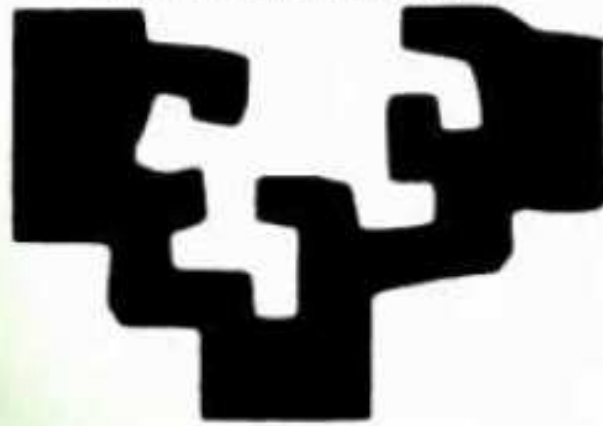


eman ta zabal zazu



universidad  
del país vasco

euskal herriko  
unibertsitatea

## GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS

Curso 2013/2014

ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO DE LAS EMPRESAS DEL  
SECTOR DE COMERCIO AL POR MENOR EN EL PAÍS VASCO

AUTOR: Roberto Collado Gómez

DIRECTOR: Teodoro Antonio Caraballo Esteban

En Bilbao, a 26 de junio de 2014



## ÍNDICE

Prólogo .....	Pág. 7
Introducción.....	Pág. 8
Descripción de la Metodología Utilizada .....	Pág. 9

### INFORMACIÓN FINANCIERA Y ANÁLISIS ECONÓMICO FINANCIERO EN EL PAÍS VASCO

#### I. Introducción

1. Empresas y Sector .....	Pág. 12
2. Principales Áreas de Interés .....	Pág. 13
3. Muestra y Datos .....	Pág. 13
4. Previsiones.....	Pág. 13

#### II. Rentabilidad

1. Resultado.....	Pág. 14
1.1. Resultado del Ejercicio .....	Pág. 14
1.2. Estructura y Tendencia de los Resultados.....	Pág. 15
1.3. Políticas Empresariales Aplicadas .....	Pág. 16
1.3.1. Política Comercial .....	Pág. 16
1.3.2. Política de Personal.....	Pág. 16
a) Productividad .....	Pág. 16
b) Salarios Medios .....	Pág. 17
1.3.3. Política de Recuperación de Inversiones .....	Pág. 18
a) Tiempo de Amortización .....	Pág. 18
b) Porcentaje de Amortización Anual .....	Pág. 18
c) Grado de Amortización .....	Pág. 19
1.4. Cash Flow.....	Pág. 19
1.5. EBITDA .....	Pág. 19
2. Inversión - Financiación.....	Pág. 20
2.1. Balance de Situación .....	Pág. 20
2.1.1. Activos.....	Pág. 20
2.1.2. Pasivos .....	Pág. 20
2.2. Estructura Económico-Financiera. Posición y Tendencia.....	Pág. 20
2.2.1. Grandes Empresas .....	Pág. 21
2.2.2. PYMEs .....	Pág. 21
2.2.3. Microempresas .....	Pág. 22

3. Rentabilidad .....	Pág. 23
3.1. Rentabilidad Económica.....	Pág. 23
3.2. Rentabilidad Financiera.....	Pág. 24
3.3. Riqueza Generada y Distribuida.....	Pág. 25
3.3.1. Valor Añadido Distribuido por la Empresa .....	Pág. 25
3.3.2. Valor Añadido Generado por la Empresa .....	Pág. 26
III. Liquidez	
1. Margen de Seguridad Financiero .....	Pág. 27
1.1. Fondo de Rotación .....	Pág. 27
1.2. Necesidades del Fondo de Rotación .....	Pág. 28
1.3. Políticas de Gestión del Circulante.....	Pág. 29
1.3.1. Grandes Empresas .....	Pág. 29
1.3.2. PYMEs .....	Pág. 30
1.3.3. Microempresas .....	Pág. 30
2. Solvencia.....	Pág. 31
2.1. Solvencia a Corto Plazo .....	Pág. 31
2.2. Solvencia a Largo Plazo .....	Pág. 31
3. Liquidez.....	Pág. 32
3.1. Ratio de Liquidez o Prueba Ácida.....	Pág. 32
3.2. Ratio de Liquidez Inmediata.....	Pág. 32
3.3. Estado de Flujos de Efectivo.....	Pág. 33
IV. Riesgo	
1. Autonomía Financiera y Capacidad de Expansión .....	Pág. 34
1.1. En el Ciclo Corto .....	Pág. 34
1.2. En el ciclo Largo .....	Pág. 34
2. Riesgo Operativo .....	Pág. 36
2.1. Margen Bruto Económico .....	Pág. 36
2.2. Punto de Equilibrio .....	Pág. 36
2.3. Apalancamiento Operativo .....	Pág. 36
V. Diagnóstico.....	Pág. 37

# INFORMACIÓN FINANCIERA Y ANÁLISIS ECONÓMICO FINANCIERO EN COMPARACIÓN CON ESPAÑA

I. Introducción	
1. Empresas y Sector .....	Pág. 38
2. Muestra y Datos .....	Pág. 38
3. Previsiones.....	Pág. 38
II. Rentabilidad	
1. Resultado.....	Pág. 39
1.1. Resultado del Ejercicio .....	Pág. 39
1.2. Estructura y Tendencia de los Resultados.....	Pág. 39
1.3. Políticas Empresariales Aplicadas .....	Pág. 40
1.3.1. Política Comercial .....	Pág. 40
1.3.2. Política de Personal.....	Pág. 40
1.3.3. Política de Recuperación de Inversiones .....	Pág. 40
a) Tiempo de Amortización .....	Pág. 40
b) Porcentaje de Amortización Anual .....	Pág. 41
c) Grado de Amortización .....	Pág. 41
1.4. Cash Flow y EBITDA .....	Pág. 41
2. Inversión - Financiación.....	Pág. 42
2.1. Grandes Empresas.....	Pág. 42
2.2. PYMEs.....	Pág. 43
2.3. Microempresas.....	Pág. 44
3. Rentabilidad .....	Pág. 45
3.1. Rentabilidad Económica.....	Pág. 45
3.2. Rentabilidad Financiera.....	Pág. 45
3.3. Riqueza Generada y Distribuida.....	Pág. 46
3.3.1. Valor Añadido Distribuido por la Empresa .....	Pág. 46
3.3.2. Valor Añadido Generado por la Empresa .....	Pág. 46
III. Liquidez	
1. Margen de Seguridad Financiero .....	Pág. 47
1.1. Fondo de Rotación .....	Pág. 47
1.2. Necesidades del Fondo de Rotación .....	Pág. 47
1.3. Políticas de Gestión del Circulante.....	Pág. 47

2. Solvencia.....	Pág. 48
2.1. Solvencia a Corto Plazo .....	Pág. 48
2.2. Solvencia a Largo Plazo .....	Pág. 48
 IV. Riesgo	
1. Autonomía Financiera y Capacidad de Expansión .....	Pág. 49
1.1. En el Ciclo Corto .....	Pág. 49
1.2. En el ciclo Largo.....	Pág. 49
 2. Riesgo Operativo .....	Pág. 49
 V. Diagnóstico.....	Pág. 50
 INFORMACIÓN FINANCIERA Y ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO EN EL PAÍS VASCO, DISCRIMINANDO A EROSKI .....	Pág. 51
 INFORMACIÓN FINANCIERA Y ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO EN EL PAÍS VASCO DURANTE 1994.....	Pág. 53

#### Anexo 1

1. País Vasco	
1.1. Grandes Empresas	
A. Balance.....	Pág. 55
B. Cuenta de PyG .....	Pág. 55
 1.2. PYMEs	
A. Balance.....	Pág. 56
B. Cuenta de PyG .....	Pág. 56
 1.3. Microempresas	
A. Balance.....	Pág. 57
B. Cuenta de PyG .....	Pág. 57

2. España	
2.1. Grandes Empresas	
A. Balance.....	Pág. 58
B. Cuenta de PyG .....	Pág. 58
2.2.PYMEs	
A. Balance.....	Pág. 59
B. Cuenta de PyG .....	Pág. 59
2.3.Microempresas	
A. Balance.....	Pág. 60
B. Cuenta de PyG .....	Pág. 60

## Anexo 2

1. País Vasco	
1.1.Evolución y Tendencia de los Resultados	
A. Grandes Empresas .....	Pág. 61
B. PYMEs .....	Pág. 61
C. Microempresas .....	Pág. 62
1.2.Estructura del Balance	
A. Grandes Empresas .....	Pág. 62
B. PYMEs .....	Pág. 63
C. Microempresas .....	Pág. 64
1.3.Tabla de Necesidades/Disponibilidades del Fondo de Rotación .....	Pág. 65
2. España	
2.1. Evolución y Tendencia de los Resultados	
A. Grandes Empresas .....	Pág. 66
B. PYMEs .....	Pág. 66
C. Microempresas .....	Pág. 67
2.2.Estructura del Balance	
A. Grandes Empresas .....	Pág. 67
B. PYMEs .....	Pág. 68
C. Microempresas .....	Pág. 69
2.3.Tabla de Necesidades/Disponibilidades del Fondo de Rotación .....	Pág. 70

## Prólogo

A través de las adecuadas herramientas del ámbito contable, vamos a analizar las características económico-financieras esenciales del sector del comercio al por menor en alimentos en establecimientos no especializados en el País Vasco.

Vamos a controlar que está sucediendo en el sector y trataremos de dar explicaciones sobre ello, como afecta el entorno a su actividad, que amenazas pueden existir, que respuestas ha tomado frente a la crisis económica, cómo está de preparado frente al futuro... y su situación respecto al sector en el resto de España.

Aunque lo normal es realizar series temporales de 5 años, nosotros hemos decidido utilizar 6 años, desde 2007 a 2012, para tener un año previo a la crisis y así poder realizar un análisis comparativo de mayor calidad y profundidad.

Tenemos por delante el análisis de un sector en el que el vender los bienes de primera necesidad asegura ventas, pues la población no se puede privar de su consumo, pero en el que el precio cada vez marca más las diferencias entre un segmento de la población, por eso unas empresas empezarán a destacar por encima del resto.

## Introducción

Mi elección sobre el tema se debió fundamentalmente a tres razones. La primera de ellas, que el análisis contable me parece de lo más interesante, coger las cuentas anuales y empezar a dar sentido a toda su información, estructurarla e interpretarla junto con el entorno. Es un proceso muy completo, tenemos infinidad de herramientas que utilizamos para extraer la información, y además, vamos viendo poco a poco como toda la información señala en la misma dirección.

La segunda, tiene relación con la especialidad que decidí escoger: Contabilidad. Dentro del Grado en Administración y Dirección de Empresas, es sobre la contabilidad donde poseo mayores conocimientos, de donde he cursado una gran cantidad de asignaturas y no quería finalizar realizando un Trabajo Fin de Grado sobre otra materia.

El tercer y último motivo, fue porque durante la asignatura de análisis contable, se trabajaron las cuentas anuales de Eroski y ahora que se ofrece la posibilidad de estudiar todo el sector, era motivador comparar aquel trabajo con el que realizaremos a continuación.

Unos de los intereses que genera analizar el sector de comercio al por menor, son las noticias, durante muchos años sin demasiados fundamentos, acerca de la llegada de los supermercados "Mercadona" a nuestra comunidad autónoma. Ha sido el interés de analizar el estado de nuestras empresas vascas, para conocer si estas tienen suficiente músculo como para no verse lastradas por este hecho. Mientras escribo estas líneas, sólo sabemos que se han iniciado obras para abrir dos supermercados en Vitoria para finales de 2014 y que el objetivo de la compañía es llegar a 25 en toda Euskadi durante los próximos 6 años.

Otra de las curiosidades que me generaba, era la respuesta de este tipo de empresas frente a la crisis. En los telediarios, en los periódicos... abundan noticias sobre el sector automovilístico, turístico... pero estos sectores tienen la misma característica, ofrecen productos y servicios que no son de primera necesidad. Quería comprobar, como trabaja un sector en el que la caída de ventas en su totalidad no puede ser excesivamente elevada, pues no se puede pasar sin comprar productos alimenticios.

Y por último, también desata el interés, tener un sector en el que hay una empresa que destaca por encima de todas las demás como es Eroski. Ya tendremos la ocasión de ver como Eroski influye por completo en el sector, y también nos servirá para comprobar el estado de esta empresa, que a priori es la principal rival de Mercadona.



## Descripción de la Metodología Utilizada

### 1. Rentabilidad

#### 1.1. Resultado del ejercicio

Para analizar la rentabilidad del sector, vamos a hacer uso de los Valores Absolutos, Números Índice y Valores Relativos de la cuenta de Pérdidas y Ganancias.

Hablaremos de la política comercial; Ventas Netas/Coste de Ventas, de la política de personal mediante tres ratios; dos para controlar la productividad: Ventas Netas/Nº trabajadores y Ventas Netas/Gastos de Personal y un tercero para analizar los salarios medios: Gastos de Personal/Nº trabajadores. Y también estudiaremos el estado de la amortización de los activos; Activo No Corriente/Gastos de Amortización y su complementario Gastos de Amortización/Activo No Corriente.

A parte del resultado ejercicio, también veremos el Cash Flow y el EBITDA.

#### CASH-FLOW

Rdo. ejercicio + amortizaciones + deterioros

#### EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)

Rdo. ejercicio + Gastos financieros + I s/Soc. ± deterioros + amortizaciones

Rdo. explotación ± deterioro + amortizaciones

#### 1.2. Inversión - Financiación

Al igual que con la cuenta de PyG, usaremos los valores absolutos, Números índice y Valores relativos, para analizar su estructura y evolución.

#### 1.3. Rentabilidad

Vamos a utilizar la Rentabilidad Económica, para ver la generación de beneficios sobre el total de las inversiones; Rdo. Contable/Activo Total.

En cuanto a la Rentabilidad Financiera, veremos tres ratios; la rentabilidad del accionista: Rdo. Contable/Recursos Propios, la rentabilidad del negocio: (Rdo. Contable + Gastos Financieros)/(Patrimonio Neto + Pasivo Remunerado<sup>1</sup>) y el coste de la deuda: Gastos Financieros/Pasivo Remunerado.

---

<sup>1</sup> Aquella deuda que genera intereses.

Por último, vamos a hacer uso de la tabla del Estado del Valor añadido, para controlar que variables generan el valor (la actividad, las inversiones financieras, las enajenaciones...) y como se distribuye después (Personal, devolución de deuda, impuestos...).

## 2. Liquidez

### 2.1. Margen de Seguridad Financiero

Analizaremos la evolución del Fondo de Rotación: Activo Corriente - Pasivo Corriente. Daremos explicación a su estructura mediante la Tabla de Necesidades del Fondo de Rotación y con las Políticas de Gestión del Circulante; periodo medio de almacenamiento, de cobro y de pago.

Existencias Créditos Comerciales Necesidades Brutas de Financiación del Circulante
Proveedores Necesidad del Fondo de Rotación de la Explotación
Otros Activos Corrientes Otros Pasivos Corrientes Necesidad/Disponibilidad del Fondo de Rotación
Tesorería Fondo de Rotación

### 2.2. Solvencia

Dos ratios; solvencia a largo plazo: Activo Total/Pasivo Total y solvencia a corto plazo: Activo Corriente/Pasivo Corriente.

### 2.3. Liquidez

Vamos a hacer uso de dos ratios; Ratio de Liquidez o Prueba Ácida: (Realizable + Disponible)/Pasivo Corriente y Ratio de Liquidez Inmediata: Disponible/Pasivo Corriente.

Ocasionalmente, cuando dispongamos de información, realizaremos el análisis del EFE (Estado de Flujos de Efectivo).

### 3. Riesgo

#### 3.1. Autonomía financiera y capacidad de expansión

Para hablar de autonomía financiera y capacidad de expansión a corto plazo, nos fijamos en la combinación de tres herramientas; el Fondo de Rotación, el Ratio de Cobertura de Existencias:  $FR/Existencias$  y el Saldo Neto de Tesorería:  $Realizable + Disponible - Pasivo Corriente$ .

Para hablar de ello a largo plazo, controlamos los ratios de; Autonomía Financiera:  $Recursos Propios/Activo Total$ , el Ratio de Composición de Capitales Permanentes:  $Pasivo No Corriente/(Pasivo no Corriente + Patrimonio Neto)$  y el Endeudamiento:  $Pasivo/Recursos Propios$ .

#### 3.2. Riesgo Operativo

Vamos a analizar el punto muerto o umbral de rentabilidad:  $Costes Fijo/Margen Bruto Económico$ , y el Apalancamiento Operativo:  $Margen Bruto Económico/Beneficio$ . Todo ello utilizando la siguiente tabla.

Ventas Netas
Costes Variables
Margen Bruto Económico
Costes Fijos
Beneficio

# INFORMACIÓN FINANCIERA Y ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO EN EL PAÍS VASCO

## I. INTRODUCCIÓN

### 1. Empresas y Sector

Llevamos ya 5 años de crisis económica desde que comenzase en 2008. Las empresas más débiles se han visto, en un importante número de casos, obligadas a echar el cierre. Las que han logrado mantenerse en el mercado, se adaptan a la crisis cambiando su forma de hacer negocios; descenso del endeudamiento, austeridad, reducción de salarios... Durante mucho tiempo hemos estado viendo en televisión, en radio, en prensa... que el sector de la construcción ha dejado de tener el impulso que tuvo en el boom inmobiliario, que las industrias de automoción se ven obligadas a llevar a cabo EREs, pues la población ha dejado de cambiar su vehículo cada 5 años, que el sector del turismo se vio en un principio damnificado pero empieza a repuntar... Escuchamos debates acerca de si los ciudadanos se van de vacaciones o no, y a donde, cada cuanto tiempo es recomendable cambiar de coche, los planes del gobierno para incentivar la industria de la automoción, como por ejemplo con el plan PIVE... ¿Y qué sucede con el sector de la alimentación? Los periodistas nos bombardean con información acerca de la desnutrición, del aumento de personas que acude a los comedores sociales... pero no se han centrado en dar una respuesta de cómo afecta todo ello al sector empresarial. Por ello, mediante este trabajo, intentaremos dar respuesta a esa pregunta. Como las empresas vascas dedicadas al sector del comercio, especialmente en alimentación, al por menor han reaccionado frente a la crisis más dura desde 1929.

Para tratar de entender todo esto, vamos a dividir el sector en 3 conjuntos. En primer lugar, el conjunto de las Grandes Empresas (12 empresas), aquellas de grandes superficies, de un gran número de empleados por empresa y que tratan de ofrecer productos de calidad a precios muy competitivos, con Eroski a la cabeza. En segundo lugar, en las PYMEs (9 empresas), aquellas que dan trabajo a menos de 50 personas, pero que aún cuentan con unas dimensiones notables. Y en tercer lugar, las microempresas (81 empresas), esas empresas pequeñas de barrio, en casi su totalidad empresas familiares, negocios propios que en ningún caso pueden competir con las grandes, pero que cuentan con ese cariño especial de pertenecer a un barrio pequeño, al que la tienda se le conoce por el nombre del propietario. Por tanto, vamos a buscar las empresas del comercio al por menor en establecimientos no especializados, con predominio en productos alimenticios, bebidas y tabaco; que según la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE) de 2009 se trata del código 4711. Que tienen su domicilio social en el Territorio Histórico, que estuviesen activas en 2012 y ya en función de su tamaño.

## 2. Principales Áreas de Interés

Mediante el análisis estructural, de liquidez, de solvencia, del riesgo, de la rentabilidad y otras variables más, daremos respuestas sobre el estado económico del sector. Analizaremos por separado a cada subsector en cada apartado, finalizándolo con una breve comparación entre ellos, cuando sea necesario. Nos apoyaremos en Tablas, Gráficos y Ratios fundamentalmente, para dar sentido a los datos que nos facilitan las empresas.

## 3. Muestra y Datos

Esos datos van a ser obtenidos en la base de datos SABI. Pero a esta habrá que realizarle unas pequeñas modificaciones. Al pedirle la media de un conjunto de empresas, esta saca unas cuentas comunes, el formato global, que a lo largo del trabajo iremos comentando que partidas se engloban y por qué, y en ocasiones, se producen sumas duplicadas u otras que no se tienen en cuenta, por lo que el balance queda descuadrado. Tras un intenso análisis, con el fin de detectar los problemas, apreciamos muy por encima de todo lo demás, dos importantes detalles. El primero, que SABI a la hora de realizar gráficos, análisis... deja el activo como punto de partida. Y el segundo, que cuando se analizan varias empresas por separado, en todas ellas se observa el mismo patrón, que en otros pasivos líquidos se repiten cuentas que pertenecen a otras del Pasivo no Corriente, por lo que estas aparecen por duplicado y que se crea una cuenta de provisiones, cuando estás en muchas empresas, especialmente microempresas, no aparecen. Sus datos se expresan en miles de euros.

Entonces, hemos decidido minorar las cuantías de provisiones y otros pasivos líquidos de la forma más equitativa posible para que el análisis del largo y corto plazo no se vea afectado de manera notable, de forma que activo y patrimonio neto y pasivo queden equilibrados y dar la mayor coherencia posible a nuestro análisis. Nótese que los datos son la media que pertenecería a cada empresa y no el global del sector.

## 4. Previsiones

Lo lógico que esperamos, es que nos encontremos con un sector en el que se haya modificado la estructura de financiación, que el endeudamiento sea menor. Que la rentabilidad empresarial haya descendido. Que las empresas hayan apostado por el momento, en fortalecer su posición económica, ser más solventes, frente al modelo previo a la crisis que se apoyaba en la expansión empresarial mediante deuda. Conocemos por los periódicos locales, que han sido muchas las empresas obligadas a echar el cierre, por lo que es de esperar de este modo también una buena solvencia, pues esta habrá sido necesaria para hacer frente a la crisis económica. Será con el análisis exhaustivo que realizaremos a continuación, cuando podamos confirmar nuestras teorías, o por el contrario, encontrarnos por sorpresa con algo que no esperábamos.

## II. RENTABILIDAD

### 1. Resultado

#### 1.1. Resultado del Ejercicio

El resultado positivo del ejercicio de las grandes empresas ha disminuido progresivamente por el efecto negativo de la crisis, hasta que en 2012 han aparecido las pérdidas. Si en el 2007, el sector acabó con unos beneficios de media de algo más de 14 millones de euros, en 2012 ya se contabilizaban pérdidas por valor de casi 5 millones de euros. Si observamos esta progresión, destacamos que en el periodo 2009-2011, el resultado se mantuvo en 5 millones de euros, para finalmente pasar a los números rojos en 2012. En el siguiente apartado analizaremos por qué.

Las PYMEs en 2008 sufrieron un fuerte impacto en cuanto a resultados, ya que venían de unos muy positivos del año anterior. En 2009 consiguen rehacerse y alcanzar los niveles de 2007, con más de 40 mil euros de beneficio por empresa. En los dos siguientes años la cuantía se fue aminorando hasta recuperarse de nuevo en 2012. La tendencia es mínimamente creciente.

Por su parte, las microempresas llevan una tendencia similar al de las grandes empresas. A partir de 2008, los beneficios han descendido hasta que en 2012 se han vuelto negativos, siguiendo una evolución casi lineal. En 5 años han pasado de ganar una media de 8 mil euros por empresa, a contabilizar unas pérdidas que no alcanzan los 3 mil.

Por tanto, hablamos de un sector que se ha visto perjudicado por la crisis de forma constante, donde los beneficios han descendido de manera progresiva. A pesar de que las PYMEs han conseguido en el último año dar la vuelta a la tendencia, de momento las expectativas no son muy positivas para el sector, ya que la mayoría de empresas se encuentran ya en pérdidas. Debemos dar a continuación una explicación del porqué de la aparición de estos resultados y dar una previsión de si los números rojos van a continuar, o si por el contrario, se deben a un hecho coyuntural que se está corrigiendo.

## 1.2. Estructura y Tendencia de los Resultados

Para entender mejor el resultado del ejercicio, su evolución y su composición, vamos a echar un vistazo a los resultados de explotación y financieros. Y así dar contestación a la pregunta que nos acabamos de proponer.

En las grandes empresas, el resultado de explotación siempre ha sido positivo, oscilando a lo largo del tiempo, y que en estos momentos en líneas generales podemos hablar de un descenso, a pesar de que en 2010 se consiguió aumentar el beneficio. Ha pasado de tener casi 27 millones de beneficio por empresa, a apenas 11 para 2012. ¿Qué hace, por tanto, descender el resultado del ejercicio hasta las pérdidas? Los Gastos Financieros. En 6 años han llegado a triplicarse, lo que previo a la crisis era de poco más de 8 millones de euros, en el último año se contabilizan más de 25 millones, lo que ha ido lastrando al resultado del ejercicio poco a poco, hasta ponerle en rojo. Los Ingresos Financieros durante la crisis se han mantenido en unos 10 millones, pero apenas consiguen paliar los efectos negativos, por lo que durante los 5 años de crisis, la bajada de los ingresos de la explotación, así como el aumento de los gastos financieros, han llevado a las empresas a la reducción de beneficios, y por último, a la aparición de las pérdidas.

En cuanto a las PYMEs, siguen una semejanza a las anteriores, con la excepción de la mejora en 2012. Los resultados de explotación han ido disminuyendo por lo general, de 2007 a 2008 se redujeron casi a la mitad y a pesar de una subida en 2009, volvieron a reducirse hasta que en 2012 casi consiguen igualar los beneficios obtenidos en 2007, de casi 80 mil euros. La novedad en estas está en que si durante los años de bonanza fluía el crédito y sus respectivos gastos financieros, con la entrada en la crisis dejaron de tener tanto gasto financiero, reduciéndolo más de la mitad, pasando de 30 mil en el inicio de la crisis a tan solo 13 mil en 2012 y fueron menores durante los años intermedios. También consiguieron mantener en buena medida los ingresos financieros. Por lo que estas variables explican el porqué de la tendencia contraria a las demás empresas del sector.

En las microempresas, la tendencia y estructura es muy similar a las grandes, el resultado de explotación ha ido empequeñeciéndose, acompañado de una subida de gastos financieros más notable que en las primeras, que los ingresos no consiguen absorber, pues estos se reducen a su vez. De este modo ya hemos comprobado, que los beneficios se han reducido en un 147% en solo 5 años.

Por lo que ya podemos afirmar, que las pérdidas que sufre el sector se deben a la menor facturación y al aumento de los gastos financieros y que estos se ven en un pequeño grado paliados por las PYMEs, que conservan buenos números. (Véanse pág. 61 y 62).

## 1.3. Políticas Empresariales Aplicadas

### 1.3.1. Política Comercial

La gestión en las ventas de las grandes empresas no ha seguido la evolución que se hubiera deseado. Ya hemos visto, que los resultados de explotación han sido malos, ahora le damos la explicación. Las ventas han ido disminuyendo, hasta un 19% desde 2008 hasta 2011, a pesar de una pequeña evolución positiva en el último año. El problema, que se ve más agravado si la reducción de ventas no se viera suficiente, es que el coste de ventas también ha disminuido, pero en una menor proporción, pues en cuanto a evolución, siempre ha estado unos puntos porcentuales por encima de las ventas, es decir, se reducen más las ventas que los costes.

En cuanto a PYMEs y microempresas no podemos comentar nada, pues la base de datos *SABI* no nos proporciona datos, como si lo hace para las anteriores. De todas maneras, viendo el resultado de explotación y los comentarios anteriores, podemos intuir que en las PYMEs la gestión comercial ha sido más satisfactoria que en los otros dos grupos, pero reiteramos que no hay datos para afirmarlo con severidad.

### 1.3.2. Política de Personal

#### a) Productividad

En las grandes empresas, la caída porcentual del número de empleados es mayor que la de ventas, lo que radica en un aumento de la productividad. La reducción del número de empleados de casi 1.300 a poco más de 500, consigue que cada trabajador doble su productividad.

En las PYMEs, nos aparece que a pesar de la pérdida en ventas, las plantillas de trabajadores han llegado a duplicarse, por lo que su productividad se ha visto mermada en un 55%.

Y en las microempresas igual a las anteriores, se ha doblado el personal, de 2 a 4 trabajadores, que junto con el descenso de ventas de un 4,3%, de nuevo la productividad sufre una bajada de más del 50%.

Por tanto, el fuerte descenso del empleo en las grandes ha permitido mejorar la productividad, mientras que el resto ha contratado trabajadores, disminuyéndola.



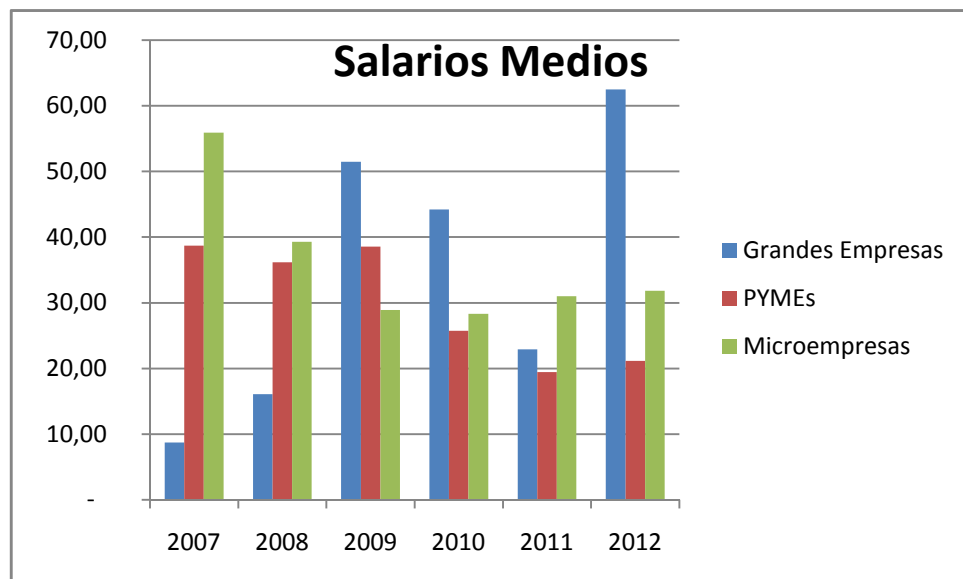
## b) Salarios Medios

Nos cuentan que los salarios descienden. En las grandes empresas del sector de la alimentación, tienen una tendencia muy inestable. Como ya hemos visto, la bajada en el número de trabajadores junto con el aumento de los gastos de personal, no podían desembocar en otra cosa que no fuera el aumento de forma exponencial del coste de cada trabajador. Unos salarios Medios de 8.710€ en 2007 a casi 63.000€ en 2012, con su notable descenso por supuesto en 2011, ya que de pronto hay un dato extraño de más de 1.300 trabajadores. Habrá que preguntar si son los gerentes o los trabajadores los más beneficiados.

Con las pymes los salarios medios se han reducido a la mitad, pues a pesar de no haber cambios significativos en los gastos, al haberse doblado el número de trabajador, el descenso de los salarios medios no sorprende a nadie.

En los 5 años de crisis que venimos analizando, los salarios medios en las microempresas se han venido abajo respecto a los de la pre-crisis. Si en 2007, un trabajador cobraba de media casi 56mil euros, 6 años después solo son unos 32mil, más de un 40% de reducción salarial, aunque la tendencia empieza a cambiar mínimamente.

Entonces, sacamos como conclusión que en la mayoría de las empresas los salarios han disminuido de forma elevada y constante, y que en este caso la excepción son los salarios en las grandes empresas que han crecido de forma exponencial en 2012, debido a la amplia reducción en las plantillas.



### 1.3.3. Política de recuperación de inversiones

Antes de realizar el análisis, es de obligada mención que SABI, agrupa todas las cuentas del inmovilizado material, incluida los terrenos que no se amortizan, por eso este análisis no va a ser del todo correcto.

#### a) Tiempo de Amortización

Con el paso del tiempo, las inversiones de las grandes empresas a largo plazo han aumentado en más de un tercio, mientras que los gastos de amortización de cada año han ido disminuyendo, esto nos lleva a que cada vez se necesita más tiempo para amortizar toda la inversión. Si en el año 2007 hacían falta 27 años más, con las nuevas inversiones en 2012, se ha multiplicado por dos.

En las PYMEs también aumenta el número de años, pero en una menor cuantía, mientras que los inmovilizados han ido perdiendo peso, los gastos de amortización, han ido disminuyendo pero en un menor porcentaje, lo que ha posibilitado que se haya pasado de 8 a 11 años el periodo necesario para amortizar el 100% del inmovilizado.

Y en cuanto a las microempresas nada cambia respecto al sector, sigue la misma evolución que las dos anteriores, es decir, se ha doblado el número de años necesarios para amortizar la inversión, pasando de 7 a 13, debido al aumento de las inversiones.

#### b) Porcentaje de Amortización Anual

Si en el estudio anterior, cada vez hacía falta más tiempo para amortizar todas las inversiones, es lógico que a lo largo del tiempo, cada vez se amortice menos. En 6 años, las grandes empresas han pasado de amortizar un 4% anual a la mitad, un 2%.

De nuevo sucede lo mismo en las pequeñas y medianas, hemos pasado de amortizar un 12% a un 9%, se ha reducido pero menos que la anterior, debido a la disminución en mayor medida de inversiones que de los costes de amortización.

Y más de lo mismo en las más pequeñas, pasando de un 14% anual a tan solo un 8%. Por lo que en todo el sector sucede lo mismo, a diferencia de lo que pasaba, por ejemplo, con el resultado del ejercicio, donde las PYMEs se desmarcaban con beneficios.

### c) Grado de Amortización

En este apartado, en ninguno de los tres casos, se nos facilita información sobre la amortización acumulada, así que no podemos saber la vejez del inmovilizado. Aunque con las nuevas inversiones y la reducción de las cuotas de amortizaciones, sabemos que se han rejuvenecido

Entonces, sacamos como conclusión que es un sector que ha apostado fuerte por nuevas inversiones en inmovilizados frente a la crisis y ha conseguido reducir un gasto como es el de la cuota de amortización, aumentando el periodo necesario para recuperar la inversión realizada. Y que a esto, las PYMEs vuelven a llevar la contraria, reduciendo inversiones y la cuota de amortización, haciendo que la tendencia sea la misma pero un tanto más reducida, un camino distinto para el mismo fin.

#### 1.4. Cash Flow

Esta variable empezó a ser escuchada con el inicio de la crisis, pues consigue dar una cifra mejorada del resultado del ejercicio. Esta variable, no tiene en cuenta las amortizaciones y deterioros, que casi siempre<sup>2</sup> tienen signo negativo...

En las grandes empresas se muestra una evolución muy negativa, clara señal de la pérdida de rentabilidad del sector, partía de más de 21 millones y está en seis años prácticamente en cero. El dato que muestra SABI sobre las PYMEs y las microempresas es ilógico, pues este es peor que el resultado del ejercicio y esto no debe darse, pues al sumar la cuota de amortización, este debe mejorar. Mencionar que el análisis de las grandes es correcto, no le afecta este problema.

#### 1.5. EBITDA

En las grandes este dato es muy positivo, ya que los gastos financieros, que son los eliminados en esta variable junto con el impuesto de sociedades, son muy elevados, pero su tendencia vuelve a ser negativa. Llega a multiplicar por 4-5 al resultado del ejercicio. El de las PYMEs sigue la misma tendencia que el resultado, cayendo todos los años y mejorando en 2012, multiplicando por 3-4 al resultado. Y en las más pequeñas, empeora al igual que con las grandes multiplicando generalmente al resultado por 3 y en los dos últimos años, poniendo una buena imagen, que no tiene en realidad el sector.

---

<sup>2</sup> Véase que pueden existir reversiones del deterioro.

## 2. Inversión - Financiación

### 2.1. Balance de Situación

En este primer apartado, vamos a explicar que cuentas se agrupan dentro del formato global, el nombre da la idea de que cuentas son, pero de todos modos vamos a reflejarlo para disipar dudas. Esto nos va a servir durante todo el trabajo.

#### 2.1.1. Activos

Inmovilizado material	Terrenos, Construcciones, Mobiliarios, EPI...
Inmovilizado inmaterial	Marcas, Licencias, Aplicaciones Informáticas
Otros Pasivo fijos	Inversiones mobiliarias, financieras, en empresas del grupo...a L/P
Existencias	Mercaderías y Materias Primas
Deudores	Clientes fundamentalmente
Otros Activos Líquidos	Inversiones financieras, en empresas del grupo... a C/P
Tesorería	Tesorería y Equivalentes

#### 2.1.2. Pasivos

Capital Suscrito	Capital Social
Otros Fondos Propios	Todas las Reservas y Resultados de Ejercicios
Acreedores L/P	Deudas a L/P, pasivos financieros
Otros Pasivos Fijos	Periodificaciones
Provisiones	Provisiones
Acreedores Comerciales	Proveedores
Otros Pasivos Líquidos	Remuneraciones Pdte. de pago, Administraciones Públicas...
Deudas Financieras	Deudas con entidades de crédito

### 2.2. Estructura Económico-Financiera. Posición y Tendencia

Puesto que vamos a profundizar mucho en esta estructura a lo largo del trabajo cuando analicemos liquidez, riesgo... de momento, solo vamos a especificar lo más relevante, ya tenemos tiempo más delante de profundizar en la evolución de todas las cuentas, a la hora de explicar los ratios y otras herramientas.

### 2.2.1. Grandes Empresas

Estas están perdiendo inversiones, a pesar de un aumento del 66% del L/P debido al fortísimo aumento del 147% de otros activos fijos, el descenso del activo corriente en un 74% ha sido determinante, con una reducción del 95% de otros activos líquidos. Esta última era la cuenta más importante previamente a la crisis y ahora solo es un 3% del total. La tendencia de esta parte del sector ha cambiado, siendo ahora el L/P un 83% frente al 44% de 2007. El 68% pertenece a los demás activos fijos que es la cuenta más determinante en estos momentos, siendo las demás poco importantes, pues tienen porcentajes parecidos. (Véase pág. 62).

En cuanto a su financiación, tanto los fondos propios como el pasivo a L/P ha crecido ligeramente, un 7-8%, ha sido el descenso a la mitad de los acreedores comerciales y en especial el 83% de las deudas financieras. Por tanto, las dos primeras han aumentado de peso, hasta un 46 y 34% respectivamente y el C/P sólo representa un 19% cuando venía de un 35%.(Véase pág. 63).

Por tanto, ha descendido la parte corriente tanto de inversiones como de financiación, hay grandes capitales propios y son las demás inversiones ajenas a la explotación las más importantes, y especialmente debido a las inversiones de Eroski en empresas del grupo.

### 2.2.2. PYMEs

Se ha perdido un 19% de inversiones, siendo ligeramente mayor el descenso de las inversiones a largo plazo, capitaneados por el inmovilizado material, que siendo la cuenta principal de las inversiones fijas, se ha dejado un 30%, pasando de ser el 33% del activo total a 28%. La mayor caída del C/P se la llevan los deudores con un 50%, perdiendo 6 puntos porcentuales en el peso total. La caída de existencias en un 17% junto con la anterior, ha provocado que a pesar del aumento del 36% de los demás activos líquidos se ha quedado insuficiente para aumentar las inversiones a corto plazo, pero si ha conseguido que estas ganen un 4% de importancia relativa. (Véase pág. 63).

Los capitales propios tienen el mismo nivel en 2012 que en 2007 después de un descenso que llegó a ser del 24%. Ha desaparecido aproximadamente la mitad de acreedores a largo plazo, que como era la cuenta de mayor importancia, ha provocado que desaparezca un 44% de los pasivos a largo plazo y pierdan en importancia un 23%, que ha sido en favor mínimamente de los fondos propios y especialmente del corto plazo, donde los acreedores comerciales ya son un cuarto de la financiación total. (Véase pág. 63).

### 2.2.3. Microempresas

Las microempresas son las únicas que ganan en inversiones, un 6% respecto a 2007, pero llegó hasta el 15% en 2009. Esta mejora tiene varios artífices. El L/P ha crecido un 11% ya que aumentan todas las partidas, pero la más reseñable es la del inmovilizado material, que con un cuarto del total es la cuenta más importante del activo. Por el otro lado, el corriente solo mejora un 4% ya que tanto existencias como otros activos líquidos aumentan alrededor de un 25%, pero un descenso del 36% de clientes y un 9% en tesorería ha impedido un mayor crecimiento. Volvemos a hacer hincapié en que en 2009 fue el momento de mayor auge, con un crecimiento similar al visto. Donde el largo y el corto plazo apenas varían su porcentaje relativo con un 35% y 65% respectivamente. (Véase pág. 64).

En cuanto a su financiación, los capitales propios han subido en un 50% gracias sobre todo a la duplicación del capital social y, algo menos, al aumento del 27% de las reservas. Esto ha conseguido que los fondos propios pasen del 18% al 26%. El pasivo no corriente se ha mantenido alrededor de los 140mil euros, si obviamos el dato extraño de 2007, mientras que el corriente ha ido perdiendo su cuantía en los demás pasivos líquidos y los acreedores comerciales, mientras que un pequeño aumento de las deudas financieras solo ha servido para suavizar esta caída, del 52%. Ello ha conllevado que el peso relativo de los pasivos a largo plazo se mantenga y que el del corto plazo disminuya a favor de los recursos propios del sector. (Véase pág. 64).

Nos encontramos un sector que no sigue una regla concreta. En las grandes hay más inversiones a largo plazo que a corto y al revés en el resto. Las microempresas son las únicas que aumentan sus inversiones a partes iguales. Las grandes tienen mucha financiación a largo plazo y sobre todo propia, mientras que el resto depende entorno al 75% de pasivos y prácticamente a partes iguales entre el largo y el corto plazo. Por tanto, hay una correlación muy evidente de peso relativo de sus cuentas entre PYMEs y microempresas, y son las grandes empresas las que tienen otra estructura distinta.

### 3. Rentabilidad

#### 3.1. Rentabilidad Económica

Hablar de crisis casi siempre es hablar de pérdida de rentabilidad. El sector del comercio al por menor no será la excepción. Ya hemos visto como las empresas más importantes veían reducidos sus beneficios. También acabamos de ver en el apartado anterior que las inversiones totales se habían reducido un 13%. Todo este proceso ha llevado a una pérdida de rentabilidad económica y además consumando el cambio de signo. Lo que en el 2007 era una rentabilidad del 3,38%, 6 años después estamos hablando de una negatividad del 1,34%.

Ahora bien, si nos vamos a analizar los beneficios antes de intereses y de impuestos, estos se convierten en unos resultados más que idílicos, de esos que gustan hablar a las empresas para dar una imagen positiva, aunque la situación sea otra. De esta forma, la rentabilidad económica habría oscilado siempre entre un 5%y un 8%, por lo que nos vuelve a desembocar que este tipo de empresas está teniendo un problema importante con los gastos financieros.

Si las grandes pierden rentabilidad, las PYMEs vuelven a llevar la contraria al sector. No se puede hablar con rotundidad de que aumente, pues a lo largo de la crisis ha ido intercambiando subidas y bajadas, pero sí que en términos medios se ha mantenido constante. Y si no tuviésemos en cuenta los gastos financieros, la rentabilidad por supuesto aumentaría, pero poco significativo, casi nunca llegando al 1%. ¿Y por qué están aumentando las rentabilidades? Pues como ya hemos visto anteriormente, se debe principalmente al ligero crecimiento de los beneficios junto con un más que considerable descenso del activo total. Se genera el mismo beneficio, con menos inversiones. Aunque para completar lo anterior, no se puede perder de vista, que en los últimos 3 años, se han ido recuperando inversiones sin perder rentabilidad.

Era poca y se volvió negativa. Así podemos resumir el estado de la rentabilidad económica respecto de las microempresas. Si ya habíamos visto como el activo crecía y los resultados empeoraban, ya deberíamos haber deducido a estas alturas lo que iba a suceder. Hemos pasado de poco más de un 2% a perder un 0,75%, en menor grado, pero idéntico a lo ya analizado con las grandes empresas. Siguiendo el paralelismo que estas están llevando con las grandes empresas, esta rentabilidad sería mucho más del doble (en positivo) si no se tuviesen en cuenta los gastos derivados de la financiación.

### 3.2. Rentabilidad Financiera

Si analizamos la rentabilidad del accionista, literalmente se ha desplomado. Enseguida veremos por qué se ha pasado de recibir un 9% a irnos a una rentabilidad negativa de casi el 3%. A pesar de este dato, la rentabilidad que ofrecía el sector en 2012 era de un 6,72%, la menor durante la crisis, pero aun así interesante. Entonces, ¿Por qué la rentabilidad de los inversores es negativa? Por el coste de la deuda. A las grandes empresas se les ha disparado los intereses. Cada vez tenían menos deudas remuneradas, pero han sufrido un aumento de los gastos derivados de ellas. Por lo que han debido llevar los recursos generados al pago de las deudas antes que a remunerar a los accionistas.

Como con la rentabilidad económica, las oscilaciones son mayores a 10 puntos porcentuales si hablamos de los accionistas y de casi el 6% si hablamos del negocio. Pero vayamos poco a poco. Ser propietario de una PYME en el sector del comercio al por menor en alimentación parece ser buena idea, ya que hay una buena rentabilidad y siempre positiva durante la crisis. En 2009 y 2012 se obtuvieron los mejores resultados, y en el resto, aunque sufren bajadas cercanas al 50%, una rentabilidad del 7% siempre es interesante. Ese mantenimiento se ha debido principalmente, que a las oscilaciones en los resultados económicos, les han acompañado la de los fondos propios. Por otro lado, como ya estamos viendo con este tipo de empresas a lo largo del estudio, el año 2008, con apenas un 1,5% es el peor momento, pero afortunadamente es un hecho aislado, un mal año.

Un proceso similar ocurre con la rentabilidad que genera el negocio en las PYMEs, aunque en esta ocasión si podemos hablar de tendencia positiva en el conjunto de los 6 años. Si en 2008 nos encontrábamos una escasa rentabilidad que no llegaba a ascender al 3%, al final del 2012 podíamos hablar de un 7,5%, llegando de los dos años anteriores de un 4%.

Con los costes de la deuda, siguen el camino de las grandes, cada vez tienen menos deudas que son necesario remunerar, pero estas tienen intereses más altos. Estas han ido incrementándose desde 2009 en casi un 3%.

Un tanto de lo mismo ocurre en la rentabilidad financiera de las microempresas, pero con matices diferentes. Si nos vamos a la rentabilidad de los recursos propios, teniendo pérdidas y con la tendencia del aumento de los recursos propios, pues no había otro final posible. En los años previos a las crisis esta era del 12-10%, llegando a una negatividad de más del 2%, mediante una caída bastante lineal a lo largo de los 4 años de crisis. Y si esta ha descendido, ni hablemos de la rentabilidad global del negocio. Sin apenas deuda remunerada en los años 2007, esta se disparó durante los crisis. Por suerte para estas, el coste de



la deuda se ha mantenido constante (más deuda pero mismo % de interés) durante la crisis, alrededor de un 4%, lo que ha ayudado a no agravar el problema, es decir, a no llegar a los números rojos.

Saquemos conclusiones. Los beneficios decaen. Eso es síntoma en la mayoría de los casos de pérdida de rentabilidad, pues no solemos ver empresas vendiendo activos para generar más beneficios. Además, si esto fuese poco, se han adquirido deudas, fundamentalmente bancarias, que han lastrado aún más la rentabilidad. Por lo que hablamos de un sector que ha ido perdiendo rentabilidad tanto económica como financiera a pasos agigantados, a excepción de las PYMEs, con los que ya tenemos suficiente análisis para afirmar que llevan una dirección muy distinta al resto de las empresas.

### 3.3. Riqueza Generada y Distribuida

Hacemos saber al lector, que realizar de forma correcta el estado del valor añadido va a ser imposible<sup>3</sup> con nuestros datos, pero si tenemos toda la información de cómo se distribuye e intentaremos explicar la mayor parte de la generación del valor añadido. En primer lugar analizaremos los 3 Valores Añadidos Distribuidos para comparar las empresas por su tamaño y después lo completaremos con el V.A. Generado.

#### 3.3.1. Valor Añadido Distribuido por la Empresa

En la etapa previa a la crisis, el personal y la propia gran empresa eran quienes se llevaban más parte del reparto, seguido por el pago de los intereses de la deuda y ya muy lejos la amortización e incluso el pago del impuesto de sociedades daba a devolver. 6 años después mucho ha cambiado. La remuneración al personal es el 50% del total, y los gastos de los intereses de la deuda se han disparado hasta el triple. Las amortizaciones se han mantenido al igual que los impuestos, y ya sabemos que los resultados descienden hasta convertirse en negativos. Todo ello lo relacionamos con que el total del reparto ha aumentado en un 50%, por lo que tanto la sociedad como las amortizaciones han perdido peso, al igual lógicamente que lo recibido por la empresa. Y el personal y el capital ajeno, por tanto, son los que ganan importancia.

---

<sup>3</sup> El valor añadido distribuido debe cuadrar con el valor añadido generado, cosa que a nosotros no nos va a suceder, pero trataremos de dar la mejor explicación dentro de lo posible.

En las PYMEs, también son los gastos de personal y el capital ajeno los que tienen más peso. El primero ronda durante todo el periodo el 60%, mientras que el segundo oscila entre el 15-20%. Del 20% restante, cabe destacar que las amortizaciones descienden progresivamente hasta perder el 43%, por lo que su peso pasa de ser más del 13% al 8%. Por último, el capital propio más o menos mantiene su peso en 5-6%, ya que su variación vienen a coincidir con el valor total distribuido, mientras que el pago por el impuesto oscila de forma considerable, pero apenas es el 3% y no le damos importancia. Hay que concluir comentando que después de 5 años de caídas en el global del V.A. Distribuido, en 2012 ha remontado un 16% y se acerca al valor de 2007 de nuevo.

Las microempresas siguen también la estructura del sector a grandes rasgos. En este caso, los gastos de personal han pasado del 70% en 2007 a casi el 90% en 2012 siendo por tanto la más relevante de todas. Todas las demás van perdiendo peso relativo, ya que todas descienden su cuantía en mayor porcentaje que el total del valor añadido.

Por tanto, sabemos que el gasto de personal es el que más recursos se lleva, y a menor tamaño empresarial más importancia relativa. Que las demás, para generalizar, se mantienen, aunque con diferencias evidentes y que todas las empresas del sector siguen una tendencia parecida.

### 3.3.2. Valor Añadido Generado por la Empresa

Tristemente, apenas disponemos de información. Es casi la misma que cuando veíamos la política comercial y el resultado del ejercicio. Por lo que los comentarios de los tres tipos de empresas se pueden unir. Casi el 100% de la riqueza generada nos lo dan los ingresos de explotación, y poco más del 1% los ingresos financieros. Las salidas de dinero son los consumos de mercaderías, tal como veíamos en la política ya mencionada. Y en cuanto a la variación de existencias, su peso es prácticamente irrelevante y a lo largo de los años su signo va cambiando, para mantener el número de existencias estable.

Por lo que hemos podido disfrutar de un análisis de la distribución del valor añadido bueno, y apenas nada del generado, pero todo comentario que se pueda realizar bienvenido sea. Y si sabemos que es para remunerar al personal, mejor.

### III. LIQUIDEZ

#### 1. Margen de Seguridad Financiero

##### 1.1. Fondo de Rotación

Como hemos visto en el análisis estructural, en las grandes empresas a partir de 2009 la cifra de otros activos líquidos equivalentes se desplomaba, y junto con un ligero descenso de existencias, deudores y tesorería hacían perder un excesivo peso al activo corriente. En el pasivo no corriente ocurría algo parecido, descendía en una cantidad abismal las deudas financieras, en un 50% los acreedores comerciales y con la cuenta de otros pasivos líquidos siguiendo una evolución que decir extraña es quedarse corto, el pasivo corriente se quedaba en menos de un tercio en 5 años. Por tanto, en cuanto al fondo de rotación, si en 2008 era casi 0, en 2011 y 2012 se vuelve negativo ya que el descenso del activo corriente ha sido algo mayor que al del pasivo, estando la principal brecha entre 2010 y 2011 por el efecto de los otros activos líquidos. Hemos pasado de estar en 90 millones en la etapa previa a la crisis, a tener un desfase de 10 millones en 2012 siendo mayor en 2011 con 15 millones. Analizaremos en los siguientes apartados si existirá riesgo de impagos.

En las PYMEs, el fondo de rotación tiene un signo positivo durante la crisis. Mayor descenso del pasivo corriente frente al activo corriente. En el primero, mientras los otros pasivos líquidos desaparecen, los acreedores comerciales descienden a la mitad, e incluso mucho más en los años intermedios, prácticamente un 90% en 2010. En el segundo, los deudores descienden a la mitad y las existencias en un 17%, mientras que el resto de cuentas no sufren variaciones significativas. Por tanto, en 2007 nos encontrábamos un fondo de maniobra de 346mil euros en negativo, llegando a 250mil euros positivos en 2012. Ese cambio, por ejemplo, ha permitido a las PYMES endeudarse a corto plazo mediante deuda bancaria, ya que con un fondo de rotación negativo se antoja difícil conseguir financiación de estas entidades.

En las micro, que también durante la crisis consiguen tenerlo positivo, unas puntualizaciones. Además el aumento del fondo de rotación es constante. Aumento del activo corriente en líneas generales y la división a la mitad del pasivo, por la casi desaparición de otros pasivos líquidos. Los 44mil euros que "peligraban" su devolución, ahora tenemos un margen de seguridad de 106mil euros, el máximo en 6 años.

## 1.2. Necesidades del Fondo de Rotación

Una vez visto la evolución del Fondo de Rotación, vamos a profundizar más en él, analizando las necesidades que genera el fondo de rotación, como se financian, y en definitiva, un análisis más exhaustivo del ciclo corto, que se completará con la explicación de las políticas de gestión del circulante que veremos en el siguiente apartado. (Véase pág. 65)

En las grandes empresas, la financiación de los proveedores no es capaz de sufragar las inversiones derivadas de la actividad. Debido a la caída de la cuantía de proveedores que ha sido muy superior a la disminución de las NBFC<sup>4</sup>, por lo que las necesidades financieras derivadas de la explotación han aumentado 13 millones de euros en 6 años, hasta alcanzar la cifra de 20 millones en 2012.

La inexistencia de otros activos corrientes y la existencia y muy considerable de otros pasivos corrientes, como las deudas financieras, hace que siempre haya disponibilidades del fondo de rotación, lo cual puede ser positivo, ya que no lleva carga financiera, pero un problema porque la tesorería no es suficiente para hacer frente a los pagos a corto plazo, existiendo riesgo de impagos. De todos modos, hay que hacer un comentario respecto de la tendencia, pues la tesorería se ha desplomado un 500% en 4 años y las disponibilidades del circulante en un 400%, tratando de buscar un equilibrio financiero para los próximos años, sin que haya más deudas de las necesarias y evitando tener excesivos recursos ociosos. El otro punto a mejorar, ya lo veremos, es que los proveedores financien algo más la actividad de la empresa, que cada vez se queda más corta.

En las PYMEs, sus proveedores tampoco logran financiar la actividad, aunque la evolución desde 2010 invita al optimismo, pues después del periodo anterior de fuertes bandazos, hemos pasado de algo más de 500 mil euros que quedan por financiar a casi 100 mil.

Los otros pasivos corrientes han ido descendiendo con el inicio de la crisis, lo que conlleva a que en la mayoría de los años, tampoco es capaz de financiar las inversiones en circulante, pero es una buena ayuda. Así que, existiendo disponibilidades del fondo de rotación o necesidades cercanas a cero, las cuantías existentes en tesorería son, en principio, mucho más elevadas de lo necesario, por lo que podemos hablar de que existen recursos ociosos en cantidad. Les recomendaríamos a estas invertir en letras del tesoro o en alguna otra inversión "segura", ya que quizá no sea el momento más propicio para tener un exceso de inversión en las actividades empresariales.

---

<sup>4</sup>Necesidades Brutas de Financiación del Circulante, es decir, cuánto de la actividad no está financiada por los proveedores.

Las microempresas son similares a las PYMEs, con la excepción de que estas llevan una evolución muy lineal. Las NBFC siempre rondan los 110mil euros siendo 2/3 los que pertenecen a las existencias. Los proveedores rondan entre 79 y 90mil euros, por lo que en estas tampoco son capaces de financiar toda la actividad.

Ello se consigue siempre con los otros pasivos. Que nos dan una financiación extra, más elevada de lo necesario y que nos obliga a tener una tesorería potente. Por lo que sería en un principio recomendable, eliminar esa financiación extra, para poder utilizar parte de la tesorería en otras inversiones.

Por tanto, sacamos las conclusiones de que los proveedores no son suficientes en ningún tipo de empresa y que son los otros pasivos los que se están encargando de financiar la actividad derivada del circulante. Además, esta financiación es más elevada de lo necesaria y en el caso de las grandes empresas generan un fondo de rotación negativo, y en el caso de medianas, pequeñas y micros tener un exceso de tesorería, que es bastante negativa desde el punto de vista rentable, aunque muy positivo para la solvencia a corto plazo. De todos modos, vamos a completar y confirmar o desmentir estos problemas a continuación con el análisis de los periodos medios de maduración y pago, es decir, con las políticas de gestión del circulante.

### 1.3. Políticas de Gestión del Circulante

Al tratarse de un sector comercial, se deben analizar los periodos medios de almacenamiento-venta, de cobro y de pago. Desafortunadamente, SABI no proporciona datos de coste de ventas<sup>5</sup>, compras netas y ventas netas<sup>6</sup>. De todos modos, para tener algún cálculo aproximado, vamos a usar los ingresos de explotación en vez del importe de las ventas netas, la compra de materiales para las compras netas y el coste de ventas de la diferencia entre ingresos de explotación y resultado de explotación. Analizaremos los 3 para cada subsector en esta ocasión, y no uno a uno, pues entendemos que es más útil analizar las políticas juntas.

#### 1.3.1. Grandes Empresas

El periodo medio de almacenamiento ha caído en 3 días solo desde 2007 hasta 2012. La caída del coste de ventas ha venido acompañado de un descenso de existencias bastante igualitario. El periodo medio de cobro desciende en 12 días, de 48 a 36. Resulta un tanto extraño que unas empresas destinadas a las ventas de productos fundamentalmente alimenticios tenga clientes, pues lo más lógico es pagar siempre al contado.

---

<sup>5</sup> Tenemos para PYMEs y Micros el dato de consumo de mercaderías que vamos a usar en el análisis.

<sup>6</sup> En este caso disponemos del dato para las Grandes Empresas.

Por último, el periodo medio de pago<sup>7</sup> ha descendido en 34 días, lo cual es negativo para la empresa, pues debe pagar antes a sus proveedores. En el 2007 ocurrió lo contrario, lo que es mejor para el sector, se cobraban las ventas y después se pagaba, pero con la crisis ocurre lo peor y desaparecen las disponibilidades del fondo de rotación. Por tanto, el fondo de rotación negativo se explica por los pasivos ajenos a las políticas de explotación.

### 1.3.2. PYMEs

Si obviamos el dato extraño de 2009, el periodo medio de almacenamiento ha recuperado su nivel de 2007 después de un descenso de 10 días. El de cobro, que en un principio había incrementado, se ha reducido en 11 días. Lo cual es exitoso. El pago se ha vuelto loco. Las compras de materiales<sup>8</sup> se han mantenido, pero los cambios bruscos de proveedores hacen oscilar de forma espectacular el periodo medio de pago.

De este modo, es difícil sacar conclusiones. Sí que podemos decir, que la estrategia no es la mejor, pues durante la crisis siempre se ha pagado antes que haber cobrado, a excepción de 2012 que se cobra 4 días antes de pagar. Por tanto, al igual que las grandes, las políticas en gestión del circulante dejan mucho que desear.

### 1.3.3. Microempresas

Estas cada vez tardan más tiempo en vender, de 24 días a 32. Cada vez hay más existencias en almacén y en las tiendas. El periodo medio de cobro ha descendido en 6 días, hasta los 13 que tenemos en 2012. Mientras que el periodo medio de pago ha aumentado considerablemente, aunque ha descendido un poco en los últimos años, actualmente son unos 35 días.

Por lo que la gestión no es aún buena, pues el periodo medio de pago es menor al de maduración. Las políticas de gestión del circulante son un problema, pero nos hace tener menos proveedores y ayuda a tener un mejor fondo de rotación.

En este caso, todo el sector está prácticamente con el mismo problema. De todos modos, si cabe notar la mejoría de las microempresas, reduciendo el tiempo de cobro y aumentando el de pago, les queda seguir mejorando y tienen pendiente solucionar el problema del almacenamiento, que está lastrando el resultado de las políticas de gestión del circulante.

---

7 Como detalle, comentamos que la nueva normativa exige pagar a los proveedores en un plazo máximo de 60 días, pero ello no afecta a nuestro sector.

<sup>8</sup> Suponemos que se trata de mercaderías.

## 2. Solvencia

### 2.1. Solvencia a Corto Plazo

Antes de meternos con cada subgrupo, recordamos que la regla de equilibrio financiero mínimo exige un ratio igual a 1, mientras que los bancos suelen exigir un 2 para conceder créditos. Por supuesto, cuando este ratio es superior a 1, el fondo de rotación es positivo.

Las grandes empresas hasta 2011 habían presentado buenos resultados, aunque no para los bancos. El 1,8 alcanzado en 2009 y 2010 eran bastante positivos. Pero ya en 2011, nos hemos encontrado un ratio por debajo del 1, por lo que no podemos hablar de buena solvencia.

La solvencia a corto de las PYMEs es bastante buena, muy irregular por la evolución de las cuentas, pero desde 2008 siempre por encima o muy próxima a 2.

En las más pequeñas la situación ha ido mejorando. Si se empezaba antes de la crisis en un 0,84, se ha conseguido acabar en 2012 alcanzar la cifra de 1,8, una evolución fantástica desde el punto de vista solvente y de sus acreedores.

### 2.2. Solvencia a Largo Plazo

Buena solvencia y evolución positiva para las grandes empresas. El descenso porcentual menor del activo que del pasivo ha posibilitado esta progresión. De 1,59 a 1,86 en este periodo, habiendo alcanzado el pico con 2,10 en 2010. Las grandes empresas cuentan con una solvencia holgada, y aunque no alcanza una cifra de 2, que no es recomendable debido a una posible pérdida de rentabilidad, esto no sería problema ya que la falta de rentabilidad ya la llevan de serie.

La solvencia total de las PYMEs y las microempresas es algo peor. Oscila alrededor de 1,3 aproximadamente, garantía aceptable, pero mejorable. El activo y el pasivo más o menos varían en el mismo porcentaje, lo que explica la falta de cambios significativos en el ratio.

Como conclusión, simplemente comentar que la solvencia a largo plazo que presenta el sector es buena, aunque desciende un poco de categoría proporcionalmente al tamaño empresarial. También hacemos notar que, a pesar de no ser significativa, la solvencia del sector ha ido aumentando con la crisis, fiel reflejo de la preocupación de las empresas por subsistir en el tiempo.

### 3. Liquidez

Desafortunadamente, la base de datos SABI, sólo nos ofrece información sobre el Estado de Flujos de Efectivo de aquellas que presentan las cuentas del PGC de 2007. No podemos por tanto realizar este análisis en PYMEs y microempresas. Por ello, analizaremos dos ratios de liquidez, para poder aportar algo de información.

#### 3.1. Ratio de Liquidez o Prueba Ácida

En las grandes empresas, este ratio es excesivo, con valores de hasta 1,6. Pero esto ha llegado a su fin en 2011. En estos dos últimos años, arrojando un dato de 0,6 (por debajo del 1, ya que el FR era negativo) no es el mejor que se puede esperar, ya que los valores óptimos deben rondar entre 0,8 y 1.

En las PYMEs más excesivo aún, estando en 2008 y 2010 por encima del 2. En los últimos años este ratio está decayendo hasta valores próximos a 1.

Las microempresas han decidido aumentar su liquidez. Si en 2007, la liquidez no era del todo la deseada, 0,6, a partir de 2008 es muy buena, incluso podemos hablar de una liquidez por encima de la necesaria, un ratio de 1,2, pero en menor grado que las anteriores.

Hay una gran liquidez en el sector, hasta excesiva en ciertos momentos, a excepción de los últimos años en las grandes empresas, donde la caída del realizable y el disponible ha sido muy importante.

#### 3.2. Ratio de Liquidez Inmediata

Los valores excesivos que presentaban las grandes empresas, más de 1,26 en el ratio, ahora son el 0,3, un valor muy adecuado para ir pagando sin tener demasiados recursos ociosos. El valor recomendado suele ser un 0,2.

Si en 2008 con 0,28 era muy adecuado, durante los siguientes 5 años, el valor está por encima de uno, demasiado elevado, contribuyendo a un posible pérdida de rentabilidad, y una gran tranquilidad para sus acreedores.

Las microempresas en el estilo de las PYMEs, pero con un ratio entre 0,9 y 1, mejor que el caso anterior, pero también demasiado amplio.

Por tanto, son las cuentas más líquidas las que forman la mayoría del activo corriente, donde a excepción de las grandes empresas, la tesorería es demasiado elevada, generando recursos ociosos.



### 3.3. Estado de Flujos de Efectivo

Ya hemos analizado que el efectivo o equivalentes (Tesorería) al final de los ejercicios se mantenía de 2007 a 2009, aumento de manera desproporcional en 2010 para finalmente caer en 2011 a mínimos y volver a aumentar increíblemente. Y ahora nos vamos al EFE de la media de las grandes empresas donde afortunadamente esta vez, los datos que nos ofrece, a pesar de no ser idénticos, son muy parecidos a los que nos arrojaba el balance. Vamos a analizar brevemente ese EFE, que tras ver los resultados y conociendo las circunstancias del entorno, parece tener una lógica y tendencia esperada. Para realizarlo, vamos a hablar de los flujos de explotación, inversión y financiación. Si hay que notar, que si eran 12 empresas las analizadas, en el EFE sólo disponemos de 10, lo que explica las pequeñas diferencias observadas.

Según estos datos proporcionados por SABI, la tesorería que genera la actividad de explotación es positiva, pero en una tendencia pronunciadamente negativa. Ha descendido en este periodo un 59%, por lo que coincide con el descenso de la actividad durante la crisis. De generar más de 40 millones de euros por empresa, a poco más de 15 millones.

En épocas de crisis, se suelen vender ciertos activos lejanos a las actividades de la empresa como método para obtener financiación y poder adquirir otros con el fin de buscar nuevos ingresos. Desde 2008 a 2010 descendieron los pagos por inversiones pero estos han vuelto a recuperarse entre 2011 y 2012, más de 60 millones de euros. Una tendencia irregular ocurre con los ingresos por desinversiones, lo mismo asciende que desciende sin orden ni criterio. Lo que si obtenemos en conclusión, es que siempre sale dinero de las empresas por las inversiones que realiza, aunque con la crisis no tanto como al principio. El año 2010 se sale de la tendencia, pues se generaron 25 millones de euros por las escasas inversiones acometidas y por las ventas en productos inmobiliarios especialmente.

Por último, la financiación provoca que salgan recursos de las empresas. ¿Por qué? Por el pago de las deudas. Afortunadamente, estas han descendido en los últimos años, y han conseguido suavizar el "desangramiento" de la tesorería. También ayuda la gran emisión de obligaciones, que en 2009 llegaron a los cien millones, aunque en el futuro esto será negativo, pues habrá que devolver el dinero. Esta fue necesario porque eran más de cien millones lo que se necesitaba devolver a los bancos.

## IV. Riesgo

### 1. Autonomía Financiera y Capacidad de Expansión

#### 1.1. En el Ciclo Corto

Para este análisis, nos vamos a centrar en tres variables; El Fondo de Rotación, el Ratio de Cobertura de Existencias y el Saldo Neto de Tesorería. Y en función de sus resultados, comentaremos las consecuencias que tiene.

En las grandes empresas, la situación está 3 contra 3. Expliquémoslo. Por un lado, en 2007, 2009 y 2010, el fondo de rotación y el saldo neto de tesorería son positivos y el Ratio de cobertura de existencias es mayor que 1. Esto se traduce en que la autonomía financiera y la capacidad de expansión son buenas y además nos avisa de que la rentabilidad podría ser mala, nosotros ya hemos estudiado que así es. Por otro lado, en 2008, 2011 y 2012 todas nuestras variables son negativas, por lo que la autonomía y la capacidad de expansión son bastante malas, existe un ahogo financiero, que imposibilita la expansión empresarial. Visto lo visto, no podemos sacar nada en conclusión, solo que el sector está dando bandazos.

Datos más razonables nos sueltan las PYMEs. Si en 2007 se encontraban en la peor de las situaciones, con todo negativo, a partir de 2008 son unos buenos resultados para la autonomía y la expansión, aunque hacia 2011 y 2012 han sufrido un deterioro y existe riesgo de volver al nivel de 2007 si la tendencia continuase.

Las microempresas sueltan unos datos muy parecidos a las anteriores. En 2007 los datos son muy negativos. En 2008 ya mejoraba el fondo de rotación y el ratio de cobertura de las existencias, empezando una autonomía restringida y una capacidad limitada, pero desde 2009 la tendencia es a mejorar en todas las herramientas consiguiendo una muy buena posición financiera.

#### 1.2. En el ciclo largo

Vamos a analizar 3 ratios; la autonomía financiera a largo plazo, el ratio de composición de capitales permanentes y el ratio de endeudamiento para comprobar la autonomía financiera y la capacidad de expansión a largo plazo del sector. Qué bien podían haber formado parte dentro del apartado de solvencia, pero hemos decidido llevarlos al apartado del riesgo.

Con el ratio de autonomía financiera comprobamos que es bastante buena. Alrededor de un 40% e incluso alcanzando el 50%, estamos hablando de una posición positiva. Si atendemos al endeudamiento, vemos como este ha descendido desde el 2007 afianzando aún más la posición solvente. También podemos comprobar, que de la financiación a largo plazo de la que dispone la empresa, más de la mitad son recursos propios. Por lo que al igual que al analizar la solvencia, la autonomía financiera a largo plazo de las grandes empresas es muy buena y además está mejorando con la crisis, pues esta exige empresas solventes y con buenas capacidades económicas.

Veíamos con la solvencia, que las empresas según perdían tamaño, perdían precisamente eso. Los nuevos ratios lo corroboran. Al analizar las PYMEs, nos encontramos unas empresas más endeudadas, aunque están mejorando la situación; por ejemplo el endeudamiento se ha reducido de 3,72 a 2,64, más de un punto. La financiación a largo plazo está compuesta por más deuda que recursos, pero también se están dando pasos para tratar de alcanzar un 50-50. No es del todo una mala situación y es de obligación decir que se están llevando a cabo los remedios necesarios para alcanzar el estado de autonomía financiera a largo plazo de las grandes empresas que es bastante correcto.

Y la situación de las microempresas es la menos deseable. Aunque muestra una evolución muy favorable, como las dos anteriores, sí que les queda trabajo por delante. Han conseguido reducir el endeudamiento de 4,55 a 2,91, bajar 1,64 el ratio en 6 años ha sido bastante positivo. Esto ha permitido mejorar la autonomía financiera de 0,18 a 0,26. Y la composición de los capitales permanentes arroja el mismo problema que en las PYMEs, se estaba en un 66% y se está produciendo una tendencia negativa alcanzando el 60%. La crisis las está obligando a cambiar su modelo de financiación, lo está realizando a un ritmo lento, pero constante.

Como conclusión a la autonomía financiera y la capacidad de expansión, le podemos dar un aprobado general. Al igual que con la solvencia, cuanto mayor es el tamaño empresarial mejor es su posición. La evolución es muy positiva en todas e incluso nos atrevemos a decir que para las grandes no es necesario proseguir. En cambio las otras dos sí que deben seguir realizando esfuerzos para poder reducir las deudas, tanto a corto como a largo, pues sin ser una posición agobiante, no pueden despistarse y deben continuar trabajando como hasta ahora, mejorando los resultados.

## 2. Riesgo Operativo

Las últimas variables que analizamos del sector son el margen bruto económico, el punto de equilibrio y el apalancamiento operativo. Antes de ir a ello, hemos de comentar como hemos conformado los cálculos en función de la información de SABI. Con las ventas netas, hemos cogido el dato del importe neto de la cifra de negocios o de los ingresos de explotación. Los costes variables son los materiales, mientras que los costes fijos son los de personal, amortizaciones y gastos financieros asimilados.

### 2.1. Margen Bruto Económico

En las grandes tienen una tendencia claramente ascendente. Se han reducido mucho más los costes variables que las ventas, lo cual es positivo. El problema de esto, ha sido que los costes fijos están a punto de doblarse.

En las PYMEs, el margen bruto cayó de 2007 a 2010 por el descenso de las ventas ya que cae más fuerte que los gastos variables, ya en 2010 se recupera por el aumento de ventas. El descenso de los costes fijos, remontan en 2012.

Y en las pequeñas, se ha mantenido constante, ya que las variaciones de las partidas han sido muy igualitarias.

### 2.2. Punto de Equilibrio

Estamos ante un sector en el que el punto muerto es un tano elevado, está en torno al 75% para todo el sector. Por lo que hablamos de unos márgenes reducidos y que se tarda bastante en poder sufragar los costes fijos. Tiene bastante lógica si pensamos en los supermercados, hay que vender muchos productos, una gran rotación de existencias, para poder mantener el establecimiento.

### 2.3. Apalancamiento Operativo

El sector también tiene un alto apalancamiento operativo, que se está reduciendo por culpa de la crisis. Esto apunta en la misma dirección que el apartado anterior, se necesitan muchas ventas para hacer frente a los costes fijos y una vez estos están asegurados, el beneficio consigue aparecer, dicho con otras palabras, debido al escaso margen de beneficios y a unos gastos<sup>9</sup> fijos notables, deben venderse muchos productos para alcanzar el punto de equilibrio, pero una vez conseguido esto los beneficios aumentan de manera más eficaz, aunque no excesivamente, ya que son los costes variables los más importantes.

---

<sup>9</sup> Estamos en un sector en el que los gastos variables son mucho más altos que los fijos, hasta 10 veces más en las grandes y 5 en las demás.

## V. DIAGNÓSTICO

Estamos frente a un sector en que los resultados son bastante negativos, a excepción de las PYMEs, que están consiguiendo mantenerse. Esto se está debiendo a que cada vez la facturación en las empresas es menor, y no se están consiguiendo reducir en la misma proporción los gastos. Los gastos más importantes del sector son el personal, así que hablamos de un sector con una fuerte incidencia en la responsabilidad social. Por un lado da trabajo a un gran número de trabajadores, aunque sus sueldos tienden a disminuir para los trabajadores y en las grandes empresas se remunera de manera más importante a los gerentes, según escuchamos en los noticiarios locales. Por el otro, da el servicio más importante para la población, el abastecimiento de alimentos.

Los accionistas no están demasiado contentos, aunque en las PYMEs no están para quejarse, porque se ha mantenido de forma constante. Mientras su rentabilidad se ha visto perjudicada por el descenso de beneficios que se está sufriendo, también ha visto como han aumentado los intereses de las deudas que se han llevado una mayor parte de la rentabilidad generada por el negocio.

Los proveedores exigen el pago de las mercancías antes de que las empresas hayan obtenido el pago por las ventas, esto desde el punto de vista de la liquidez es preocupante y es el punto en el que debe mejorar el sector. No hablamos de una mala liquidez ni de una mala solvencia, quizás algo peor lo tienen las grandes empresas, pero están tratando de obtener unos valores más óptimos que ofrezcan seguridad tanto a inversores como a acreedores. De todos modos, los fondos de rotación son positivos a excepción de algunos años en las grandes empresas, y analizado el balance, si nos atrevemos a decir que las empresas del sector están financiadas de forma eficiente, que cuentan con amplios recursos propios y que la financiación exigible está bastante repartida entre el corto y el largo plazo y es bastante conveniente para el modelo de negocio del sector.

No pensamos que la supervivencia del sector vaya a tener muchos problemas, pues con los datos de SABI hemos podido comprobar que desaparecieron un buen número de empresas, pero las que han conseguido sobrevivir son las más fuertes y las que mejor han sabido interpretar las exigencias de la peor crisis económica por lo menos desde 1929. Todas ellas han decidido fortalecer su solvencia y liquidez por el miedo a desaparecer y a depender lo mínimo posible de las entidades bancarias y evitar el ya famoso concurso de acreedores, la antigua suspensión de pagos. La sensación general con la que nos quedamos es que el sector ha sufrido con la crisis, que se está reforzando y que tiene como asignatura pendiente volver a generar beneficios, desaparecidos en 2012.

# INFORMACIÓN FINANCIERA Y ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO EN COMPARACIÓN CON ESPAÑA

## I. INTRODUCCIÓN

### 1. Empresas y Sector

Vivimos en un mundo competitivo, en el que nadie está contento si su vecino está mejor que él. Por ello, vamos a proceder a comparar el sector en Euskadi con el español, con el fin de ver si siguen una tendencia similar y cuál de ellos está en una mejor posición solvente, quien está obteniendo mayor rentabilidad o que acreedores tienen más garantizado recobrar sus inversiones. Hemos sacado fuera de España a las empresas de Euskadi, para que estas no tengan ninguna influencia en la segunda parte, para realizar una adecuada comparación.

### 2. Muestra y Datos

En esta ocasión, contamos con 86 empresas de grandes dimensiones, con Mercadona a la cabeza, 174 PYMEs y 761 microempresas. Como siempre, el balance arrojado por la base de datos queda descuadrado. Para compensarlo, volvemos a reducir la cuantía establecida en otros pasivos líquidos para conseguir un balance equilibrado y dar el sentido correcto a nuestras herramientas. Si cabe como mención, que respecto a la población total, en porcentaje hay más empresas en el País Vasco, que en el resto de España, es decir, hay mayor número de empresas por habitante.

### 3. Previsión

Con este análisis nos esperamos dos resultados diferenciados. En primer lugar, en las grandes empresas, con el gran peso que tiene Mercadona y junto con sus buenos resultados, esperamos ver un sector con una gran salud. En segundo lugar, en el resto del sector, podemos llegar a esperar que estén en una situación peor, pues siempre todos los análisis que aparecen en los medios de comunicación muestran que la situación en nuestra comunidad autónoma es mejor que en el resto de España.

## II. RENTABILIDAD

### 1. Resultado

#### 1.1. Resultado del Ejercicio

La tendencia general de las grandes empresas españolas también es negativa en estos 6 años. Se ha perdido el 50% de las ganancias, pasando de 14 millones de euros a 8. Si durante 2007 y 2008, la cifra era prácticamente la misma, a partir de entonces ha sido mayor la caída en el País Vasco que llegó a números rojos, frente a España, donde no sólo no se han alcanzado las pérdidas, sino que en 2010 y 2012 mejoraron los resultados de sus años anteriores.

En este aspecto, nuestras PYMEs son mejores en el último año. Las españolas han ido perdiendo beneficios progresivamente, un 43%. Al inicio de la crisis, con 49 mil euros de ganancias por empresa, estaban al nivel del País Vasco. Y también cabe destacar que en 2009 hubo una pequeña recuperación, que ha desaparecido.

En las microempresas todo es idéntico al País Vasco, año a año la pérdida de rentabilidad es igual, alcanzando en 2012 las pérdidas en torno a 3mil euros y empezando en 2008 mejor España, con 8,5 mil, mil más que en Euskadi.

#### 1.2. Estructura y Tendencia de los Resultados.

El resultado financiero de las grandes empresas, negativo en la mayoría de los años, es mucho menos influente que en el caso del país vasco, siendo su valor menos de un 20% en proporción. Entonces, es el resultado de explotación, el que es menor y con una tendencia negativa, el que aporta los beneficios al sector. Su ventaja frente a Euskadi reside en el resultado financiero. (Véase pág. 66).

En las PYMEs, el resultado de la explotación es bastante parecido entre ambas localizaciones, con una tendencia negativa. Los resultados financieros son más favorables para el sector español que minimiza pérdidas e incluso consigue rentabilidad en 2009 y 2010. Por todo ello, las PYMEs españolas superan a las vascas. La diferencia del último año, por tanto, se debe al fuerte crecimiento del resultado de explotación, de momento es un hecho aislado. (Véase pág. 66).

El caso de las microempresas es muy interesante. Siendo el resultado financiero muy similar entre ambas, el resultado de explotación es entre el 30% y 50% mayor para las españolas. ¿Entonces, por qué tienen el mismo resultado? Porque mientras las españolas han tenido que pagar impuestos, las vascas no han tenido que hacerlo, sino que además consiguen que sea hacienda quien este en deuda con estas, gracias a unas mejores políticas fiscales. (Véase pág. 67).

## 1.3. Políticas Empresariales Aplicadas

### 1.3.1. Política Comercial

Recordamos que solo tenemos datos para las Grandes Empresas. Y en estas, las políticas llevadas a cabo han superado ampliamente a las vascas, consiguiendo más de un 20% de rentabilidad, frente al menos del 10% que apenas se conseguían en el País Vasco. Vende más y con mayor margen.

### 1.3.2. Política de Personal

El salario medio español se mantiene entre 20-25mil euros anuales. Podemos decir que el salario en la comunidad del norte son más elevados, aunque no en exceso. Las empresas españolas cuentan con hasta 4 trabajadores más por cada 1 vasco, lo que unido a unos gastos de personal algo superior al doble, consiguen que los salarios sean mejor en Euskadi.

El salario medio es algo inferior al de las grandes empresas en las PYMEs, con unos 20mil euros al año, que se han igualado con las empresas vascas. De trabajadores andan bastante similar, con 18. Y en cuanto a productividad por cada trabajador, la crisis ha conseguido igualar las dos zonas, rondando los 160mil euros de ventas cada trabajador.

Los trabajadores de las microempresas también cobran parecido, 20mil euros al año. La mala noticia, es que debido a la crisis estas empresas han perdido de media 1 trabajador. Su salario es de nuevo un tercio inferior al de los vascos, donde la rentabilidad que generan es menor, en torno a 185mil euros en ventas, frente a los 230mil en el norte.

### 1.3.3. Política de recuperación de inversiones

#### a) Tiempo de Amortización

Muchísimo más ritmo de amortización existe en las grandes empresas españolas. Un menos inmovilizado y más del doble en los gastos de amortización, hace que sean necesarios tan solo entre 12-15 años para amortizar todos los activos, frente a los más de 50 que alcanzaban las vascas.

En las PYMEs ocurre lo contrario, se van a tardar unos 15 años en amortizar los activos, mientras que en Euskadi apenas eran 10. En estas amortizan algo más, para un activo parecido.



En las microempresas españolas también se tarda unos 15 años en amortizar todo el inmovilizado, un par de años más que en el País Vasco, debido a un activo ligeramente elevado.

#### b) Porcentaje de Amortización Anual

Menos inmovilizado, más costes... lógicamente, mayor porcentaje en las españolas. ¿Cuánto? Están en torno al 7%, frente al 3% y en proceso de descenso de las vascas.

En las PYMEs, también anda la amortización alrededor del 7%, pero en la comparación, las vascas llegan a amortizar en torno al 10% por las razones ya vistas.

Las microempresas también amortizan alrededor del 7% del activo, aunque ha llegado al 6% en el último año, 2012. Y por lo tanto, un porcentaje menor en la comparación con las empresas vascas.

#### c) Grado de amortización

Sin Información. Solo sabemos que se acometen nuevas inversiones y que los gastos de amortización al mantenerse, hablamos de un activo algo rejuvenecido.

### 1.4. Cash Flow y EBITDA

Las grandes empresas españolas superan con creces a las vascas en cuanto a Cash Flow, debido tanto a los mejores resultados que presentan, junto con unos costes de amortización mayores, empezando en 30 millones, aunque en estos 6 años ha caído hasta alcanzar los 20 millones. El EBITDA queda algo más emparejado, siguiendo la misma tendencia del cash Flow, perdiendo un tercio de su cuantía, aunque también superior en las españolas debido a que los gastos financieros son mucho mayores en las vascas, hasta 5 veces más.

El Cash Flow dobla su resultado ya que el resultado del ejercicio viene a coincidir con la cuota de amortización. Comentar que no podemos comparar con Euskadi, porque ya vimos que el Cash Flow era menor al resultado, sin haber ninguna razón. Del EBITDA nada destacable.

El Cash Flow de las microempresas dobla y hasta triplica al resultado del ejercicio, debido como siempre al alto ritmo de amortización. Y de nuevo, no se puede comparar. Y del EBITDA nada reseñable, tan solo que es superior al de Euskadi, en torno a los 5mil y 3mil euros.

## 2. Inversión - Financiación

### 2.1. Grandes Empresas

Vamos a comenzar con un rápido resumen de números absolutos. Las grandes empresas vascas tienen más activos que las españolas. Ahora bien, mientras que las primeras pierden el 13% en 6 años, las segundas ganan un 13%, por ello la diferencia pasa a ser de 111 millones en 2007 a tan solo 18 millones en 2012, con 350 millones.

Ataquemos el activo. Tanto a largo, como a corto plazo, las inversiones han aumentado, un 11% y un 14% respectivamente, hasta colocarse en 200 millones el activo no corriente y en 150 millones el activo corriente. Lo que significa una estructura del 57%-43%. Bastante diferente al sector en Euskadi, donde en 2012 se acababa con una estructura 83%-17%, con un cambio espectacular, siendo en 2007, 44%-56%.

A largo plazo, la cuenta más importante es el inmovilizado material, que se lleva actualmente el 62% (74% en 2007) y que le está cediendo en este periodo cada vez más importancia a otros activos fijos, que han pasado de representar el 15% al 32%. en las vascas eran los otros activos fijos las que eran más del 80% del activo a largo plazo.

A corto plazo, todas las cuentas se repartían entre el 25% y 33%, teniendo los deudores y la tesorería<sup>10</sup> tendencias ascendentes, 27% y 134%, frente al descenso del 20% de las existencias y al 29% de otros activos líquidos. En las empresas vascas eran los deudores y las existencias las cuentas más notables con un 44% y un 25% respectivamente. (Véase pág. 67).

En cuanto a financiación, los fondos propios representan el 32%, el pasivo no corriente un 16% y el 52% para el pasivo corriente en 2012. Muy estable durante los 6 años. Las cuentas aumentan en proporción para mantener el peso relativo. En las vascas contaban con más recursos propios, un 46%, más deuda a largo plazo, 34% y tan solo el 19% el pasivo corriente, aunque ya hemos visto en su momento que estas de estabilidad a través del tiempo muy poco.

En cuanto a subcuentas reseñables, destacamos otros fondos propios, los acreedores a largo plazo, y los acreedores comerciales, como cuentas más importantes dentro de cada uno de los apartados. En Euskadi solo variaba que la cuenta de acreedores comerciales no era de gran importancia. (Véase pág. 67).

---

<sup>10</sup> Veremos su motivo en el análisis de la liquidez empresarial.

## 2.2. PYMEs

Las PYMEs vascas también tienen más activos que las españolas. Y de nuevo, mientras que las primeras pierden el 19% en 6 años, las segundas ganan hasta un 19%, por ello la diferencia pasa a ser de 800mil en 2007 a apenas 232mil euros en 2012, contando con casi millón y medio de inversión.

El activo no corriente aumenta en un 31% y el activo corriente tan solo un 11%, siendo en 2012 667mil y 800mil euros respectivamente. Lo que significa una estructura del 45%-55%. Algo más equilibrado al sector en el País Vasco, donde en 2012 se acababa con una estructura 36%-64%.

A largo plazo, la cuenta más importante es el inmovilizado material al igual que las anteriores, llevándose el 72% del total (74% en 2007) y que también le está cediendo protagonismo a otros activos fijos, que han pasado de representar el 11% al 26%. Misma tendencia que en las empresas vascas.

A corto plazo, de nuevo las cuentas se repartían entre el 25% y 33% donde las existencias son las más notorias, con un 35%, junto con los deudores, 31%. Estas dos han crecido hasta un 25%, mientras que las demás cuentas han ido perdiendo parte de su cuantía inicial. (Véase pág. 68).

En cuanto a financiación, los recursos propios representan el 42%, han tenido un aumento del 58% en estos 6 años, hasta alcanzar los 600mil euros. El pasivo no corriente un 15%, idéntico en todo el periodo, con algo más de 200mil euros. Y el 43% restante para el pasivo corriente en 2012, 632mil euros. Si antes veíamos que el peso relativo se mantenía, en esta ocasión, el pasivo corriente ha cedido algo más de un 15% que ha ido a parar al patrimonio neto. En las vascas contaban con menos patrimonio neto, un 27%, más deuda a largo plazo, 35% y el resto, un 38% en el pasivo corriente.

Los fondos propios son más del 80% de los recursos propios al igual que en todas las analizadas. En las deudas a largo plazo sólo existen los acreedores a L/P, suponemos que son entidades financieras. Y en las deudas a corto plazo, aunque está bastante repartido, sobresalen algo más los acreedores comerciales, siendo un 45% del pasivo corriente. Al igual que con las grandes empresas, que este dato sea amplio, va a ayudar a sufragar las necesidades financieras del fondo de rotación, lo veremos en su momento. Las deudas financieras son el 30% y los demás pasivos líquidos un 25%, un pasivo corriente muy equilibrado. (Véase pág. 68).

### 2.3. Microempresas

Llegaron las microempresas para ser la excepción, las empresas españolas cuentas con mayores inversiones, unos 90mil euros más. Estas inversiones han aumentado poco, un 6%, al igual que las vascas. No llegan al medio millón de euros.

Las inversiones a largo plazo han crecido un 16%, muy por encima del 2% de los activos a corto plazo. Nos encontramos una estructura del 37%-63%, que es muy parecido al vasco, recordemos que era 35%-65%, donde el ritmo de crecimiento es similar al español.

El inmovilizado material viene a ser de nuevo el pilar del largo plazo, con un 72%, frente al 28% de los activos fijos, que están ganando posiciones poco a poco. Solo destaca la prácticamente inexistencia del inmovilizado inmaterial. A excepción de esto último, sector parecido en ambas zonas.

A corto plazo, de nuevo vuelven a destacar las existencias, con un 40% y los deudores con el 27%. Mientras que la tesorería y los activos líquidos tienen entre ambos el 33% restante. Se ha mantenido estable todo el periodo y es también idéntico al sector en Euskadi. (Véase pág. 69).

Si vemos cómo se financia todo esto, los fondos propios son el 33%, y además han crecido un 27% hasta alcanzar los 150mil euros. El pasivo a largo plazo, apenas un 18%, ha mejorado su peso relativo los 5 años de crisis económica. Y el pasivo a corto plazo representa en 2012 el 49% del total, perdiendo gran protagonismo en el periodo, pues era el 71%, con una caída del 27%, que fue a parar en 2008 a los pasivos a largo plazo, que apenas existían en 2007. Es un reparto entre los 3 apartados un tanto desigual, pues las empresas vascas se acercaban a ser un tercio cada una de ellas.

Volvemos a destacar los otros fondos propios, aunque el capital suscrito llega a ser un 35% de estos, la cifra más alta del sector español. Los acreedores a largo plazo representan el 100 del largo plazo. Y en el corto plazo, ocurre más de lo mismo. Los acreedores comerciales destacan con un 40%, seguido no muy de lejos, de las deudas financieras, un 25% y los pasivos líquidos, 35%. Gran similitud con las empresas vascas. (Véase pág. 69).

### 3. Rentabilidad

#### 3.1. Rentabilidad Económica

Las grandes empresas del sector españolas son más rentables que las vascas debido a la unión entre los mejores resultados junto a unas inversiones menores. Por supuesto, esta rentabilidad ha caído en este periodo, aunque con algunas subidas puntuales.

En las PYMEs, de nuevo las empresas españolas presentan unos números mejores debido de nuevo al menor activo, a excepción del último año donde han sido superadas por el descenso de beneficios ya visto.

Las microempresas son idénticas en todo el territorio, tenían poco y se convirtió en negativo. Los datos ofrecidos son iguales año a año, recordamos que empezaban en algo más del 2% para acabar en menos 0,7%.

#### 3.2. Rentabilidad Financiera

Un accionista preferirá invertir en España, ya que ofrecen hasta un 6% más, aunque la tendencia es negativa, por la caída de los beneficios junto con el aumento del patrimonio neto. En las españolas han conseguido mantener el coste de la deuda, bajándolo un 50%, por el aumento de pasivos sin incrementarse los costes, mientras que en las vascas se disparaban los gastos financieros a la vez que se reducían las deudas.

En el caso de las PYMEs, son más rentables las empresas vascas, que generan algo menos de beneficio pero con mucho menos patrimonio, hasta 200.000€ menos. Sí que debemos mencionar que durante 2007 y 2008, la tendencia era la contraria, ya que como hemos podido analizar, los recursos propios han aumentado considerablemente. Coste de la deuda similar.

Puestos a elegir en las microempresas, ha sido mejor tenerla en el País Vasco, pues ofrecían al accionista una rentabilidad de un 5% mayor, hasta que en 2012 se ha igualado en números rojos tras años de caídas. El coste de la deuda también es similar.

### 3.3. Riqueza Generada y Distribuida

#### 3.3.1. Valor Añadido Distribuido por la Empresa

Al igual que en Euskadi, en torno al 60% de los recursos que distribuye la empresa van a parar al personal. El cambio surge porque en las españolas la segunda más importante es la estructura económica, la amortización, frente al capital ajeno de las vascas. También decir que se pagan más impuestos, hasta 4 y 5 veces más, sin hablar de los años negativos de Euskadi.

En las PYMEs se repite lo mismo que en el caso anterior, pero mucho más acentuada el gasto de personal, que representa hasta el 80%, algo superior a las vascas con un 65% aproximado.

El reparto es idéntico también en las pequeñas. El que más trozo se lleva es el personal, pasando de un 70% a un 80%, ligeramente mayor que las del norte. De nuevo son las amortizaciones las que ocupan el segundo lugar con un 10% para que todo el sector le lleve la contraria en este punto a las de Euskadi.

#### 3.3.2. Valor Añadido Generado por la Empresa

Solo vamos a destacar que la producción vendida es el doble en y por tanto el valor generado, aunque en los últimos años la diferencia se reduce ligeramente, de multiplicarse por dos a 1,75.

En las PYMEs es lo contrario, generaban las empresas del norte un 50% más, pero con la diferencia, de que poco a poco, las empresas españolas están aumentando el valor generado.

En las microempresas, el valor añadido generado es superior en el país vasco, alrededor de un 25% pero sin ninguna variación más, es la producción vendida la que aporta el valor a las empresas, según SABI.

### III. LIQUIDEZ

#### 1. Margen de Seguridad Financiero

##### 1.1. Fondo de Rotación

En todo el periodo, el fondo de rotación es negativo y bastante inestable. Tanto el activo como el pasivo corriente han sufrido el efecto "montaña rusa", que ha llevado a una inexistente tendencia. Rondando los 30 millones de euros de desfase, con una desviación típica de unos 9 millones. Bastante peor que el norte.

El fondo de rotación de las PYMEs españolas está más ajustado, positivo desde 2008 y siguiendo una evolución positiva. Es alrededor de 1/4 del sector vasco, por lo que es correcto.

Como en Euskadi, las microempresas tienen una tendencia positiva, hay un fondo de maniobra bueno, siendo un 20% menor en España, alrededor de 70.000€.

##### 1.2. Necesidades del Fondo de Rotación

En las grandes empresas, cada vez ha sido menor la cuantía de proveedores, lo que no permite financiar la actividad de explotación. Se hace necesario encontrar otra financiación, y como siempre, esta ha resultado muy excesiva, obligando a tener una tesorería excesiva. Mismo problema para ambos. (Véase pág. 70).

En las PYMEs, como siempre, los proveedores no consiguen financiar la actividad de explotación, alrededor de un 60%. Por ello, recurre, en exceso, a otra financiación, pero su éxito frente a las empresas vascas habita en su tesorería más escasa, evitando los recursos ociosos, sin descuidar la estabilidad. (Véase pág. 70).

Las microempresas en la tendencia de las grandes. Los proveedores no financian toda la actividad, y las empresas españolas generan mayores necesidades para financiar la explotación. Para solventarlo, se acude en exceso a la financiación bancaria y se tiene una tesorería un poco elevada, pero menor que en el norte. (Véase pág. 70).

##### 1.3. Políticas de Gestión del Circulante

También son muy similares en ambos territorios. Ha descendido un tercio el tiempo de pago, de 90 a 64 días. Esto, unido al pequeño descenso del periodo de almacenamiento, ha permitido mejorar la situación. A pesar de todo, esta vez son las empresas vascas las que cuentan con mejores políticas de cobro-pago, donde se cobra antes que pagar, mientras que en España, aún no se llega a ese punto.

Las PYMEs tienen el mismo problema, solo podemos ver que tanto en almacenamiento como en cobro, el número de días aumenta, en 14, mientras que el de pago se mantiene, lo que está empeorando la gestión en este apartado.

Es costumbre llevar una mala gestión del circulante, pero las microempresas españolas baten el récord. El periodo medio de pago muchas veces ya supera al de almacenamiento, y siendo el periodo de cobro cercano a los 40 días, estas políticas son muy negativas para el sector. Recordamos que en las empresas vascas no eran un ejemplo a seguir, pero su situación mejora respecto de estas.

## 2. Solvencia

### 2.1. Solvencia a Corto Plazo

Si la tendencia de la solvencia de las grandes empresas vascas era negativa, en las españolas es al revés, está en mejoría. Rondando el 0,8 no es una situación muy comprometida, pero no da confianzas.

Ya sabemos que en las PYMEs, la solvencia a corto plazo es bastante mejor en las empresas vascas, con los problemas derivados de la tesorería fundamentalmente. Aun así un ratio de 1,26, aunque no es el sueño de los bancos, si es tranquilizador para los acreedores, especialmente su estabilidad.

Las microempresas comparten ratio con las anteriores, y como antes, las empresas vascas han mejorado en un 0,5 respecto a estas por su ya vista evolución.

### 2.2. Solvencia a Largo Plazo

También en este apartado, vuelve a estar mejor la comunidad del norte. Mientras en España apenas cambia, 1,43 por el aumento en la misma proporción del activo que el pasivo, recordamos que en el sector vasco alcanzaba el 1,86.

Respecto de las PYMEs, es algo más positivo el de las empresas nacionales, alrededor del 1,6, siendo entre 0,15 y 0,2 por encima, y en una tendencia positiva, ya que poco a poco van aumentando las inversiones, con el mantenimiento de los pasivos.

Las más pequeñas del sector consiguen un ratio de 1,5, ligeramente superior al vasco, un 0,15. Por lo que estas tienen su similitud con las grandes.

En este apartado de solvencia, cabe mencionar que los ratios de las empresas españolas del comercio al por menor de alimentos se mantienen prácticamente igual en los 5 años de crisis.



## IV. Riesgo

### 1. Autonomía Financiera y Capacidad de Expansión

#### 1.1. En el Ciclo Corto

Desastre en las Grandes Empresas Españolas. Si las empresas vascas no tenían un destino claro, estas otras solo tienen ahogo financiero y una capacidad de expansión a corto plazo más que nula. Gran preocupación por la deudas.

En las PYMEs, nos encontramos negativo el saldo de tesorería, un sexto del pasivo corriente queda por cubrir. Tienen autonomía financiera restringida y una capacidad de expansión limitada. El mejor caso es el de las empresas vascas.

Las microempresas tienen la misma situación que las PYMEs, tienen su saldo neto de tesorería negativa con lo que eso conlleva y las empresas vascas vuelven a estar en una mejor situación.

#### 1.2. En el Ciclo Largo

Tampoco andan muy bien las Grandes Empresas en autonomía financiera a largo plazo. Los recursos propios solo representan el 30% del activo, hasta un 20% menos que en Euskadi. Sus deudas van más allá de doblar sus recursos propios mientras que las vascas estaban alcanzando una proporción 50-50.

Nos encontramos con las PYMEs un ratio de autonomía financiera algo mejor, un 0,4 y en cuanto a composición de capitales, sin novedades. Si las comparamos con Euskadi, nos encontramos un ratio de 0,5 y que a la hora de financiarse a largo plazo, las españolas optan más por los recursos propios frente a las vascas que no llegan al 50%. En cuanto a endeudamiento, un ratio de 1,5 es aceptable y muy por debajo del 2,5 de las vascas.

Las microempresas se asemejan a las grandes, con una autonomía financiera de 0,3, y aun así, por encima de las vascas. A largo plazo, se financian el 65% con recursos propios al igual que en el norte. Y en cuanto a endeudamiento, tienen el doble de deuda que de patrimonio neto, pero en menor medida que en Euskadi.

### 2. Riesgo Operativo

Todo el sector alcanza el punto muerto en el 65% de sus ventas. Algo antes que en las vascas, un 5-8%, por lo que disponen de mayor margen de seguridad. Ya sabíamos que venden más y con un mayor margen, lo que coincide con el umbral de rentabilidad.

## V. DIAGNÓSTICO

El sector está perdiendo rentabilidad por culpa de la crisis. Las Empresas Grandes han conseguido tener algunas mejoras y la situación hasta el momento es tranquilizadora. Uno de sus éxitos, al menos en comparación con las vascas, es la ausencia de elevados gastos financieros. En las PYMEs tampoco existen grandes agobios, al menos momentáneamente, pero en las microempresas están sonando las alarmas, debido a las pérdidas que aparecen en 2012, aunque es debido al efecto impositivo, la actividad sigue generando recursos y no hay excesivo problema en el tema financiero.

En cuanto a inversiones, las empresas españolas cuentan con menores cantidades que en el País Vasco. Están teniendo un alto ritmo de crecimiento, más del 15% en 6 años. Su activo se reparte de manera muy equitativa entre el largo y el corto plazo y hay gran estabilidad durante todo el periodo. A todo esto, la excepción son las microempresas que no cumplen nada de lo acabado de decir.

También encontramos una buena estabilidad a la hora de la financiación. Los fondos propios tienen menor peso que en las empresas vascas, pero desde el inicio de la crisis, están ganando importancia a costa del pasivo corriente, se busca mejorar la solvencia empresarial. Y como siempre, las microempresas llevando la contraria al sector.

Hay un problema en el sector de liquidez, aunque no se oyen aún demasiados problemas de impagos en las noticias. Hay unos proveedores que no consiguen financiar la actividad, hay un exceso de pasivos bancarios y una tesorería obligada a ser muy elevada, con su consecuente pérdida de rentabilidad. Si es verdad, que en las políticas de gestión del circulante se están haciendo importantes esfuerzos para mejorar la situación, pero al igual que pasaba en Euskadi, hay un gran recorrido por delante.

Capacidad de expansión y autonomía en estos momentos no hay demasiada. A excepción de las microempresas que se rodean de deudas, el sector no está en una buena situación, pero tampoco es del todo mala, las palabras clave son mantenimiento y estabilidad. Además, no existen riesgos acuciantes, ya que el punto muerto ronda el 65% de las ventas actuales, hay un buen margen de maniobra aún.

Y por último, de salarios rondamos los 20mil euros al año por trabajador, que es bastante similar entre las dos zonas que hemos comparado, España y Euskadi, aunque estas últimas despuntan mínimamente en las grandes empresas. En cuanto a productividad, si es cierto que es mayor en el norte. Y por supuesto, el gasto en personal es el más importante del sector.

# INFORMACION FINANCIERA Y ANALISIS ECONOMICO-FINANCIERO EN EL PAÍS VASCO, DISCRIMINANDO A EROSKI

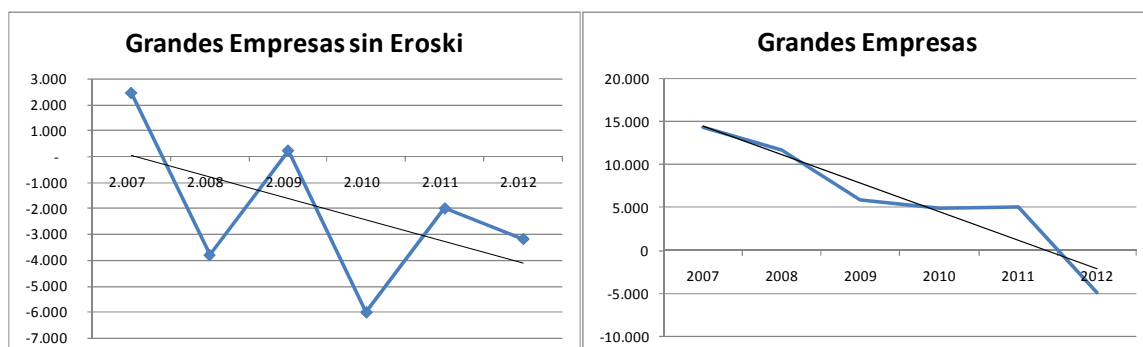
## 1. Introducción

Eroski es la empresa más conocida del sector, y la que mayores activos tiene y mayor volumen de actividad genera, por ello vamos a llevar a cabo un estudio acerca de su peso y su influencia sobre el sector, en los que a las grandes empresas respecta. Contaremos con 12 empresas, las 13 anteriores menos Eroski.

## 2. Rentabilidad

La caída de los beneficios era atenuada por Eroski, cuando no la tenemos en cuenta, hasta 4 años aparecen en números rojos, y en los otros dos años, el beneficio se divide por 4 y por 6.

Previsiblemente, la rentabilidad económica y financiera también es mala, con 4 años negativos, rentabilidad poca. Al menos el coste de la deuda es menor, el peso de ello es soportado por Eroski. Mismo reparto del valor añadido.



## 3. Inversión-Financiación

Las inversiones aumentan un 47% sin contar con Eroski, a partes idénticas entre largo y corto plazo, por lo que es esta la que está llevando a cabo fuertes desinversiones. El activo por empresa descende 2/3, es abismal la diferencia, más de 3mil millones de activo de Eroski, frente a una media de 135millones de euros, por lo que decir que el análisis del sector está influenciado por Eroski, es quedarse corto. Con Eroski hay mayores activos a largo plazo, 83% frente al 71% del resto.

En cuanto a la financiación, con Eroski los fondos propios representan el doble del total del activo, 46% frente al 23%. El resto del sector cuenta con mayores pasivos a largo plazo, 49% frente al 19%. Ya sabemos que la solvencia y la autonomía financiera serán mejor con Eroski, lo veremos en la página siguiente.

#### 4. Liquidez

La tendencia es positiva, llegando a tener un fondo de maniobra positivo de millón y medio en 2011 y 2012. Como es costumbre, los proveedores no consiguen financiar toda la actividad, aunque cada vez financian un mayor porcentaje, y son los demás pasivos líquidos los que la financian, obligando a tener cuantías muy elevadas en tesorería, especialmente en 2011 y 2012, con su consecuente pérdida de rentabilidad. Es debido a la buena gestión de las políticas del circulante, mucho más eficientes que las de Eroski.

#### 5. Solvencia

La solvencia a corto plazo es algo mejor, por el efecto positivo del fondo de rotación, pero con un ratio muy próximo a 1. Ya sabíamos que con Eroski, la solvencia a largo plazo iba a ser mucho mayor, pues se doblaban los fondos propios. Tenemos un ratio de 1,3 frente al anterior que fue en 2012 de 1,8.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Activo Corriente	26.086	33.026	35.630	41.167	38.177	39.159
Pasivo Corriente	50.021	69.625	86.350	92.754	36.763	37.549
Solvencia a C/P	0,52	0,47	0,41	0,44	1,04	1,04
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Activo Total	92.281	116.747	114.847	132.800	125.188	135.352
Pasivo Total	69.914	98.239	97.321	122.882	96.559	104.031
Solvencia a L/P	1,32	1,19	1,18	1,08	1,30	1,30

#### 6. Riesgo

La autonomía financiera y capacidad de expansión a corto plazo, es durante la mayor parte del periodo inexistente, con un ahogo financiero, que se atenúa con el paso del tiempo, pero que no permite ninguna expansión posible.

Un ratio de endeudamiento muy elevado, hasta un valor de 3 frente al 1 de Eroski. Hace falta un aumento de los fondos propios, para conseguir mejorar la imagen. Pero para ello, si no se aporta más capital, difícil conseguirlo viendo los resultados, habrá que revertir la tendencia.

#### 7. Conclusiones

Dos. El 65% de los activos totales pertenecen a Eroski, por lo que las medias de las empresas vistas están adulteradas, por ello, hemos llevado a cabo este nuevo apartado. La principal diferencia entre Eroski y las demás empresas del sector, es la gran cantidad de recursos propios de los que dispone, que mejora la imagen del sector, así como los resultados, que también conseguían presentar beneficios hasta el 2012, donde ya no se ha conseguido.

# INFORMACIÓN FINANCIERA Y ANALISIS ECONÓMICO-FINANCIERO EN EL PAÍS VASCO EN 1994

## 1. Introducción

Vamos a comprobar cómo eran las características económico-financieras esenciales del sector en 1994. Para ello, contamos con ocho empresas grandes, cuatro PYMEs y ocho microempresas. Antes de empezar, como dato de curiosidad, hay que saber que un 1€ en 1994 son 1,8€ aproximadamente hoy.

## 2. Rentabilidad

Las grandes empresas presentaban un beneficio de casi 3,5 millones de euros<sup>11</sup>, donde los ingresos financieros eran el 7% del resultado, 19mil euros las PYMEs y 12mil euros las microempresas, que si tenemos en cuenta la inflación, pues estaban en un nivel mejor que el actual.

En términos porcentuales, la rentabilidad económica era escasa, los resultados andaban entre el 1,85% de las PYMEs y el 5,48% de las microempresas. La rentabilidad del accionista era mucho mayor, con hasta un 22% en las microempresas, y había un problema con el coste de la deuda, era entre 3 y 5 veces más que el coste actual.

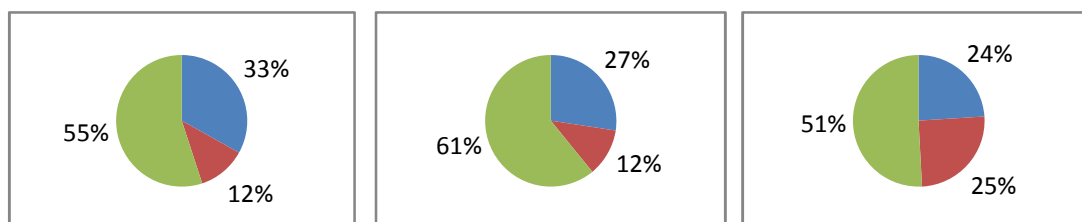
Si el gasto de personal es el de mayor peso de nuevo en PYMEs y microempresas, en las grandes empresas solo era el 13%, siendo el 43% para la empresa y el 40% para la estructura económica.

## 3. Inversión-Financiación

Las inversiones en el sector se repartían al 50% entre el largo y el corto plazo, actualmente han ganado mucho peso los inmovilizados. Las PYMEs, por el contrario, solo tenían el 25% a largo plazo, cuantía que hoy alcanza casi el 40%

En cuanto a financiación, los recursos propios eran algo menor, especialmente en las grandes empresas, siendo los pasivos líquidos los que financiaban la mayor parte de la actividad. En los siguientes gráficos vemos su estructura.

Recursos propios, Pasivo no Corriente y Pasivo Corriente.



<sup>11</sup> En aquella época se usaban las pesetas.

#### 4. Liquidez

El fondo de rotación era similar al actual, problemas en las grandes empresas y en el resto positivo sin serlo en exceso. El problema de las primeras es que los proveedores doblan en financiación la necesaria para la actividad, que aunque hay tesorería para hacer frente a su pago, los pasivos líquidos son los que lastran el fondo de maniobra. Ello es debido a que había 103 días para pagar y apenas 50 para vender y cobrar.

	Grandes	PYMEs	Micros
Realizable + Disponible	41.314	526	71
Pasivo Corriente	52.040	626	112
Ratio de Liquidez	0,79	0,84	0,63
	Grandes	PYMEs	Micros
Disponible	33.818	402	58
Pasivo Corriente	52.040	626	112
Ratio de Liquidez	0,65	0,64	0,52

#### 5. Solvencia

A lo largo del tiempo, la solvencia a corto plazo ha aumentado de forma significativa para alcanzar los nuevos valores exigidos por los mercados. La de largo por su parte, se ha mantenido muy constante, aunque en las grandes sí que ha aumentado el ratio en 3-4 décimas.

#### 6. Riesgo

En las grandes, puesto que el fondo de rotación es negativo, la autonomía financiera a corto plazo es inexistente, en el resto es muy limitado, por la negatividad del saldo neto de tesorería, similar al estado actual.

A largo plazo la autonomía también era muy negativa, pocos recursos propios como ya hemos visto y un ratio de endeudamiento muy elevado, por lo que podemos decir que en este apartado se ha mejorado mucho los últimos 20 años.

Las grandes empresas poseían un punto muerto muy bajo, apenas un 57%, mientras que PYMEs y microempresas exigían un 94% y un 89%, porcentajes mucho más elevados que los actuales.

#### 7. Conclusiones

¿Qué ha cambiado en estos 20 años? En primer lugar, que ha habido un fuerte aumento del patrimonio neto, por lo que ha aumentado la solvencia y existe menos riesgo en el sector. En segundo lugar la liquidez, pues se ha reducido el enorme peso existente con los pasivos líquidos. Y en cuanto a beneficios, más o menos son parecidos, si no tenemos en cuenta los datos negativos de 2012.

## Anexo 1

### 1. País vasco

#### 1.1. Grandes Empresas

##### A. Balance

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Activo no Corriente</b>	184.638	233.955	206.520	197.446	266.290	306.808
Inmovilizado Inmaterial	7.179	7.776	8.304	6.392	5.889	5.540
Inmovilizado Material	76.604	66.416	58.836	51.127	47.509	52.218
Otros Activos Fijos	100.855	159.763	139.380	139.927	212.892	249.050
<b>Activo Corriente</b>	240.476	256.152	177.844	157.638	62.208	69.729
Existencias	19.790	19.281	17.089	15.326	14.907	15.704
Deudores	38.069	28.052	28.082	26.363	23.037	27.117
Otros Activos Líquidos	179.503	205.856	129.490	104.107	22.354	18.228
Tesorería	3.114	2.963	3.183	11.842	1.910	8.680
<b>Total Activo</b>	422.000	487.144	381.181	343.242	326.588	367.857
<b>Fondos Propios</b>	157.292	169.784	177.945	179.691	151.710	170.172
Capital Suscrito	97.261	45.282	48.419	49.792	51.376	57.364
Otros Fondos Propios	60.031	124.502	129.526	129.899	100.334	112.808
<b>Pasivo no Corriente</b>	118.318	63.393	105.968	82.411	99.266	126.632
Acreeedores L/P	110.514	47.028	99.202	77.166	94.784	121.941
Otros Pasivos Fijos	3.903	7.468	4.203	3.453	3.189	3.217
Provisiones	3.901	8.897	2.563	1.792	1.293	1.474
<b>Pasivo Corriente</b>	146.390	253.967	97.268	81.140	75.612	71.053
Acreeedores Comerciales	50.662	32.502	32.804	24.084	20.666	22.424
Deudas Financieras	87.868	243.004	22.487	23.105	21.141	14.517
Otros Pasivos Líquidos	7.860	- 21.539	41.977	33.951	33.805	34.112
<b>Total PN y Pasivo</b>	422.000	487.144	381.181	343.242	326.588	367.857

##### B. Cuenta de PyG

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ingresos de Explotación	310.358	325.333	291.628	272.101	259.603	291.367
Consumo de Mercaderías y de Materias Primas	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Resultado Bruto	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Importe Neto Cifra de Ventas	287.454	298.108	270.918	252.883	241.054	269.389
Otros Gastos de Explotación	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Resultado Explotación	2.647	26.984	18.311	22.997	14.342	11.899
Ingresos Financieros	17.521	14.262	9.368	5.666	10.017	9.132
Gastos Financieros	8.155	31.444	21.018	22.651	18.602	25.550
Resultado Financiero	9.366	-17.181	-11.650	-16.986	-8.585	-17.332
Result. Ordinarios antes Impuestos	12.013	9.803	6.660	6.011	5.757	-5.433
Impuestos Sobre Sociedades	-2.475	-1.815	848	1.162	757	-547
Resultado Actividades Ordinarias	14.282	11.618	5.883	4.946	5.000	-4.941
Ingresos extraordinarios	2	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Gastos extraordinarios	0	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Resultados actividades extraordinarias	2	10	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Resultado del Ejercicio	14.282	11.619	5.883	4.946	5.000	-4.941
Materiales	243.270	255.384	210.343	192.821	182.573	199.307
Gastos de Personal	11.108	12.012	29.403	29.181	30.571	35.192
Dotaciones para amortiz. de inmovil.	6.966	6.430	6.501	5.902	5.029	5.628
Cash Flow	21.247	18.049	12.384	10.848	10.029	687
Gastos Financieros y Gastos Asimilados	8.155	13.679	13.702	8.346	5.406	4.152
Valor Agregado	38.241	41.924	56.266	49.440	46.763	39.539
EBIT	2.647	26.984	18.311	22.997	14.342	11.899
EBITDA	9.613	33.414	24.812	28.899	19.371	17.527

## 1.2. PYMEs

### A. Balance

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Activo no Corriente</b>	834	697	529	630	612	609
Inmovilizado Inmaterial	75	14	24	21	21	19
Inmovilizado Material	684	617	370	498	479	476
Otros Activos Fijos	75	66	135	111	112	114
<b>Activo Corriente</b>	1.250	1.141	718	935	982	1.089
Existencias	500	367	113	338	350	415
Deudores	297	283	272	271	164	149
Otros Activos Líquidos	277	283	178	184	279	350
Tesorería	176	208	155	142	189	175
<b>Total Activo</b>	2.084	1.838	1.247	1.565	1.594	1.698
<b>Fondos Propios</b>	488	389	369	402	415	466
Capital Suscrito	105	101	64	90	100	122
Otros Fondos Propios	383	288	305	312	315	344
<b>Pasivo no Corriente</b>	-	1.066	462	869	796	592
Acreedores L/P	n.d.	795	454	645	562	369
Otros Pasivos Fijos	n.d.	95	8	48	58	53
Provisiones	n.d.	176	n.d.	176	176	170
<b>Pasivo Corriente</b>	1.596	383	416	294	383	640
Deudas Financieras	n.d.	345	139	222	170	51
Acreedores Comerciales	849	38	277	72	213	447
Otros Pasivos Líquidos	747					142
<b>Total PN y Pasivo</b>	2.084	1.838	1.247	1.565	1.594	1.698

### B. Cuenta de PyG

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ingresos de Explotación	3.780	3.487	3.182	3.099	3.114	3.204
Consumo de Mercaderías y de Materias Primas	3.763	3.478	3.172	3.089	3.104	3.190
Resultado Bruto	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Importe Neto Cifra de Ventas	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Otros Gastos de Explotación	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Resultado Explotación	80	43	60	53	47	78
Ingresos Financieros	11	8	6	5	5	10
Gastos Financieros	35	37	10	15	18	19
Resultado Financiero	-25	-30	-5	-11	-11	-13
Result. Ordinarios Antes Impuestos	55	13	55	42	36	66
Impuestos Sobre Sociedades	10	19	20	13	13	42
Resultado Actividades Ordinarias	47	6	45	35	29	47
Ingresos Extraordinarios	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Gastos Extraordinarios	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Resultados Actividades Extraordinarias	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Resultado del Ejercicio	47	6	45	35	29	47
Materiales	2.858	2.705	2.501	2.667	2.369	2.368
Gastos de Personal	426	398	347	386	389	423
Dotaciones para Amortiz. de Inmovil.	100	87	78	68	60	57
Cash Flow	35	41	10	15	18	19
Gastos Financieros y Gastos Asimilados	147	94	114	103	89	104
Valor Agregado	617	534	480	511	502	565
EBIT	80	43	60	53	47	78
EBITDA	180	131	129	120	107	135



## 1.3. Microempresas

### A. Balance

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Activo no Corriente	116	144	134	120	128	129
Inmovilizado Inmaterial	11	10	15	12	11	13
Inmovilizado Material	82	104	98	91	94	91
Otros Activos Fijos	23	30	21	17	24	25
Activo Corriente	229	250	261	264	247	238
Existencias	64	77	74	75	74	80
Deudores	52	33	34	39	39	33
Otros Activos Líquidos	62	78	85	93	84	78
Tesorería	52	63	68	57	51	47
Total Activo	345	394	395	385	375	367
Fondos Propios	62	72	75	80	86	94
Capital Suscrito	14	20	26	25	29	33
Otros Fondos Propios	48	52	50	55	57	61
Pasivo no Corriente	10	138	138	139	144	141
Acreedores L/P	10	119	127	123	132	131
Otros Pasivos Fijos		19	12	16	12	10
Provisiones						
Pasivo Corriente	273	184	182	165	145	132
Deudas Financieras		27	43	39	40	42
Acreedores Comerciales	33	90	83	82	69	70
Otros Pasivos Líquidos	240	67	56	45	36	21
Total PN y Pasivo	345	394	395	385	375	367

### B. Cuenta de PyG

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ingresos de Explotación	954,65	964,97	916,12	902,03	908,50	913,59
Consumo de Mercaderías y de Materias Primas	948,18	959,97	911,38	898,29	904,76	908,85
Resultado Bruto						
Importe Neto Cifra de Ventas						
Otros Gastos de Explotación						
Resultado Explotación	8,21	10,94	8,15	7,15	3,68	4,74
Ingresos Financieros	4,21	6,41	3,94	3,68	4,21	3,68
Gastos Financieros	7,21	12,15	7,94	7,68	6,94	7,68
Resultado Financiero	-3,00	-5,74	-4,00	-4,00	-2,74	-4,00
Result. Ordinarios Antes Impuestos	5,47	5,47	4,41	3,41	0,94	-2,79
Impuestos Sobre Sociedades	2,00	2,74	2,00	2,00	1,00	0,00
Resultado Actividades Ordinarias	7,47	8,21	6,41	5,41	1,94	-2,79
Ingresos Extraordinarios						
Gastos Extraordinarios						
Resultados Actividades Extraordinarias						
Resultado del Ejercicio	7,47	8,21	6,41	5,41	1,94	-2,79
Materiales	759,74	762,47	721,53	710,76	709,76	711,59
Gastos de Personal	111,82	117,88	115,56	113,29	123,97	127,24
Dotaciones para Amortiz. de Inmovil.	15,74	15,00	11,00	11,00	10,74	9,74
Cash Flow	4,74	6,74	5,00	4,00	4,74	4,74
Gastos Financieros y Gastos Asimilados	18,94	18,21	13,41	12,15	9,68	5,94
Valor Agregado	133,03	142,82	135,71	130,18	137,65	137,18
EBIT	8,21	10,94	8,15	7,15	3,68	1,21
EBITDA	22,68	24,94	19,15	16,88	12,68	9,94

## 2. España

### 2.1. Grandes Empresas

#### A. Balance

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Activo no Corriente</b>	179.958	194.082	187.299	188.278	195.450	200.073
Inmovilizado Inmaterial	19.354	15.307	14.070	14.538	13.200	11.308
Inmovilizado Material	133.073	139.804	126.652	126.558	125.338	124.510
Otros Activos Fijos	27.532	38.971	46.577	47.182	56.911	64.256
<b>Activo Corriente</b>	131.054	149.124	163.920	152.925	158.305	149.822
Existencias	42.462	40.885	37.315	37.767	36.910	33.890
Deudores	41.692	47.275	65.898	59.743	57.348	53.145
Otros Activos Líquidos	28.745	23.820	18.513	18.608	20.104	20.296
Tesorería	18.156	37.143	42.193	36.807	43.943	42.491
<b>Total Activo</b>	311.012	343.205	351.219	341.203	353.756	349.895
<b>Fondos Propios</b>	92.784	103.913	104.753	102.626	102.666	112.675
Capital Suscrito	21.977	22.144	22.563	23.395	24.221	24.719
Otros Fondos Propios	70.808	81.769	82.190	79.231	78.445	87.956
<b>Pasivo no Corriente</b>	50.732	51.260	59.322	50.620	66.125	56.012
Acreeedores L/P	41.092	41.614	49.482	38.829	53.194	44.704
Otros Pasivos Fijos	5.254	5.712	6.471	7.979	9.470	8.533
Provisiones	4.387	3.933	3.369	3.812	3.461	2.775
<b>Pasivo Corriente</b>	167.495	188.032	187.144	187.957	184.965	181.208
Deudas Financieras	20.319	40.360	46.357	40.789	51.887	50.345
Acreeedores Comerciales	111.744	90.312	85.374	82.446	82.367	81.142
Otros Pasivos Líquidos	35.433	57.361	55.413	64.722	50.711	49.721
<b>Total PN y Pasivo</b>	311.012	343.205	351.219	341.203	353.756	349.895

#### B. Cuenta de PyG

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ingresos de Explotación	600.636	634.595	596.741	608.744	617.799	608.326
Consumo de Mercaderías y de Materias Primas						
Resultado Bruto						
Importe Neto Cifra de Ventas	571.566	608.790	575.028	587.102	597.311	598.856
Otros Gastos de Explotación						
Resultado Explotación	18.637	16.691	11.106	11.407	10.390	11.544
Ingresos Financieros	7.040	4.292	2.837	5.784	4.145	3.915
Gastos Financieros	5.887	5.126	3.424	4.293	5.267	3.854
Resultado Financiero	1.152	-834	-588	1.491	-1.122	61
Result. Ordinarios Antes Impuestos	19.789	15.857	10.519	12.898	9.268	11.605
Impuestos Sobre Sociedades	5.615	4.441	3.100	3.993	3.746	3.956
Resultado Actividades Ordinarias	14.762	11.571	7.636	9.183	5.741	7.925
Ingresos Extraordinarios						
Gastos Extraordinarios						
Resultados Actividades Extraordinarias						
Resultado del Ejercicio	14.762	11.571	7.636	9.183	5.741	7.925
Materiales	448.041	481.911	455.760	462.218	469.469	459.754
Gastos de Personal	59.428	63.181	62.010	63.725	67.801	67.567
Dotaciones para Amortiz. de Inmovil.	15.048	14.406	13.399	14.144	13.673	13.571
Cash Flow	29.862	25.974	21.035	23.263	19.414	21.180
Gastos Financieros y Gastos Asimilados	5.863	4.317	3.098	3.701	3.928	3.259
Valor Agregado	100.180	97.758	89.026	94.403	94.671	95.687
EBIT	18.637	16.691	11.106	11.407	10.390	11.544
EBITDA	33.686	31.097	24.506	25.551	24.064	25.115

## 2.2. PYMEs

### A. Balance

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Activo no Corriente</b>	510	576	640	640	679	667
Inmovilizado Inmaterial	28	10	10	10	10	11
Inmovilizado Material	424	439	458	463	493	481
Otros Activos Fijos	58	127	172	167	176	175
<b>Activo Corriente</b>	721	768	763	789	811	799
Existencias	227	234	239	256	268	285
Deudores	194	248	244	254	253	249
Otros Activos Líquidos	146	115	131	135	134	121
Tesorería	153	171	149	143	157	144
<b>Total Activo</b>	1.231	1.345	1.403	1.429	1.490	1.466
<b>Fondos Propios</b>	389	467	525	561	611	616
Capital Suscrito	73	85	89	97	97	103
Otros Fondos Propios	316	381	437	464	514	512
<b>Pasivo no Corriente</b>	6	219	242	249	236	219
Acreeedores L/P	6	215	237	244	231	214
Otros Pasivos Fijos	-	4	4	5	5	4
Provisiones	-	0	0	0	0	0
<b>Pasivo Corriente</b>	836	659	636	619	644	632
Deudas Financieras	348	222	193	180	199	188
Acreeedores Comerciales	13	285	297	305	296	289
Otros Pasivos Líquidos	475	152	146	134	149	155
<b>Total PN y Pasivo</b>	1.231	1.345	1.403	1.429	1.490	1.466

### B. Cuenta de PyG

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ingresos de Explotación	2.786	2.882	2.806	2.787	2.853	2.802
Consumo de Mercaderías y de Materias Primas						
<b>Resultado Bruto</b>						
Importe Neto Cifra de Ventas	2.746	2.873	2.793	2.760	2.824	2.775
Otros Gastos de Explotación						
<b>Resultado Explotación</b>	70	61	60	55	51	45
Ingresos Financieros	7	8	18	14	14	8
Gastos Financieros	15	18	16	12	18	16
<b>Resultado Financiero</b>	-8	-10	3	2	-4	-7
Result. Ordinarios Antes Impuestos	62	51	63	57	47	38
Impuestos Sobre Sociedades	14	13	12	13	10	11
<b>Resultado Actividades Ordinarias</b>	49	39	52	46	38	28
Ingresos Extraordinarios						
Gastos Extraordinarios						
<b>Resultados Actividades Extraordinarias</b>						
<b>Resultado del Ejercicio</b>	49	39	52	46	38	28
Materiales	2.147	2.185	2.126	2.108	2.161	2.113
Gastos de Personal	336	360	364	366	373	378
Dotaciones para Amortiz. de Inmovil.	43	48	48	46	48	44
Cash Flow	92	87	100	92	86	72
Gastos Financieros y Gastos Asimilados	15	17	15	12	13	15
<b>Valor Agregado</b>	455	476	490	481	480	474
EBIT	70	61	60	55	51	45
EBITDA	112	108	108	101	98	89

## 2.3. Microempresas

### A. Balance

	2.007	2.008	2.009	2.010	2.011	2.012
<b>Activo no Corriente</b>	145	161	163	164	167	168
Inmovilizado Inmaterial	14	3	2	2	2	2
Inmovilizado Material	124	133	132	129	124	121
Otros Activos Fijos	7	25	29	32	41	46
<b>Activo Corriente</b>	282	284	284	297	298	287
Existencias	101	110	112	119	122	118
Deudores	71	77	78	82	85	79
Otros Activos Líquidos	63	55	50	50	48	49
Tesorería	47	43	44	45	43	41
<b>Total Activo</b>	427	445	447	460	465	455
<b>Fondos Propios</b>	119	134	143	150	152	151
Capital Suscrito	36	38	40	39	40	41
Otros Fondos Propios	84	96	103	111	113	110
<b>Pasivo no Corriente</b>	5	81	85	83	84	83
Acreedores L/P	5	79	82	82	83	82
Otros Pasivos Fijos	0	1	2	1	1	1
Provisiones	-	0	1	0	0	0
<b>Pasivo Corriente</b>	303	231	220	226	229	221
Deudas Financieras	119	64	60	61	59	56
Acreedores Comerciales	5	100	96	96	95	90
Otros Pasivos Líquidos	179	67	65	70	74	75
<b>Total PN y Pasivo</b>	427	445	447	460	465	455

### B. Cuenta de PyG

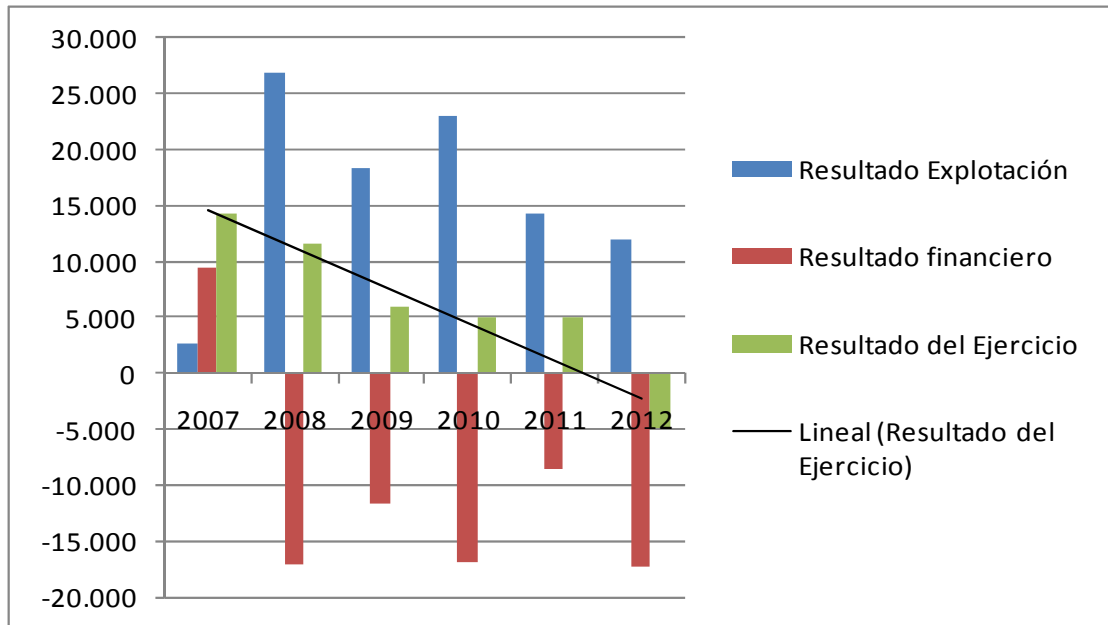
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ingresos de Explotación	838,21	843,10	797,40	772,43	763,94	743,50
Consumo de Mercaderías y de Materias Primas						
Resultado Bruto						
Importe Neto Cifra de Ventas	831,76	837,44	790,62	765,98	760,81	740,24
Otros Gastos de Explotación						
Resultado Explotación	15,41	16,27	11,89	12,59	7,18	1,54
Ingresos Financieros	2,25	4,40	2,27	1,86	1,92	1,40
Gastos Financieros	5,31	7,13	6,60	5,25	4,94	5,31
Resultado Financiero	- 3,06	- 2,73	- 4,33	- 3,39	- 3,02	- 3,91
Result. Ordinarios Antes Impuestos	12,35	13,54	7,56	9,20	4,16	- 2,38
Impuestos Sobre Sociedades	4,61	5,02	3,00	3,59	2,49	1,11
Resultado Actividades Ordinarias	8,57	9,44	5,20	6,37	2,26	- 3,20
Ingresos Extraordinarios						
Gastos Extraordinarios						
Resultados Actividades Extraordinarias						
Resultado del Ejercicio	8,57	9,44	5,20	6,37	2,26	- 3,20
Materiales	646,34	662,81	622,64	603,27	602,38	590,13
Gastos de Personal	90,76	93,13	92,76	90,93	89,71	87,14
Dotaciones para Amortiz. de Inmovil.	13,29	12,85	12,10	11,74	11,22	10,23
Cash Flow	21,84	22,28	17,30	18,12	13,48	7,02
Gastos Financieros y Gastos Asimilados	5,25	6,26	5,97	4,67	4,73	4,79
Valor Agregado	121,63	125,76	118,40	116,53	109,81	99,78
EBIT	15,39	16,24	11,89	12,59	7,18	1,54
EBITDA	28,68	29,10	23,99	24,33	18,40	11,77

## Anexo 2

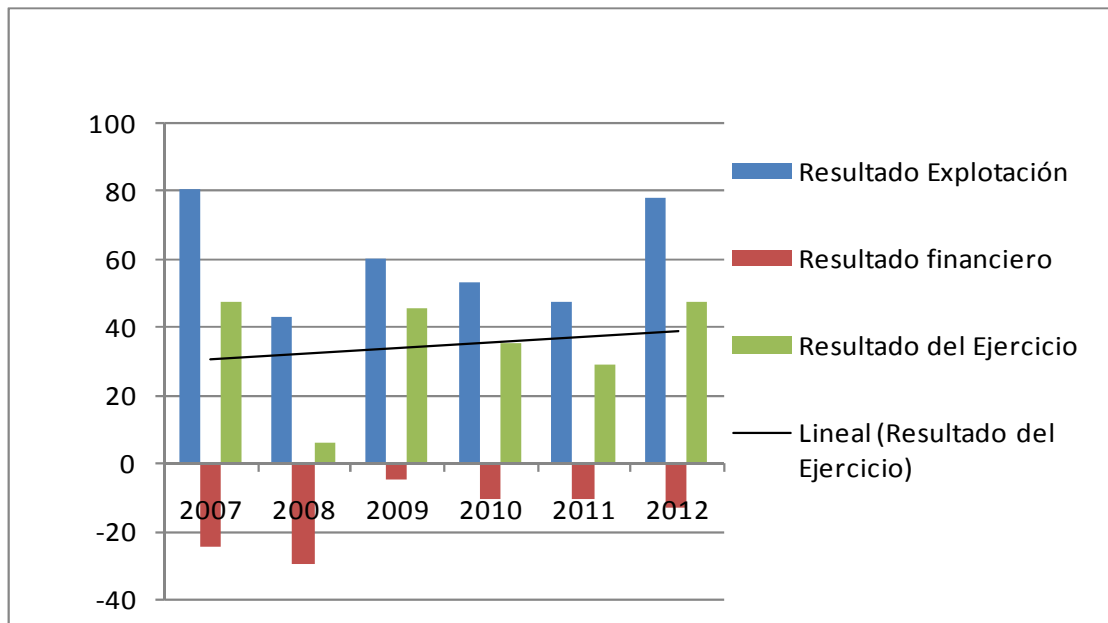
### 1. País Vasco

#### 1.1. Evolución y Tendencia de los Resultados

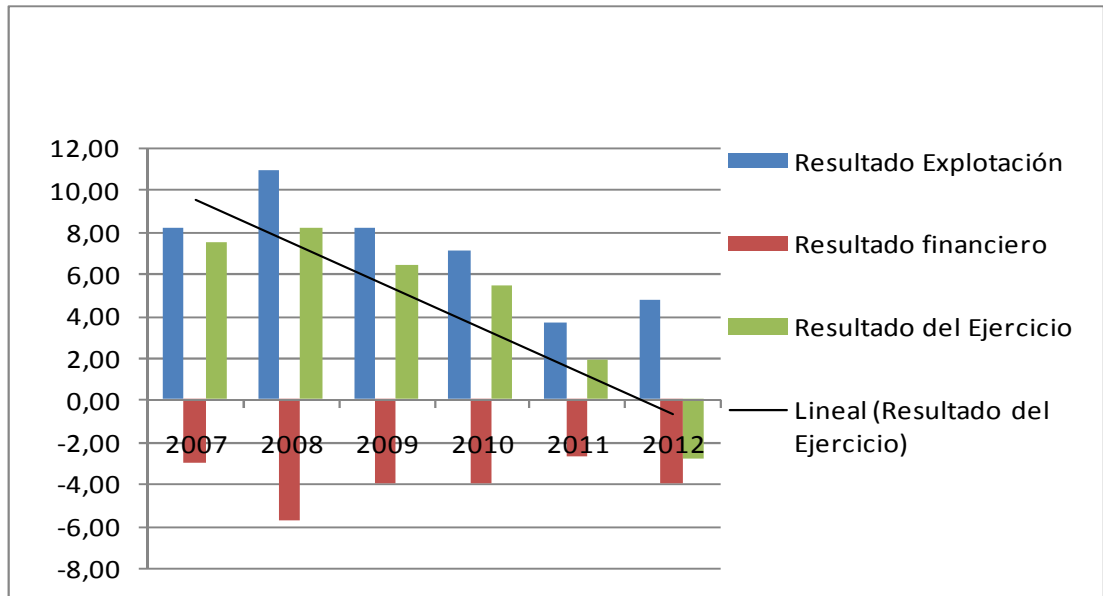
##### A. Grandes Empresas



##### B. PYMES

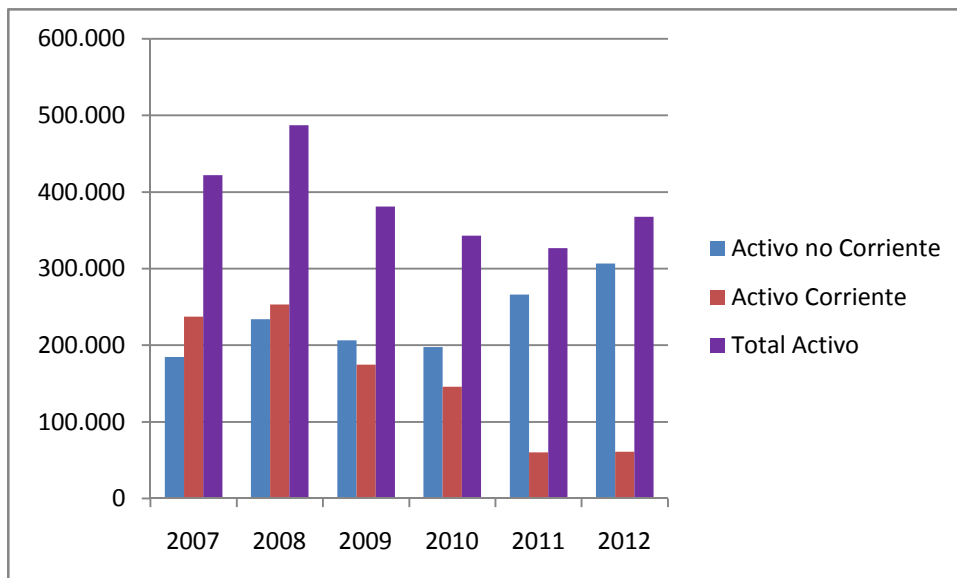


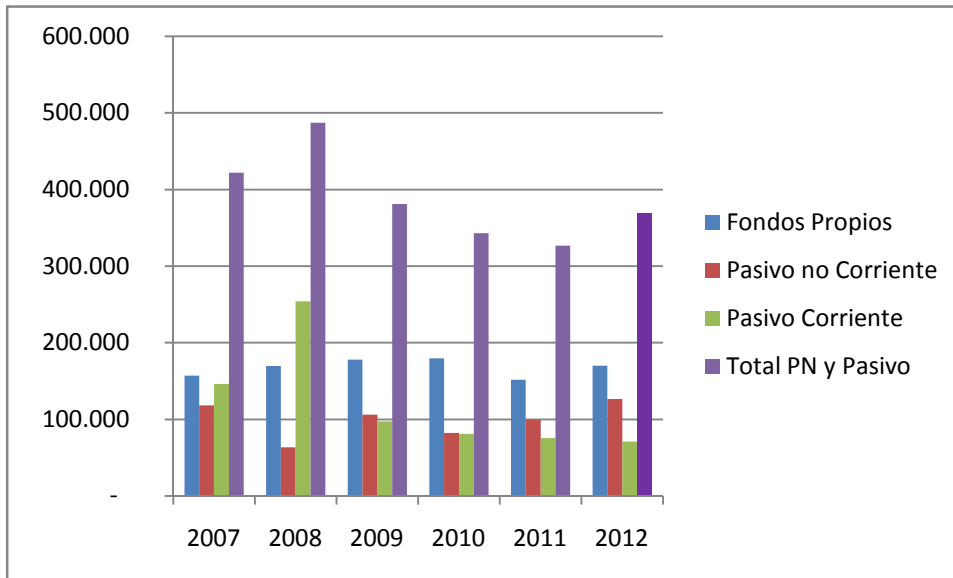
## C. Microempresas



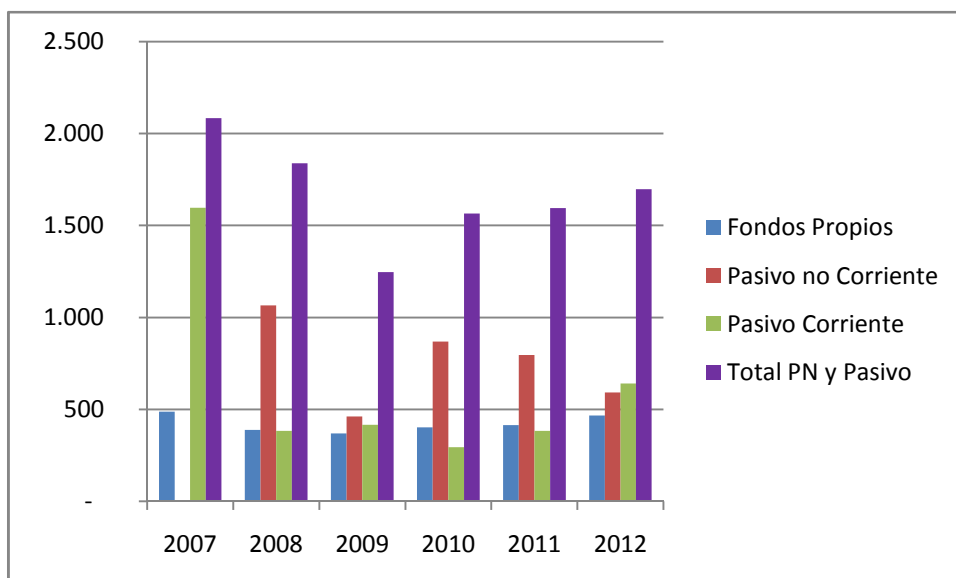
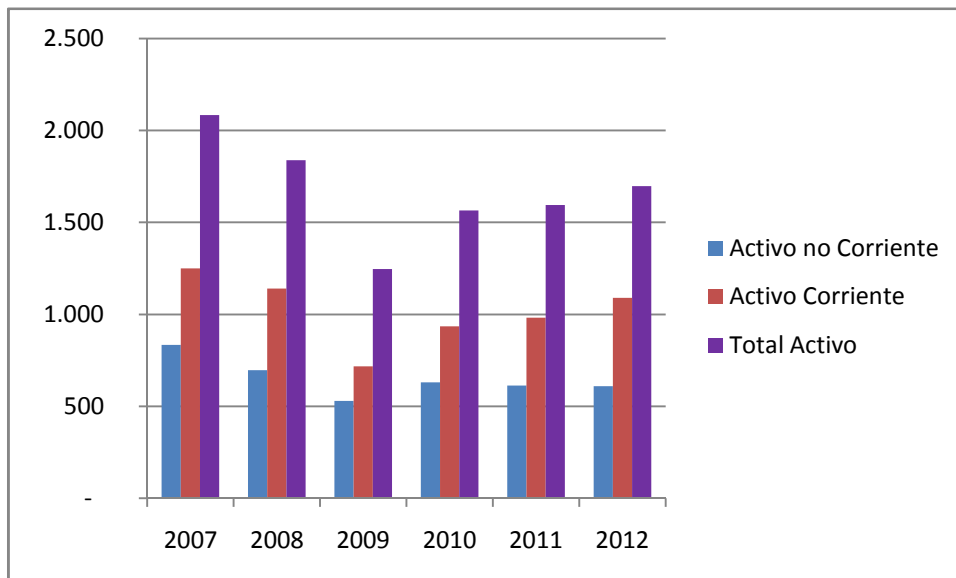
## 1.2. Estructura del Balance

### A. Grandes Empresas

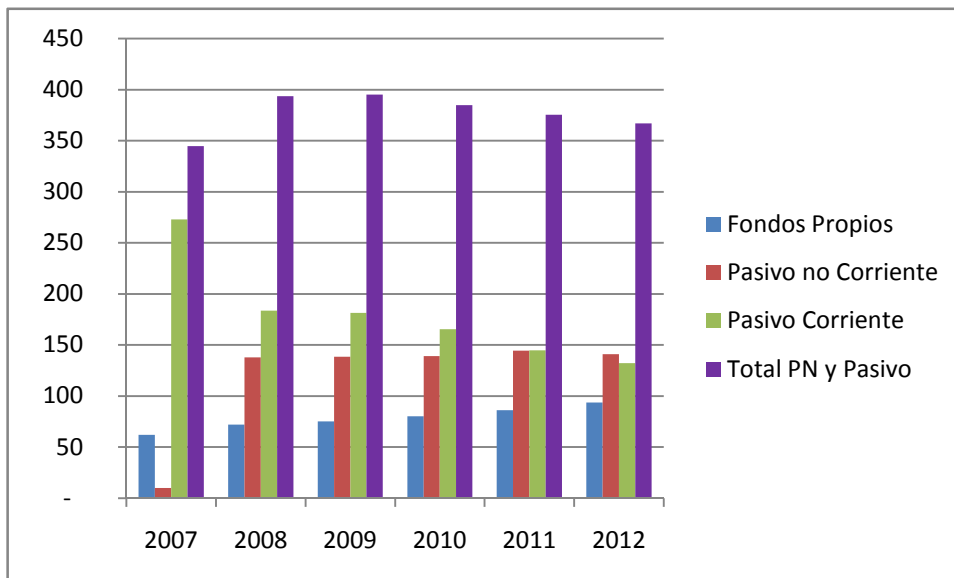
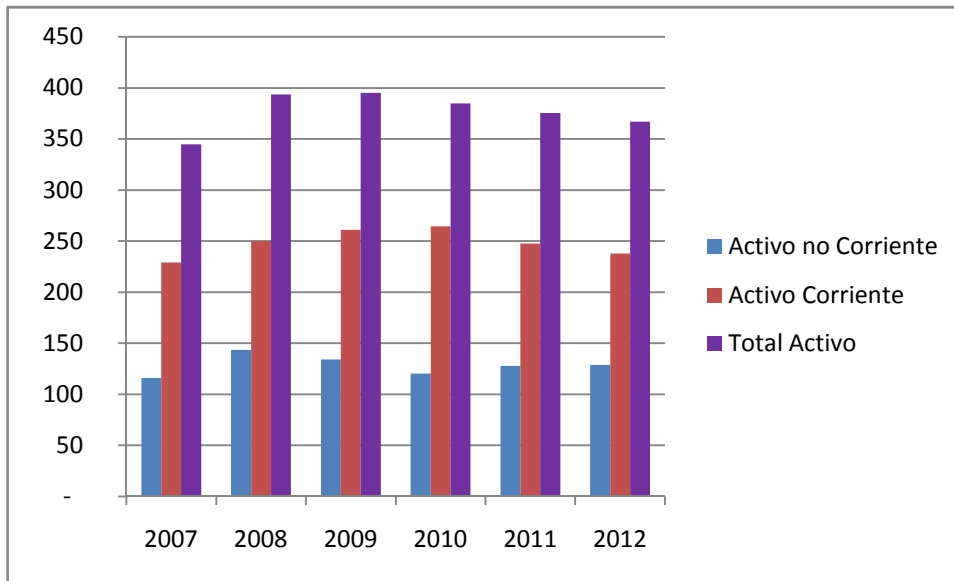




### B. PYMEs



### C. Microempresas





### 1.3. Tabla de Necesidades/disponibilidades del Fondo de Rotación

#### A. Grandes Empresas

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Existencias	19.790	19.281	17.089	15.326	14.907	15.704
Créditos comerciales	38.069	28.052	28.082	26.363	23.037	27.117
NBFC	57.859	47.333	45.171	41.689	37.944	42.821
Proveedores	50.662	32.502	32.804	24.084	20.666	22.424
NFR ex	7.197	14.831	12.367	17.605	17.278	20.397
OAC	-	-	-	-	-	-
OPC	95.728	221.465	64.464	57.056	54.946	48.629
NFR ó DFR	- 88.531	- 206.634	- 52.097	- 39.451	- 37.668	- 28.232
Tesorería	179.503	205.856	129.490	104.107	22.354	18.228
FR	90.972	- 778	77.393	64.656	- 15.314	- 10.004

#### B. PYMEs

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Existencias	500	367	113	338	350	415
Créditos comerciales	297	283	272	271	164	149
NBFC	797	650	385	609	514	564
Proveedores	849	38	277	72	213	447
NFR ex	- 52	612	108	537	301	117
OAC	-	-	-	-	-	-
OPC	747	345	139	222	170	193
NFR ó DFR	- 799	267	- 31	315	131	- 76
Tesorería	453	491	333	326	468	525
FR	- 346	758	302	641	599	449

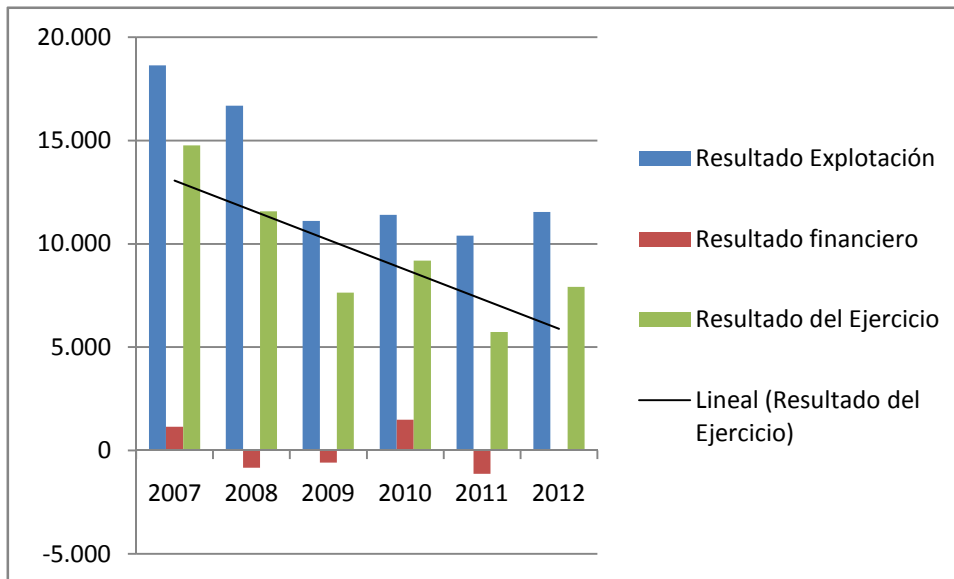
#### C. Microempresas

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Existencias	64	77	74	75	74	80
Créditos comerciales	52	33	34	39	39	33
NBFC	116	110	109	115	113	113
Proveedores	33	90	83	82	69	70
NFR ex	83	20	26	33	44	43
OAC	-	-	-	-	-	-
OPC	240	93	99	84	76	62
NFR ó DFR	- 157	- 74	- 73	- 51	- 32	- 19
Tesorería	113	140	152	150	135	125
FR	- 44	67	80	99	103	106

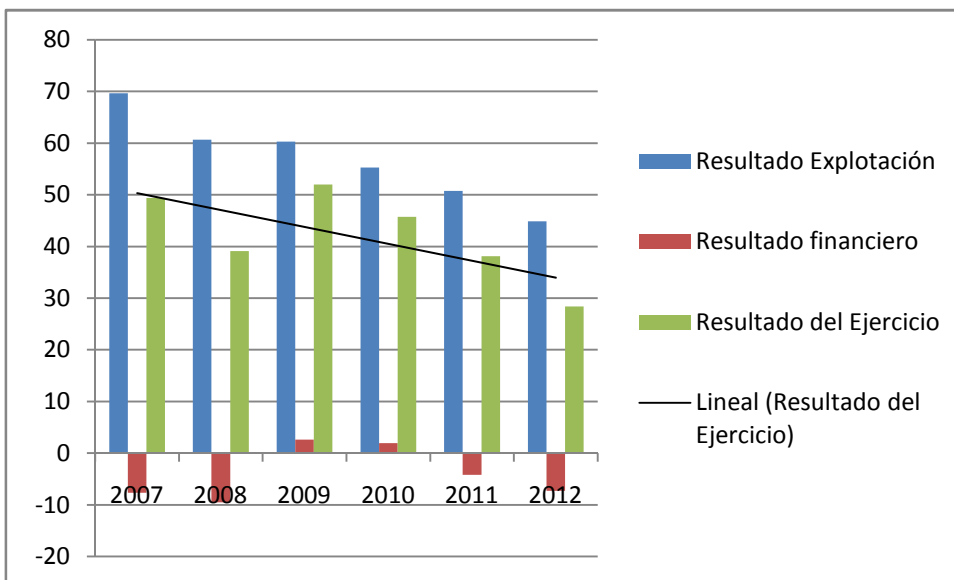
## 2. España

### 2.1. Evolución y Tendencia de los Resultados

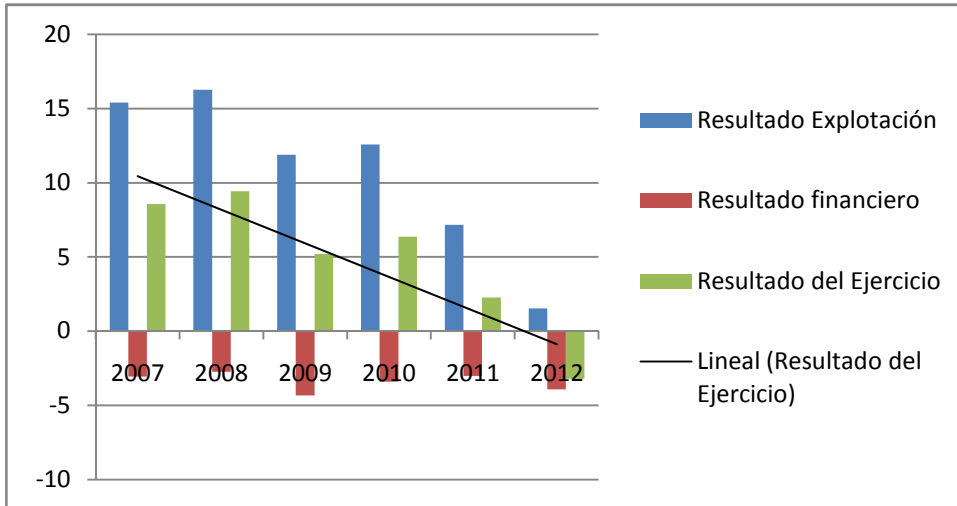
#### A. Grandes Empresas



#### B. PYMEs

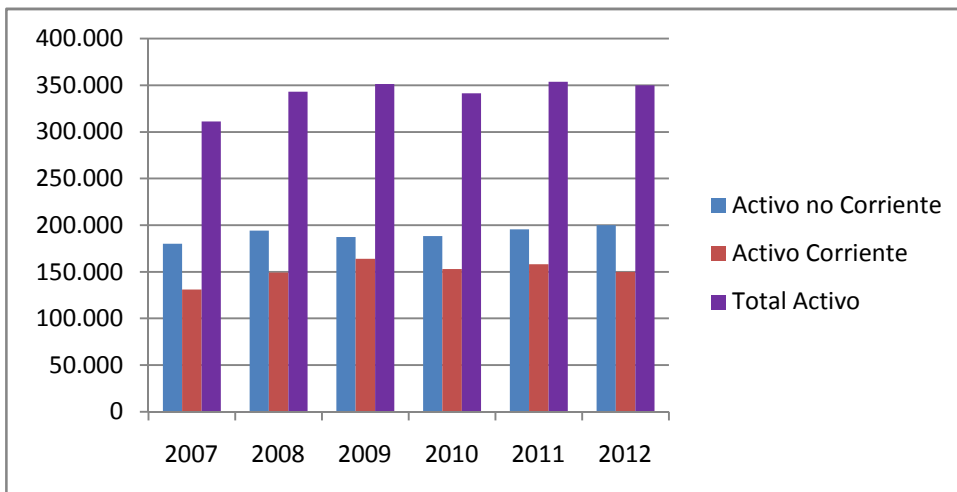


## C. Microempresas

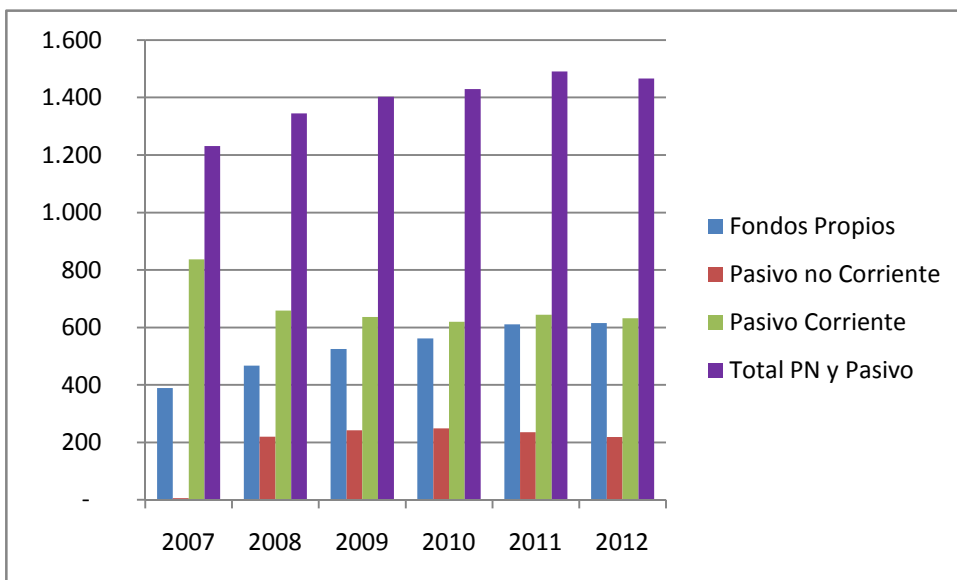
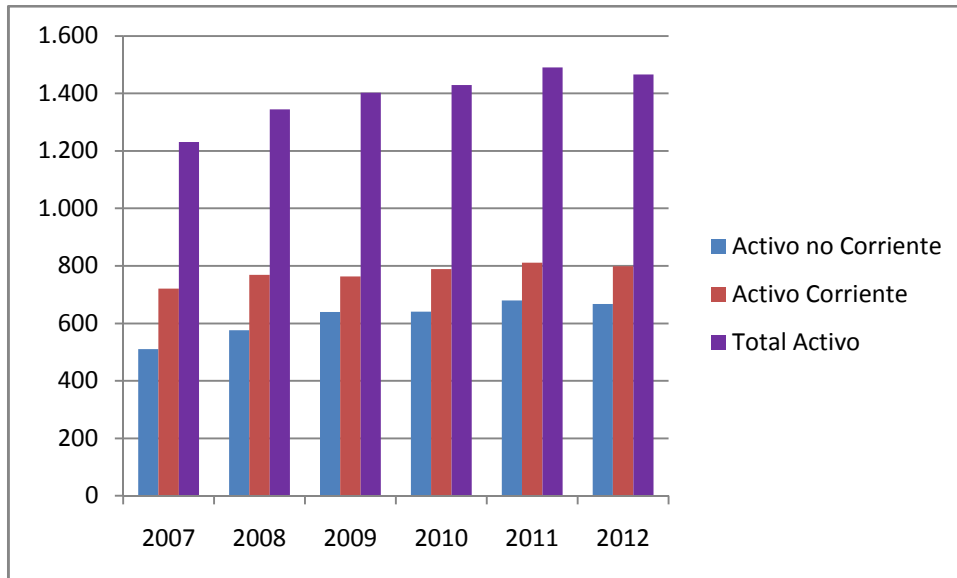


## 2.2. Estructura del Balance

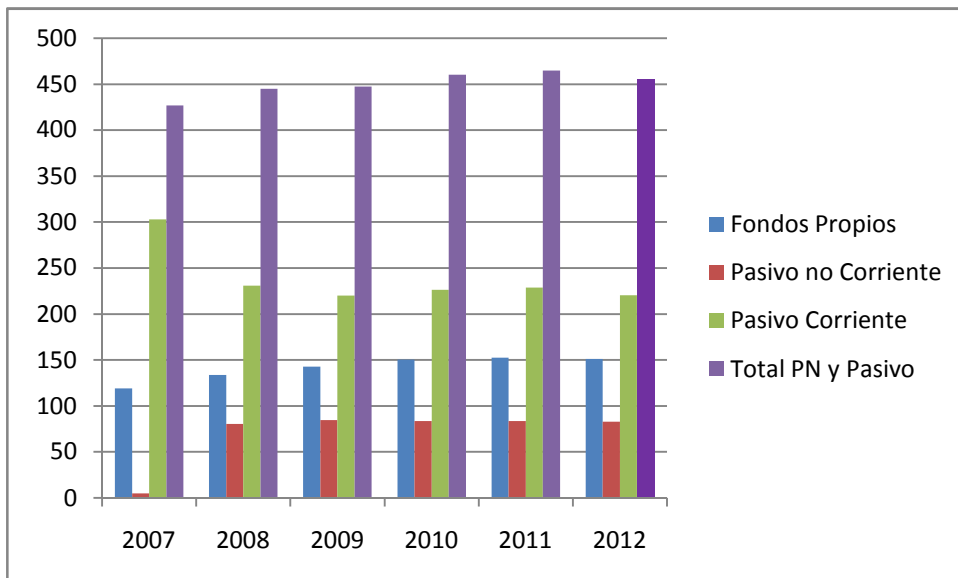
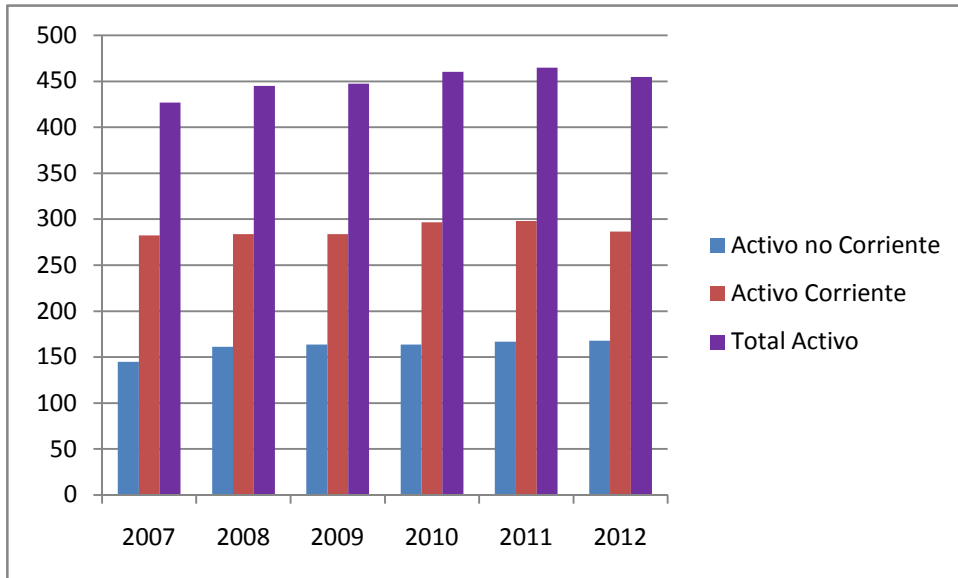
### A. Grandes Empresas



## B. PYMEs



### C. Microempresas



## 2.3. Tabla de Necesidades/disponibilidades del Fondo de Rotación

### A. Grandes Empresas

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Existencias	42.462	40.885	37.315	37.767	36.910	33.890
Créditos comerciales	41.692	47.275	65.898	59.743	57.348	53.145
NBFC	84.153	88.160	103.213	97.510	94.258	87.035
Proveedores	111.744	90.312	85.374	82.446	82.367	81.142
NFR ex	- 27.591	- 2.152	17.839	15.064	11.891	5.893
OAC	-	-	-	-	-	-
OPC	55.751	97.721	101.770	105.511	102.598	100.066
NFR ó DFR	- 83.342	- 99.872	- 83.930	- 90.447	- 90.706	- 94.173
Tesorería	46.900	60.964	60.706	55.415	64.047	62.787
FR	- 36.442	- 38.909	- 23.224	- 35.032	- 26.660	- 31.386

### B. PYMEs

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Existencias	227	234	239	256	268	285
Créditos comerciales	194	248	244	254	253	249
NBFC	421	482	483	510	521	534
Proveedores	13	285	297	305	296	289
NFR ex	408	198	186	205	225	245
OAC	-	-	-	-	-	-
OPC	823	374	339	314	348	343
NFR ó DFR	- 415	- 176	- 153	- 109	- 123	- 98
Tesorería	299	286	280	279	290	265
FR	- 116	110	127	170	167	167

### C. Microempresas

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Existencias	101	110	112	119	122	118
Créditos comerciales	71	77	78	82	85	79
NBFC	172	187	190	202	207	197
Proveedores	5	100	96	96	95	90
NFR ex	167	87	95	106	111	107
OAC	-	-	-	-	-	-
OPC	298	131	125	130	133	131
NFR ó DFR	- 131	- 44	- 30	- 25	- 22	- 24
Tesorería	110	97	94	95	91	90
FR	- 21	53	64	70	69	66