.246,59 €	2.849.590,55 €	2.557.819,87 €	2.227.129,88 €
FLUJOS LIBRES DE CAJA	39.134.043,50 €	27.297.226,72 €	28.426.515,43 €	30.183.471,39 €	32.635.160,01 €	34.846.521,06 €

(Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI).

Como se puede observar en los resultados, la tendencia de los flujos de caja o free cash flows tiende a ser positiva, además de creciente a partir del año 2019, debido a que el beneficio operativo es cada vez mayor, y el fondo de maniobra cada vez menor.

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

2.1.3. Estimación del WACC

Una vez calculados los flujos libres de caja, se procede a calcular el coste de capital o tasa de descuento (K_e), que se utilizará para conocer los flujos de caja en el futuro y así conocer el valor actual de la empresa (el objetivo de este trabajo).

El Coste medio de capital (WACC) es la suma del coste de la deuda y el coste de los fondos propios, para el proyecto de inversión.

Su fórmula es la siguiente:

$$WACC = K_e \cdot RP / (RP + RAC) + K_i \cdot (1 - t) \cdot RAC / (RP + RAC)$$

Siendo el coste de capital (K_e) el coste de los recursos propios, RP los recursos propios de la empresa, RAC el coste de los recursos ajenos, K_i el Coste de la deuda.

Para llevar a cabo el cálculo del WACC en primer lugar hay que efectuar el cálculo del K_e .

El K_e se ha calculado según el modelo AECA (2005). El cálculo llevado a cabo es el siguiente:

$$K_e = \text{Tasa libre de riesgo} + (\text{Prima del mercado} * (1 + \beta))$$

- La Tasa libre de riesgo supone el tipo de interés de las obligaciones del Estado a 10 años en la fecha valoración obtenida a partir de la web del tesoro público, que en este caso es de 1,45%.
- Es importante comentar que la prima de mercado es obtenida del estudio que todos los años hace el profesor Pablo Fernández. La media en 2017 es del 6,6%.
- La beta (β) es obtenida para obtener la rentabilidad de la empresa y del mercado:

$$\text{Rentabilidad de la empresa (Rm)} = \frac{\text{Resultado después de impuestos}}{\text{Recursos propios medios}}$$

$$\text{Rentabilidad del Índice Sectorial} = \frac{\text{Índice sectorial}_n - \text{Índice sectorial}_{n-1}}{\text{Índice sectorial}_{n-1}}$$

Para la rentabilidad del mercado se han sacado los datos históricos del índice sectorial de la Bolsa de Madrid para el sector Transporte y Distribución para el periodo 2012-2017, calculando el promedio de la media (máx/mín) de cada año. Los datos han sido facilitados por el Economista.es y Expansión.es.

Los resultados obtenidos al aplicar el promedio anual del índice sectorial ha sido recogido en forma de tabla:

(Tabla 49. Promedio anual del índice sectorial).

2013	2014	2015	2016	2017
1963,60	2.834,60	4281,09917	3871,32583	4714,44083

(Fuente: elaboración propia a partir de los datos del el Economista.es y Expansión.es).

Aplicando todo lo explicado anteriormente para el cálculo del K_e , se obtiene una tasa de descuento del 10,004%.

Una vez calculado el coste de capital, se procede a la obtención del WACC, y sabiendo que el coste de la deuda (K_i) es del 0,07%, se obtiene un resultado del 9,69%.

(Tabla 30. Cálculo del WACC).

ke	10,004%	
WACC	9,69%	
ki	0,07%	
t	30,00%	Pond.
RP	106.395.192	96,87%
Deuda fra. con coste (Rac)	3.433.759	3,126%
		100,00%

(Fuente: elaboración propia).

Estimación del valor residual

Fijando como escenario base la estimación de los años 2018-2023, se procede al cálculo del valor residual, que se consigue a partir de la siguiente fórmula:

$$Valor\ residual = \frac{FLC_j * (1 + g)}{((WACC - g) * (1 + WACC)^n)}$$

Siendo:

- j los últimos flujos libres de caja, que en este trabajo son los correspondientes al año 2023.
- g la tasa de crecimiento anual.
- n el número de años que tratamos de proyectar. En este caso, contamos con una estimación de seis periodos.

Una vez estimado el valor residual, estaríamos dispuestos a calcular el Valor Económico y Financiero de la empresa. Estos son obtenidos a partir de las siguientes expresiones:

$$Valor\ Económico = \sum \frac{((FLC_j / (1 + WACC))}{((WACC - g) * (1 + WACC)^j)}$$

$$Valor\ Financiero = Valor\ económico - Recursos\ ajenos\ con\ coste$$

Estos dos cálculos anteriores se llevarán a cabo para diferentes porcentajes de Coste medio de capital (WACC) y de tasa de crecimiento (g).

Además, se debe cumplir la siguiente expresión:

$$Valor\ Económico = \sum \frac{FLC}{(1 + WACC)} + Valor\ Residual$$

$$\sum \frac{((FLC_j / (1 + WACC))}{((WACC - g) * (1 + WACC)^j)} = \sum \frac{FLC}{(1 + WACC)} + Valor\ Residual$$

En cuanto a g, como estamos hablando del crecimiento de los flujos de caja a perpetuidad a partir del último año proyectado, no puede ser superior a la tasa de crecimiento esperado del PIB para la economía en su conjunto. Esta ha sido obtenida del informe del Banco de España, la cual cuenta con una previsión de crecimiento del 1,50% para 2021.

Los resultados obtenidos de la valoración de la empresa son los siguientes:

(Tabla 50. Valor económico y financiero).

Valor económico	389.132.407,16 €
Valor financiero	385.698.648,16 €

(Fuente: elaboración propia).

No obstante, el autor Ramírez, A. R. (2007) nos comenta que "cuando valoramos por el método estudiado, ya sea para calcular el valor económico o el valor financiero, siempre queda el resquemor de pensar que no se están teniendo en cuenta los activos identificables a los que claramente podemos asignarle un valor concreto."

2.2. Rango de valoración y análisis

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 51. Escenario base: rango de valoración).

ESCENARIO BASE							
	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	VR
g	35.676.173,2€	22.686.401,26€	21.537.448,4€	20.847.949,7€	20.549.603,7€	20.003.255,12€	247.831.575,5€
1,50%							

(Fuente: elaboración propia).

A continuación, se procede a estudiar las posibles variaciones que se produzcan en el WACC y en la tasa de crecimiento "g". Ambas influyen sobre el valor económico y financiero de la empresa.

(Tabla 52. Rango de valoración económica).

VALORACIÓN ECONÓMICA							
TASA CRECIMIENTO (g)							
WACC	0,00%	0,50%	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%
9,50%	354.886.798,9€	367.831.520,7€	382.299.150,9€	398.575.234,9€	417.021.463,4€	438.102.867,4€	462.427.564,3€
9,90%	340.223.412,8€	351.901.666,8€	364.892.084,3€	379.428.980,1€	395.805.989,2€	414.396.107,7€	435.680.446,2€
10,00%	336.742.419,8€	348.130.287,2€	360.783.473,1€	374.925.269,2€	390.834.789,7€	408.865.579,7€	429.472.196,8€
10,50%	320.340.757,9€	330.413.059,9€	341.545.604,3€	353.915.098,1€	367.739.826,4€	383.292.645,7€	400.919.174,4€
10,00%	347.682.087€	359.995.792,2€	373.726.106,6€	389.132.407,1€	406.541.507,9€	426.371.101,1€	449.163.705€
11,50%	291.854.666€	299.846.833,3€	308.600.159,5€	318.228.818,2€	328.871.020€	340.695.688,6€	353.911.494€
12,00%	279.409.698,1€	286.573.774,8€	294.389.131,3€	302.948.807,4€	312.364.451,2€	322.771.215,3€	334.334.286,6€
12,50%	267.971.182,6€	274.416.963,8€	281.423.247,7€	289.066.466,5€	297.437.610,9 €	306.645.869,8€	316.823.419€
13,00%	257.422.665€	263.242.140,5€	269.546.572,4€	276.399.215,7€	283.874.826,6€	292.062.400,4€	301.068.731,6€

(Fuente: elaboración propia).

(Tabla 53. Rango de valoración financiera).

VALORACIÓN FINANCIERA							
TASA CRECIMIENTO (g)							
WACC	0,00%	0,50%	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%
9,50%	351.453.040€	364.397.761,7€	378.865.391,9€	395.141.475,9€	413.587.704,4€	434.669.108,4€	458.993.805,4€
10,00%	333.308.660,9€	344.696.528,2€	357.349.714,2€	371.491.510,2€	387.401.030,8€	405.431.820,8€	426.038.437,9€
10,50%	316.906.998,9€	326.979.301€	338.111.845,4€	350.481.339,1€	364.306.067,4€	379.858.886,8€	397.485.415,4€
11,00%	302.009.969,1€	310.962.226€	320.809.709,3€	331.693.769,4€	343.787.169,5€	357.303.322,6€	372.508.994,8€
10,00%	344.248.328€	356.562.033€	370.292.347,7€	385.698.648,2€	403.107.748,9€	422.937.342,2€	445.729.946,1€
11,50%	288.420.907€	296.413.074€	305.166.400,5€	314.795.059,3€	325.437.261€	337.261.929,6€	350.477.735,8€
12,00%	275.975.939€	283.140.015,9€	290.955.372,3€	299.515.048,5€	308.930.692,2€	319.337.456,4€	330.900.527,6€
12,50%	264.537.423,6€	270.983.204,8€	277.989.488,7€	285.632.707,5€	294.003.852€	303.212.110,8€	313.389.660,1€
13,00%	253.988.906,0€	259.808.381,6€	266.112.813,4€	272.965.456,7€	280.441.067,6€	288.628.641,4€	297.634.972,6€

(Fuente: elaboración propia).

En conclusión, con un WACC del 10,00%, se obtiene un valor de la empresa superior a los 300.000€.

BIBLIOGRAFÍA

observatoriotransporte.fomento.es/2018 (Fomento, página web, 2018).

ElEconomista.es (ElEconomista, página web).

Expansion.com (Expansion, página web).

<https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesBCE/BoletinEconomicoBCE/2019/Fich/bebce1901.pdf> (Comercio exterior. Política monetaria).

Torre, P. R., & García, Á. C. (1986). El análisis económico-financiero de la empresa. *Revista española de financiación y contabilidad*, (49), 15-33.

Escobar, J. M. (2009). Medición del valor en riesgo de los flujos de caja descontados. Aplicación a un caso empresarial. *AD-minister*, (15), 47-67.

<https://www.bancosantander.es/es/diccionario-financiero/ebitda> (Diccionario financiero, Banco Santander S.A.)

<http://www.valumonics.com/wp-content/uploads/2017/06/Discount-rate-Pablo-Fernández.pdf> (Cálculo prima de riesgo del mercado).

http://www.expansion.com/mercados/cotizaciones/historicos/transporteydistribucion_I.MAS4T.html# (Obtención Índice sectorial periodos 2013-2014).

<https://www.eleconomista.es/indice/MAD-TTRANS-DISTRIB/intradia> (Obtención Índice sectorial periodo 2015-2017).

<http://www.tesoro.es/deuda-publica/hist%C3%B3rico-de-estadisticas/tipos-efectivos-nuevas-emisiones-2001-2014> (Obtención tasa libre de riesgo).

<https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/IntervencionesPublicas/DirectoresGenerales/economia/Arc/Fic/arce030419.pdf> (Tasa de crecimiento, g).

Ramírez, A. R. (2007). *Valoración de empresas y gestión basada en valor*. Editorial Paraninfo.