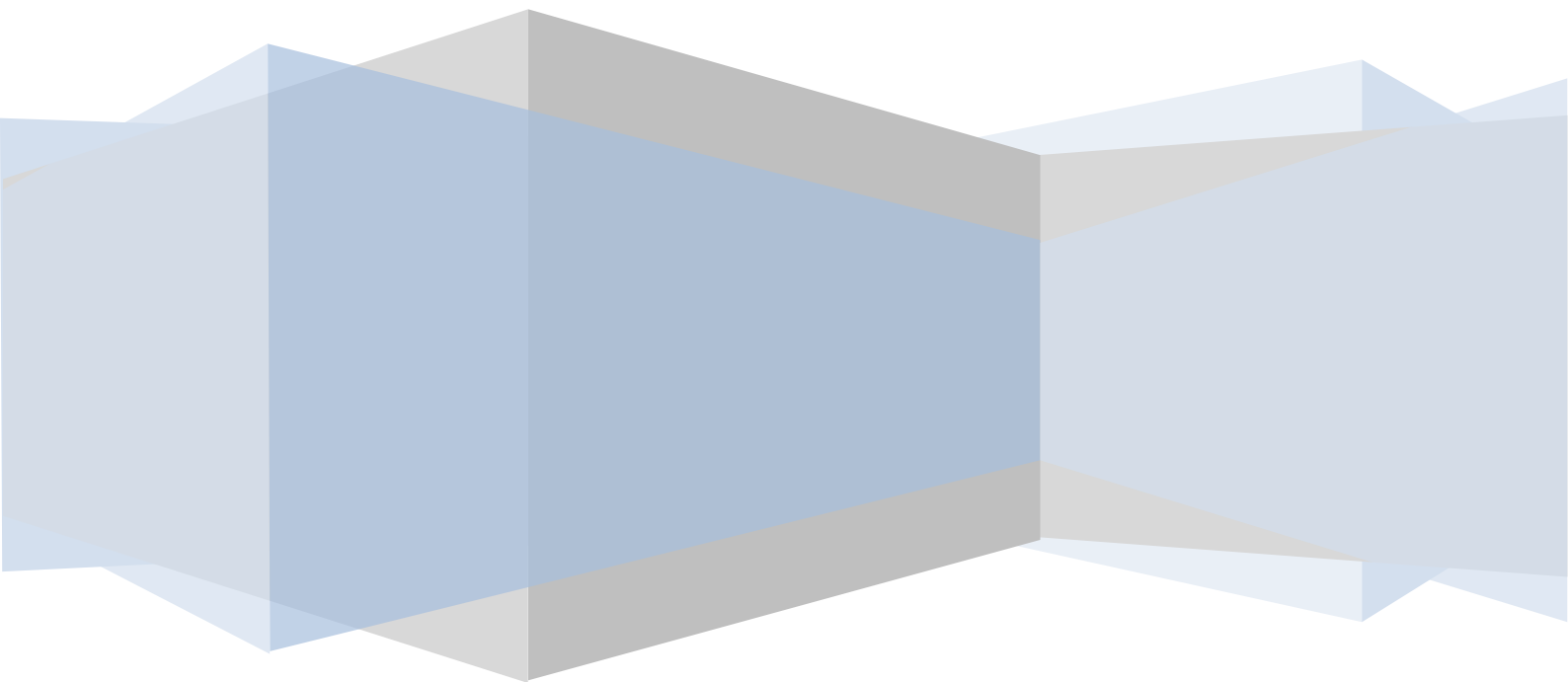


PROYECTO DE FIN DE GRADO

# ANÁLISIS DE VIABILIDAD DE EMPRESAS

SECOPSA SERVICIOS Y ACCIONA FACILITY  
SERVICES

Diego Lorenzo Bonnín



# **ÍNDICE**

<b>1.- PRESENTACIÓN DEL PROYECTO</b>	<b>4</b>
<b>2.- ANÁLISIS DEL SECTOR</b>	<b>5</b>
BALANCE	5
CUENTA DE RESULTADOS	6
<b>3.- SECOPSA SERVICIOS</b>	<b>8</b>
PRESENTACIÓN	8
PLAN DE VIABILIDAD SECOPSA	9
Tamaño	9
Recursos y capacidades	10
ANÁLISIS PRÁCTICO DE VIABILIDAD	12
Balance de situación	12
Análisis a corto plazo	13
Análisis a largo plazo	17
Análisis de la estructura	18
Ratios de cobertura	22
Cuenta de resultados	23
Margen bruto y comercial	24
Plazo de cobro y pago	25
Rentabilidad de empleados	26
Rentabilidad económica	27
Rentabilidad financiera	28
Proyección de Cash-Flow	29
CONCLUSIONES	30
<b>4.- ACCIONA FACILITY SERVICES</b>	<b>31</b>
PRESENTACIÓN	31
PLAN DE VIABILIDAD ACCIONA FACILITY SERVICES	32
Tamaño	32
Recursos y capacidades	33
ANÁLISIS PRÁCTICO DE VIABILIDAD	34
Balance de situación	34
Análisis a corto plazo	35
Análisis a largo plazo	39
Análisis de la estructura	40
Ratios de cobertura	45
Cuenta de resultados	46
Margen bruto y comercial	47
Plazo de cobro y pago	48
Rentabilidad de empleados	49

Rentabilidad económica	50
Rentabilidad financiera	51
Proyección de Cash-Flow	52
CONCLUSIONES	53
<b>5.- BIBLIOGRAFÍA</b>	<b>54</b>

## **PRESENTACIÓN DEL PROYECTO**

El proyecto va a consistir en analizar con la máxima exactitud posible la situación financiera de dos empresas escogidas del sector de limpieza, con el fin de establecer sus posibilidades de supervivencia durante los próximos años. Para ello, estudiaremos los balances y las cuentas de resultados de ambas empresas con diferentes ratios que resulten significativos, y que aporten la información necesaria para concluir con éxito un estudio de viabilidad. Además, dicha información se comparará con la que aporta el sector, que será una referencia sobre la que obtener conclusiones de los datos extraídos de las diferentes empresas.

Las empresas escogidas para llevar a cabo un estudio de viabilidad han sido:

- Secopsa Servicios
- Acciona Facility Services

Se ha tratado de escoger dos empresas que aunque a priori poseen buenos resultados, tienen una estructura financiera diferente. El proceso seguido va a ser el mismo en los dos casos, estableciendo el respectivo ratio, su comparación con el del sector, y la información que esto aporta.

## **ANÁLISIS DEL SECTOR**

En primer lugar debemos dar especial importancia al sector al que pertenece la empresa. El proyecto se centrará principalmente en el sector de la limpieza, por lo tanto todas las empresas que vamos a analizar se encuentran dentro de dicho sector, y por ampliación, en el sector de los servicios. Esto es sumamente relevante porque según el sector al que pertenezca la empresa su información financiera puede variar en muchos sentidos. Dentro de este apartado, vamos a centrarnos en analizar la estructura del balance y sobre todo qué es lo que le hace diferente de otros sectores.

Empezaremos con el **Balance**:

### **Activo No Corriente:**

- **Baja cifra de activo no corriente:** Una característica a observar en el balance es la cuantía del inmovilizado en general, es decir, del activo no corriente. En el caso de las empresas de limpieza es escaso, ya que no necesitan grandes infraestructuras al ser del sector servicios y no tener por lo tanto un proceso productivo, las inversiones en inmovilizado ya sea material, financiero, intangible, etc. Además, en caso de tener que adquirir maquinaria costosa para llevar a cabo alguna tarea de mayor complejidad (tratamiento de residuos...), las empresas suelen alquilarla para asumir el menor coste y riesgo posible.

### **Activo corriente:**

- **Baja cifra de existencias:** Por ejemplo, perteneciendo al sector de la limpieza, se pueden deducir unas características básicas de una empresa como por ejemplo que va a tener una cifra de existencias bastante baja ya que:

- Los productos que se utilizan suponen un bajo coste (fregonas, bayonetas, cubos, productos de limpieza, etc.) y se tratará de trabajar con el stock mínimo para evitar riesgos y pérdidas innecesarias. En los tres años de estudio, la cifra de existencias del sector se sitúa entre el 0,5% y 0,6% del total del activo.
- Opera en el sector servicios, el cual por norma general es poco intensivo en stock, ya que no se dedica a la compraventa de productos.

- **Elevada cifra de deudores:** Por otra parte, también podemos deducir una cifra alta del nivel de deudores debido a que el grueso de los ingresos de las empresas de limpieza proviene de grandes empresas, administraciones públicas, etc. y éstas no pagan al contado, incluso demorándose a menudo el plazo fijado en el caso de las administraciones públicas. Aportando datos que verifiquen lo anterior, en los años de

estudio (2005, 2006 y 2007) el total de deudores sobre el activo está entre el 64% y 68%, ascendiendo los activos líquidos (tesorería, inv. financieras temporales y deudores) a una cifra entre el 72% y 74%.

### **Patrimonio Neto y Pasivo**

Mencionado ya lo más relevante del activo, pasaremos a desarrollar las características más importantes del Pasivo y Patrimonio Neto:

- En primer lugar observamos que los recursos ajenos están compuestos en su mayoría por deudas a corto plazo, manteniéndose las cifras durante el periodo estudiado entre el 50% y 55% del total de los recursos de la empresa (tanto propios como ajenos). Esto se debe principalmente a que es un sector en el que no son necesarias grandes inversiones a largo plazo ni a corto (no hay grandes infraestructuras ni suele haber gran utilización de maquinaria...) y por lo tanto tampoco lo son grandes cuantías de financiación a largo plazo. Se utiliza así un método de financiación a corto plazo para financiar la actividad de la empresa, sobre todo unos deudores que como ya se ha comentado antes, suelen demorar sus plazos de pago, obligando a la empresa a obtener otras fuentes de financiación (entidades bancarias a corto plazo).

- Predomina la financiación ajena frente a los recursos propios: El total del pasivo oscila entre el 69% y el 74% durante el periodo estudiado respecto al total de los recursos propios y ajenos. Por lo tanto, el patrimonio neto se encuentra entre el 31% y el 26% durante estos mismos ejercicios y sobre el total de recursos de la empresa, predominando las reservas como partida mayoritaria, seguida de los resultados de explotación. Esto se debe principalmente a que la mayoría de estas empresas han sido montadas por particulares que ya se dedicaban a este sector (el 90% tiene menos de 20 empleados), y que por tanto carecen de los medios suficientes para tener unos recursos propios elevados, lo cual les lleva a tirar más de financiación ajena.

### **Cuenta de resultados**

A continuación, se realizará un análisis económico del sector, destacando las cifras más importantes presentes en la cuenta de pérdidas y ganancias, así como la estructura representativa del sector:

- Gastos de personal elevados: Nos encontramos frente a un sector en el que no tenemos ningún tipo de coste relacionado con productos (compra, transformación, etc.) ya que ofrece servicios ejecutados por personas. Por ello el principal gasto de explotación que afronta la empresa son los gastos de personal.

- Gastos financieros elevados: Como hemos dicho en el análisis del balance, la empresa contrae grandes cantidades de deuda con entidades de crédito a corto plazo, necesaria para financiar su actividad. Es por ello que suele soportar elevadas cantidades de intereses.

- Escasa rentabilidad: Pese a las altas cifras de ventas de muchas empresas, la mayor rentabilidad obtenida en los tres años analizados es del 4,08% (en 2005), claro indicador del escaso beneficio que sacan las empresas de limpieza sobre sus ingresos brutos.

Una vez llevado a cabo un breve estudio de las características económicas y financieras del sector de limpieza y comprendido lo que implica trabajar con éste, podemos empezar a desarrollar los diferentes análisis de viabilidad de cada una de las empresas elegidas.

# **SECOPSA SERVICIOS**

## **PRESENTACIÓN**

En primer lugar, y a modo introductorio, llevaremos a cabo una breve presentación de la empresa y de la actividad que realiza. Secopsa Grupo consta de un grupo de empresas que lleva a cabo diversos servicios, originaria de la Comunidad Valenciana y con proyección internacional en alguna de sus actividades, como por ejemplo la construcción. Principalmente, su actividad consiste en proporcionar todos los servicios que puedan ser necesarios para una edificación, aprovechando así sinergias positivas entre unas y otras actividades, lo cual le proporciona una clara ventaja competitiva además de una buena diversificación debido a sus diferentes negocios. Dicha división de la empresa se realiza principalmente en cinco partes, las cuales abarcan actividades tan diversas como construcción, inmobiliaria, demoliciones, mantenimiento, seguridad, limpieza y gestión integral de concesiones, así como carga, transporte y tratamiento de residuos.

La misión de Secopsa tal y como queda definida en su página *"es la **prestación de servicios integrales dentro del sector construcción, servicios, concesiones administrativas y medio ambiente, principalmente en la Comunitat Valenciana y puntualmente en otras zonas geográficas a nivel nacional e internacional.**"*

En su plan estratégico figura como prioridad para los próximos años la expansión más allá de la ciudad de Valencia. También se hace referencia a los diferentes proyectos que afronta cada una de las áreas de la empresa con lo que ello supone en diversificación, y la importancia de esta forma de trabajar para llevar a cabo una gestión óptima de todas las tareas abordadas.

Finalmente, su visión reza lo siguiente: *"En Secopsa Grupo nos proponemos en los próximos años tener un crecimiento sostenido **ampliando nuestra presencia en la Comunidad Valenciana, y actuaciones nacionales e internacionales puntuales. Igualmente pretendemos ampliar nuestra cartera de productos, a través de la entrada en nuevos mercados y sectores.**"*

Como hemos mencionado anteriormente, Secopsa Grupo divide su actividad en cinco filiales diferentes. Una de ellas es Secopsa Servicios, en la cual nos vamos a centrar para llevar a cabo un análisis de viabilidad en este proyecto. Así como del conjunto de Secopsa, llevaremos a cabo a continuación una breve introducción de Secopsa Servicios.

Secopsa Servicios nace en 1992 con el nombre de Macepsa debido al buen funcionamiento conseguido por el área de construcción hasta entonces, ampliando así

las líneas de negocio de la empresa. Su principal objetivo es mantener la limpieza y seguridad de los emplazamientos a los que dedican su actividad. Los principales servicios que Secopsa Servicios ofrece a sus clientes son el mantenimiento integral, la limpieza integral y seguridad y control en aquellos edificios en los que sean requeridos sus labores. Esto proporciona la ventaja adicional de la gran cercanía al cliente, ya que estas tareas requieren una aproximación continua a éste, con la consecuencia de una oportunidad única para crear fidelidad.

Habiendo comentado ya todo lo relativo a la información esencial del grupo y la filial, pasaremos a centrarnos en la información financiera de Secopsa Servicios para llevar a cabo un análisis de viabilidad con la mayor precisión posible.

## **PLAN DE VIABILIDAD SECOPSA**

A continuación, vamos a llevar a cabo un análisis de viabilidad de Secopsa utilizando toda aquella información de la que se dispone. Para ello, iremos desglosando los puntos que hemos considerado más relevantes con el fin de mostrar de forma clara y exhaustiva la situación financiera de Secopsa Servicios. Cogemos los tres últimos años de los que se dispone de toda la información necesaria, siendo éstos 2005, 2006 y 2007.

### **Tamaño**

Tras haber analizado el entorno en el que Secopsa opera y las características financieras básicas que puede tener una empresa de este sector, pasaremos a analizar lo que consideramos relevante del tamaño para la viabilidad del proyecto.

Para analizar como su tamaño afecta a su viabilidad, no tendremos tanto en cuenta sus cifras brutas de activo, facturación y empleados (las cuales convertirían a Secopsa Servicios en una empresa grande), que serán tratadas posteriormente. Nos centraremos más en la sostenibilidad de la demanda del servicio que ofrece y el mercado al que se dirige, con sus correspondientes competidores y la cuota de mercado que posee, ya que se considera que es lo realmente relevante para la viabilidad de la empresa.

- Respecto a la demanda, durante los años analizados ha sido bastante constante y no se prevé que vaya a reducirse en un futuro próximo, ya que además de ser una actividad necesaria, para realizar una limpieza profunda en edificaciones tiene mayor fiabilidad un ser humano que una máquina, al menos por el momento. Tampoco parece no sostenible el mantenimiento que la empresa lleva a cabo, así como el servicio de seguridad que ofrecen, ya que a priori parecen necesarios y no sustituibles. Esto lo corrobora las cifras que se pueden ver en la cuenta de resultados, habiendo aumentado entre 2005 y 2007 más de un 75% el importe neto de su cifra de negocios gracias a su expansión. Además, pasando a datos vistos desde la perspectiva que proporciona la

actualidad, se podría incluso llegar a decir que el sector de la limpieza está en expansión por la cuantía de las externalizaciones llevadas a cabo para este servicio en los últimos años y por la cada vez mayor importancia dada a la imagen de cara al público, para lo cual es imprescindible este sector.

- Pasando a la cuota de mercado, primero debemos tener en cuenta que hablamos de un sector muy atomizado en el que ejercen a cierre de 2007 unas 23.300 empresas, teniendo el 90% de ellas menos de 20 trabajadores, cifra no comparable a la magnitud de Secopsa Servicios. Sabiendo esto, podemos decir que respecto a la cuota de mercado que posee Secopsa Servicios, cabe destacar que pese a que hablamos de una empresa que opera en su mayoría en la Comunidad Valenciana, lidera el mercado concreto al que se dirige, ofreciendo sus servicios de limpieza y mantenimiento a muchos edificios públicos en Valencia como hospitales, centros escolares, etc. ganando así estabilidad. Sabemos con lo dicho anteriormente que sin duda la empresa destaca frente a la competencia, pero que ésta está más que presente en el mercado.

Atendiendo a los datos aportados en cuanto al tamaño de Secopsa Servicios, vemos que a priori la empresa parece viable y hay condiciones favorables, aunque para poder concluir algo así deberemos analizar los números presentados durante el periodo estudiado.

### **Recursos y capacidades**

A la hora de analizar la viabilidad de una empresa, es de gran importancia los recursos tanto financieros como humanos de los que ésta dispone.

- Respecto a los recursos financieros, sabemos que Secopsa Servicios lleva años obteniendo beneficios, los cuales sin duda pueden suponer un buen colchón a la hora de cubrir cualquier necesidad. Además, tiene un balance saneado y con capacidad para la devolución de la deuda, aunque es cierto que en los años 2006 y 2007 su pasivo circulante es superior a su activo circulante, algo que será analizado posteriormente, aunque en principio esto no será un inconveniente para que la empresa pueda recibir financiación de entidades de crédito.

- No podemos analizar demasiado a fondo los recursos y capacidades humanas, ya que no se posee información sobre la calidad del personal. Sin embargo, podemos suponer que no falta dicha cualidad en la empresa por lo menos en lo que a directivos se refiere, ya que en los últimos años (actualmente) tiene planes de expansión y hasta ahora ha conseguido mantenerse y crecer progresivamente. Además, al ser una empresa de limpieza, mantenimiento y seguridad, no necesita personal excesivamente cualificado, por lo que solo quedaría conocer la disposición de éstos al trabajo.

- Por último y lo que probablemente sea más importante, debemos tener en cuenta que no solo hablamos de Secopsa Servicios, sino que detrás de dicha sección se encuentra todo el Grupo Secopsa, propietaria al poseer el 100% de las acciones de la primera. Esto es de gran relevancia ya que puede beneficiar enormemente a la filial a la hora de obtener recursos financieros llevando a cabo préstamos entre empresas del grupo o moviendo los beneficios como mejor consideren los directivos entre unas filiales y otras.

En este apartado también podríamos añadir como un plus para la empresa los conceptos denominados como "solventia moral" y "solventia profesional", según los cuales cabe deducir que si una empresa se ha forjado con el paso del tiempo una imagen de honestidad y solventia frente a los acreedores, es posible que éstos tengan cierta manga ancha ante un posible retardo en los pagos, algún incumplimiento de un perdido, etc. aunque por supuesto siempre que sea de forma aislada.

## **ANÁLISIS PRÁCTICO DE VIABILIDAD**

### **ANÁLISIS BALANCE DE SITUACIÓN**

Hasta este punto hemos hablado de aspectos que sin duda son realmente relevantes a la hora de analizar la viabilidad de una empresa, sin embargo, a partir de ahora nos vamos a centrar en analizar los datos financieros representados en el balance de la empresa y en su cuenta de resultados. Ello nos permitirá obtener la información necesaria para decretar la viabilidad o no de Secopsa Servicios.

En primer lugar analizaremos todo lo respectivo a su balance durante los años 2005, 2006 y 2007, con el fin de conocer las posibilidades reales de supervivencia de la empresa. Para ello, veremos el correspondiente balance de la empresa durante los años que se tratan en este proyecto:

<b>ACTIVO SECOPSA SERVICIOS</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>
Inmovilizado intangible	6.444.177	1.661.099	1.628.018
Inmovilizado material	12.893.533	9.389.526	4.802.208
Gastos de establecimiento	1.513.567	1.325.081	778.439
Inversiones financieras a largo plazo	177.070	162.842	162.922
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>21.028.347</b>	<b>12.538.548</b>	<b>7.371.587</b>
Existencias	80.680	74.829	71.685
Deudores	11.735.828	10.045.551	11.951.788
Inversiones financieras a corto plazo	582.146	390.521	1.871.256
Ajustes periodificaciones	101.686	40.440	15.110
Tesorería	863.214	913.543	2.078.462
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>13.363.554</b>	<b>11.464.884</b>	<b>15.988.301</b>
<b>GASTOS A DISTRIBUIR</b>	<b>1.767.193</b>	<b>273.698</b>	<b>196.506</b>
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>36.159.094</b>	<b>24.277.129</b>	<b>23.556.396</b>

<b>PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>	<b>2005</b>
Capital suscrito	60.102	60.102	60.102
Reservas varias	2.300.177	1.899.717	1.581.622
Resultado del ejercicio	315.466	421.537	318.095
<b>FONDOS PROPIOS</b>	<b>2.675.745</b>	<b>2.381.356</b>	<b>1.959.819</b>
Deudas a largo plazo	16.709.616	8.613.320	7.183.541
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>16.709.616</b>	<b>8.613.320</b>	<b>7.183.541</b>
Deudas a corto plazo	9.629.452	7.843.896	9.043.814
Empresas asociadas	1.167.573	4.056.025	1.973.023
Acreedores comerciales	5.750.108	1.376.008	3.396.199
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>16.547.133</b>	<b>13.275.929</b>	<b>14.413.036</b>
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>33.256.749</b>	<b>21.889.249</b>	<b>21.596.577</b>
<b>PROVISIONES PARA RIESGOS</b>	<b>226.600</b>	<b>6.524</b>	<b>0</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>36.159.094</b>	<b>24.277.129</b>	<b>23.556.396</b>

Una vez expuestos los datos, comenzaremos a analizar los ratios pertinentes y así la situación en la que se encuentra la empresa a finales de cada año.

### **Análisis a corto plazo**

#### **Capital circulante**

El capital circulante nos indicará la capacidad que tiene la empresa de devolución de deuda a corto plazo. Desglosaremos además en capital circulante de explotación y fuera de la explotación.

	2007	2006	2005
CC	-3.183.579	-1.811.045	1.575.265
CC explotación	6.929.614	9.657.915	10.705.736
CC no explotación	-10.113.193	-11.468.960	-9.130.471

Vemos que los datos no son demasiado alentadores ya que la capacidad de Secopsa Servicios durante los últimos años para hacer frente a la deuda contraída a corto plazo ha ido disminuyendo progresivamente. Sólo en 2005 era capaz de hacer frente a las deudas contraídas utilizando únicamente sus activos más líquidos. Sin embargo en 2006 y 2007 esa capacidad desaparece, incrementándose la diferencia cuantiosamente por cada año que pasa.

Observando la tabla y el balance, podemos encontrar varios motivos para ello, pero el principal es la vertiginosa bajada que se produce del capital de explotación, sobre todo del 2006 al 2007, principal causa de la disminución del capital circulante en estos años ya que el capital circulante no perteneciente a la explotación aumenta, aunque en menor cuantía. Profundizando aún más, vemos que el grueso de la disminución producida de 2006 a 2007 se debe a un aumento de los acreedores comerciales en cerca de 4.600.000€, que queda parcialmente paliado por un aumento en los deudores de casi 1.700.000€. En la realidad, podemos achacar el cuantioso aumento de la deuda a un plan de expansión o mejora por parte de la empresa, ya que si observamos el Inmovilizado tanto tangible como intangible, vemos que ambos aumentan, sobre todo en el caso del segundo, invirtiendo casi 4 veces lo que el año anterior, con lo cual podemos suponer una fuerte venta de intangible para mejorar el proceso del servicio (por ejemplo mejores sistemas de seguridad...), por supuesto, también se podría deber a un vencimiento masivo de deudas a largo plazo, pero descartamos la opción al observar el pasivo, con un gran aumento que secunda la expansión o mejora en procesos de la empresa.

Por otra parte, de 2005 a 2006 también vemos una caída de la capacidad de la empresa para hacer frente a sus deudas a corto plazo. En este caso, se debe principalmente a la

bajada de tesorería, de inversiones en el mercado financiero y sobre todo de deudores que tenía la empresa, con un total de 4,5 millones aproximadamente, habiendo además una bajada de pasivo corriente de más o menos 1,2 millones debido a la parcial devolución y reestructuración de la deuda durante este año.

Respecto a la abismal diferencia entre el capital circulante de explotación y de no explotación, siendo el primero positivo en todos los casos y el segundo justamente al revés, es una situación normal si tenemos en cuenta que el grueso del pasivo corriente está formado por las deudas con entidades de crédito (no explotación y negativo), mientras que el grueso del activo corriente lo sostienen los deudores comerciales (explotación y positivo), lo cual hace que inevitablemente el capital circulante de explotación sea ampliamente positivo y suceda justo lo contrario con el capital circulante ajeno a la explotación.

Por lo que hemos visto con el capital circulante, las cifras sobre todo hacia 2007 no son demasiado esperanzadoras, sin embargo esperaremos a realizar un análisis completo para dar un diagnóstico lo más preciso posible.

### Ratios de liquidez

Con este ratio se pretende analizar algo similar a lo anterior, pero haciendo un mayor desglose respecto a los activos y comparando con las cifras que establecen un buen estándar para el análisis mediante ratios de este sector en concreto. Por lo tanto expondremos la situación tanto de la empresa como del sector de limpieza en lo que a ratios de liquidez se refiere.

Los ratios utilizados serán los siguientes:

- Liquidez general: Activo corriente/Pasivo corriente
- Liquidez inmediata: (Activo corriente-Tesorería)/Pasivo corriente
- Ratio de tesorería: Tesorería/Pasivo corriente (También llamado prueba ácida)

#### Secopsa Servicios

	2007	2006	2005
Liquidez general	0,808	0,864	1,109
Liquidez inmediata	0,803	0,858	1,104
Ratio de tesorería	0,052	0,069	0,144

#### Sector

	2.007	2.006	2.005
Liquidez general	1,332	1,354	1,365
Liquidez inmediata	1,295	1,314	1,316
Ratio de tesorería	0,106	0,118	0,141

Viendo el ratio de liquidez general y como ya sabíamos por el análisis del capital circulante que el único año en el que puede hacer frente a la deuda a corto plazo es el 2005, ya que es el único en el que la relación entre el activo corriente y el pasivo corriente es superior a 1. Así pues, durante los años 2006 y 2007 la empresa necesitaría echar mano de sus activos no corrientes si pretendiera pagar toda la deuda a c/p. De esto se derivan ciertos riesgos, como la posibilidad de la empresa de caer en situación concursal. Sin embargo, también se podrían proponer diversas alternativas como la renegociación de la deuda de corto plazo a largo, pero a falta de más información el balance no deja muy claro si es una medida que se adopta durante estos años ya que tanto el pasivo corriente como el no corriente aumentan cuantiosamente, sobre todo este segundo que casi llega a doblarse.

A la hora de explicar las causas de la a priori mala situación en 2007, debemos hacer hincapié en varios datos sumamente relevantes que nos aporta el estudio de la cuenta de resultados:

- En primer lugar, se da por hecho que ha afrontado una expansión y mejora del servicio, ya que del 2005 al 2007 no solo se han multiplicado casi por 4 su inmovilizado intangible y aumentado 2,69 veces su inmovilizado material, sino que además el importe neto de la cifra de negocios ha aumentado más de un 75%, y todos los gastos relacionados con la explotación han seguido el mismo ejemplo.

- En el caso de los gastos de personal siendo uno de los mayores gastos que afronta la empresa, ha pasado de 12,3 millones a 20,63 millones habiendo entre 2005 y 2007 un aumento de tan solo 52 empleados. Aunque sí que es cierto que en 2006 tenía 181 empleados más que en 2005, con lo cual se podría deducir que tanto aumento de los gastos de personal más que a una contratación masiva de éste, se debe a contratación de personal más cualificado debido a la mejora de los sistemas que se deduce del incremento en inmovilizado intangible y a todos los despidos afrontados;

- Los aprovisionamientos se han multiplicado por casi 2,38 veces, las amortizaciones por 5,54, etc.

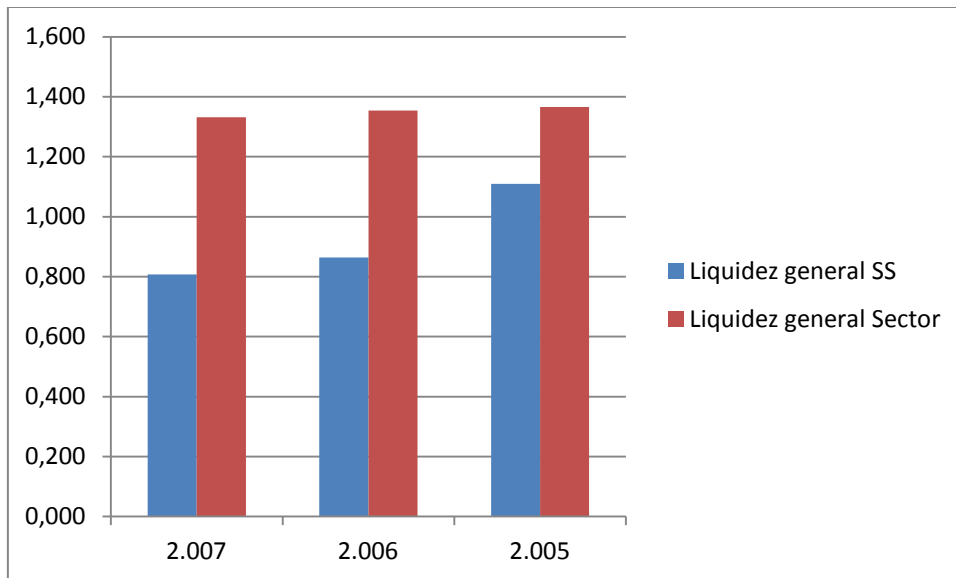
Todas estas razones son suficientes para ver que la empresa afronta una expansión, lo cual hace entendible esa mayor deuda contraída y que por lo tanto no sea capaz de hacer frente a toda la deuda a corto con solo su activo circulante.

Otro dato que llama la atención es la casi inapreciable diferencia que existe entre la liquidez general y la liquidez inmediata, algo que es propio de todo el sector ya que para calcular este ratio sólo hemos descontado al activo las existencias, algo de lo que la mayoría de estas empresas carecen al ser del sector servicios y por lo tanto no basarse su negocio en tener unos productos que ofertar al mercado.

Por último, el ratio de tesorería es casi 1/3 en 2007 respecto a 2005, algo que se achaca al haber tenido necesidad de efectivo para afrontar el aumento de inversión llevado a

cabo. La cifra en sí no sorprende ya que la mayoría de empresas no suelen tener un gran efectivo disponible con el fin de no desaprovechar recursos que pueden ser rentables si se utilizan de forma eficiente. Además, hablando en términos relativos es similar a la media del sector.

Una vez hecho el análisis de la empresa, pasaremos a comparar sus valores con los del sector para concluir si es o no una situación usual:



Como podemos observar, la media del sector en términos generales es bastante superior a la liquidez que muestra Secopsa Servicios. Por ello concluiremos que la empresa se encuentra durante los años 2006 y 2007 en una mala situación financiera con respecto a sus competidores. Sin embargo, tenemos que tener en cuenta la expansión que lleva a cabo la empresa durante dicho periodo, lo cual puede hacer entendible su peor situación financiera.

Por otra parte, vamos que coincide el escaso número de existencias que posee una empresa del sector de limpieza debido a la poca diferencia entre liquidez general e inmediata.

## Análisis a largo plazo

Una vez llevado a cabo un análisis de la situación empresarial a corto plazo, profundizaremos en el largo plazo para conocer la capacidad real de supervivencia futura de la empresa. Iremos haciendo comparaciones con el sector con el fin de tener una buena referencia para nuestro análisis.

### Ratio de solvencia

#### Secopsa Servicios

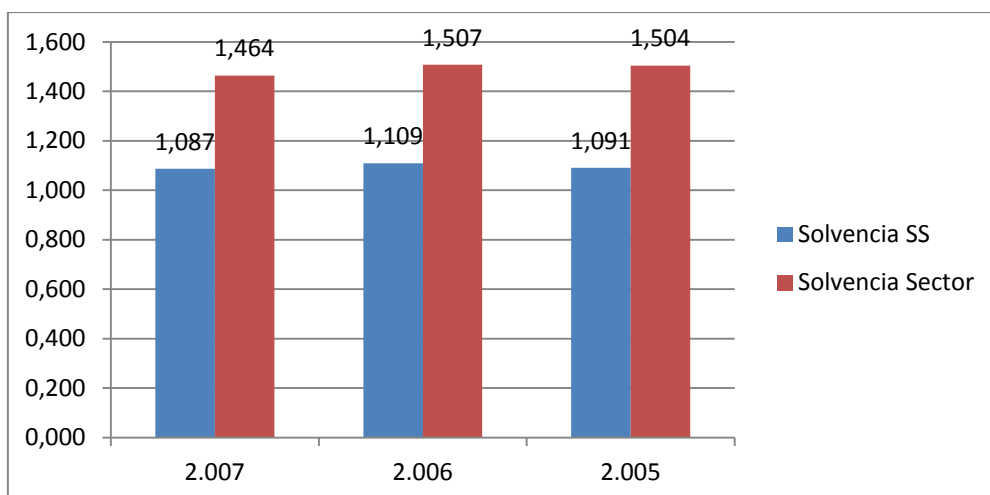
	2.007	2.006	2.005
Solvencia	1,087	1,109	1,091

#### Sector de limpieza

	2.007	2.006	2.005
Solvencia	1,464	1,507	1,504

Incluso sin llevar a cabo la comparación con el sector salta a la vista la escasa solvencia de la filial ya que los ratios resultantes apenas se alejan de la unidad. Esto quiere decir que casi no se pueden cubrir los recursos ajenos de la empresa con toda la inversión llevada a cabo, con lo cual hay que extremar precauciones para evitar que las cifras empeoren y se caiga en riesgo de quiebra.

Todo lo anterior se corrobora al comparar los ratios con el sector, ya que como vemos la diferencia entre la solvencia general del sector y Secopsa Servicios es bastante grande, estando Secopsa en el caso más favorable en 2007 en el que aun así se aleja en un 37,7% de las cifras del sector. Veremos la gran diferencia existente en el siguiente gráfico:



## Análisis de la estructura

### Estructura del activo

Estudiaremos ahora la composición del activo de Secopsa Servicios respecto al sector de limpieza para saber si es la óptima o debería afrontar algún cambio.

#### Secopsa Servicios

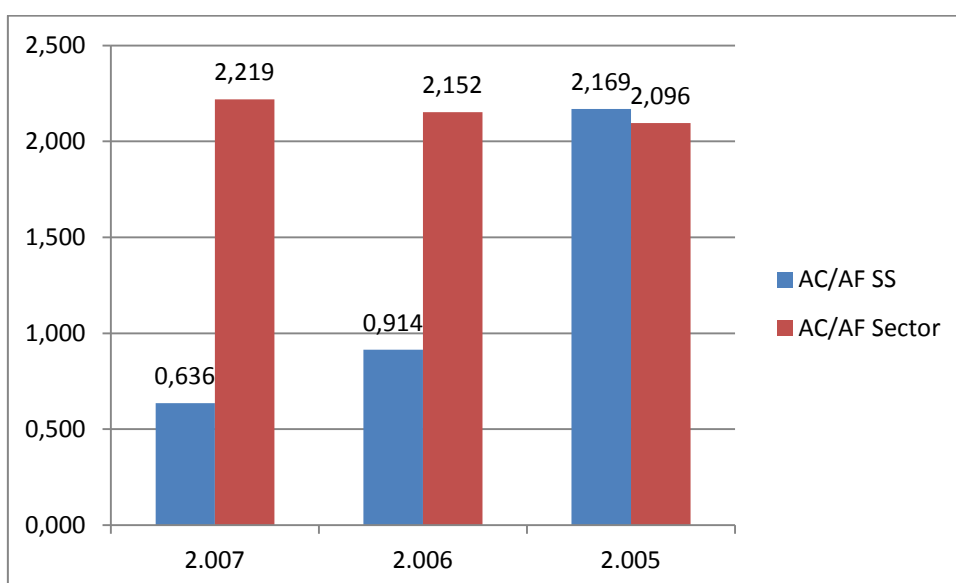
	2.007	2.006	2.005
AF/AT	0,582	0,516	0,313
AC/AT	0,370	0,472	0,679
AC/AF	0,636	0,914	2,169

#### Sector

	2.007	2.006	2.005
AF/AT	0,309	0,316	0,322
AC/AT	0,687	0,680	0,674
AC/AF	2,219	2,152	2,096

Como vemos, en estos ratios obtenemos los mismo resultados que hasta ahora, siendo el año 2005 el único en el que se guarda cierta similitud con el sector.

Debemos saber que el sector en general tiene un activo fijo tan relativamente bajo debido a que como ya se ha dicho antes, es una empresa de servicios y no necesita grandes infraestructuras. El grueso de su activo total se concentra por lo tanto en los deudores, los cuales tienen un peso de más del 50% del total.



Este ratio nos aporta una perspectiva diferente a la hora de analizar la situación de la empresa, ya que vemos como desde 2005 a 2007 su activo fijo ha aumentado cuantiosamente debido a lo ya mencionado antes en inmovilizado tangible e intangible, pero también nos hace darnos cuenta de que la empresa debe volver a aumentar el número de clientes y por lo tanto deudores en un nivel que corresponda a la inversión realizada, para así obtener una mayor liquidez y ganar en situación financiera a corto plazo. Veremos gráficamente a continuación la relación entre el activo corriente y fijo tanto en la empresa como en el sector:

### Estructura de la financiación

Llevaremos a cabo el mismo procedimiento con la financiación

#### Secopsa Servicios

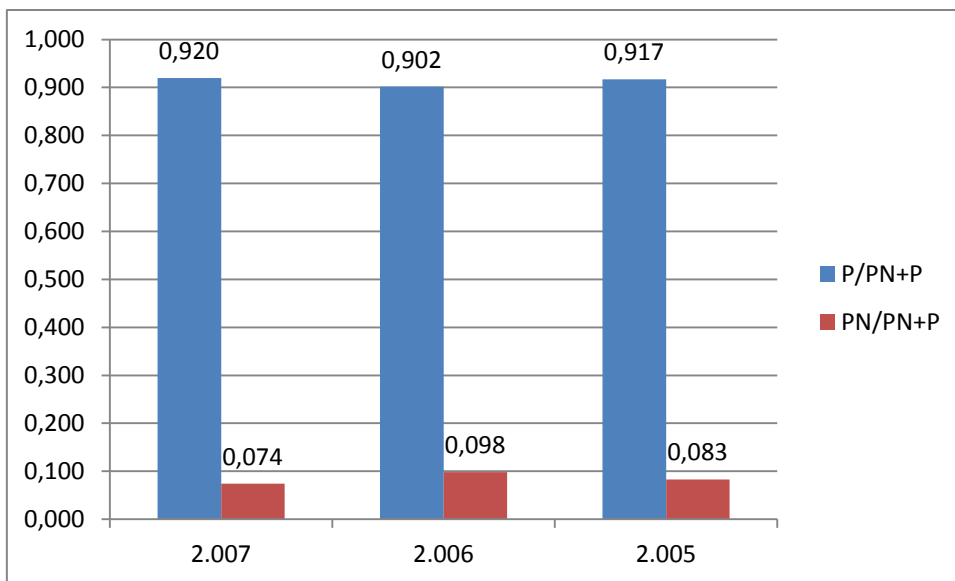
	2.007	2.006	2.005
P/PN+P	0,920	0,902	0,917
PN/PN+P	0,074	0,098	0,083
PC/PN+P	0,458	0,547	0,612
RP*/PN+P	0,536	0,453	0,388

#### Sector

	2.007	2.006	2.005
P/PN+P	0,683	0,664	0,665
PN/PN+P	0,292	0,311	0,304
PC/PN+P	0,516	0,503	0,494
RP*/PN+P	0,459	0,472	0,475

\*Recursos permanentes

A la hora de analizar la financiación, lo que más destaca sin duda alguna es la diferencia entre los recursos ajenos de Secopsa Servicios y del sector. Se aprecia como Secopsa tiene en los tres años un endeudamiento que supera el 90% de la financiación total de la empresa. Ello cual supone, además de una autonomía casi nula, un mayor pago para la financiación de la filial al tener un nivel tan alto de recursos ajenos. Además, fijándonos en el sector no es algo ni mucho menos usual, ya que la estructura ronda en torno a los 2/3 para financiación ajena y algo menos de 1/3 para financiación propia. Todo esto significa que Secopsa Servicios financia la mayor parte de su actividad con recursos ajenos, lo cual sin duda es una situación que debe revertirse por ejemplo llevando una ampliación de capital, aumentando el porcentaje de beneficio que va a reservas, etc. pero de forma que la financiación no tenga tanto coste financiero como ha tenido durante estos años (teniendo en cuenta que gran parte de la financiación ajena proviene de entidades de crédito). Vemos de forma gráfica la relación entre la financiación propia y ajena:



Se observa también como el endeudamiento a corto plazo de Secopsa Servicios va disminuyendo durante este periodo, mientras que los recursos permanentes aumentan debido sin duda a un incremento de la deuda a largo plazo, ya que los recursos propios disminuyen en términos relativos. Supone por lo tanto un mayor endeudamiento para la empresa a largo plazo y una disminución de recursos para autofinanciarse y evitar así la financiación con coste financiero.

Estos indicadores del aumento de la deuda contraída por parte de la empresa, nos llevan a pensar que se está haciendo una utilización excesiva de la financiación ajena, seguramente motivada por los bajos tipos de interés del momento debido a la continua expansión del mercado inmobiliario. Todo ello además podía suponer importantes oportunidades para una empresa de este sector, ya que a más edificaciones, más mantenimiento, limpieza y seguridad, comportándose de forma similar a los productos complementarios. Esto puede ser un motivo de peso para asumir tal deuda en busca de una expansión tratando de alcanzar una mayor cuota de mercado que parecía casi asegurada.

### Estructura de endeudamiento

#### Secopsa Servicios

	2.007	2.006	2.005
PC/P	0,498	0,607	0,667
PNC/P	0,502	0,393	0,333

#### Sector

	2.007	2.006	2.005
PC/P	0,755	0,757	0,742
PNC/P	0,245	0,243	0,258

Secopsa Servicios tiene una estructura de endeudamiento bastante diferente a la que vemos en el sector completo, sobre todo hacia el año 2007, en el cual su deuda a l/p llega incluso a superar a la deuda a corto, mientras que en el sector la deuda a corto siempre es en torno a 3 veces la deuda a largo plazo. Ya hemos dicho en varias ocasiones cuál puede ser el motivo de este mayor endeudamiento, una mayor inversión en activo corriente y no corriente que ha tenido que ser financiada con grandes recursos. Sin embargo, en este apartado queremos centrarnos en que no creemos que este ratio sea determinante para establecer una conclusión sobre la situación financiera de la empresa, ya que puede variar enormemente según la situación en la que esta se encuentre. De hecho, con la relación que hay entre recursos propios y ajenos (más de un 90% es de ajenos), si además la mayoría de esta deuda fuera a corto plazo, nos encontraríamos con importantes tensiones de tesorería que difícilmente podrían ser solucionadas, teniendo un serio riesgo de situación concursal. Con lo cual, podemos afirmar que es positivo que Secopsa Servicios tenga una relación tan equilibrada entre endeudamiento a corto y largo plazo, ya que tiene un mayor margen para mejorar su situación y aumentar su capacidad de devolución y generar beneficios.

Podríamos relacionar con estos dos últimos ratios de estructura los ratios de endeudamiento (endeudamiento: P/PN; endeudamiento a C/P: PC/PN; etc.), los cuales vamos a omitir ya que se considera que no aportan un valor añadido al proyecto que se está llevando a cabo, dado que la financiación tanto propia como ajena ya ha sido convenientemente desglosada y supondría repetir información constantemente.

### **Ratios de cobertura**

#### Secopsa Servicios

	2.007	2.006	2.005
PN/AF	0,127	0,190	0,266
RP/AF	0,922	0,877	1,240

#### Sector

	2.007	2.006	2.005
PN/AF	0,943	0,983	0,945
RP/AF	1,484	1,493	1,477

Como podemos ver con el ratio de cobertura, la empresa casi carece de la capacidad de cubrir su inmovilizado con sus fondos propios, e incluso haciendo uso de todos los recursos permanentes, sólo es capaz de cubrir todo el inmovilizado en 2005. Se observa de nuevo un contraste abismal con el sector, ya que la relación entre los recursos propios y el inmovilizado del sector está muy cercana a 1, mientras que Secopsa Servicios en el mejor de los casos (2005) necesita casi 5 veces su patrimonio para cubrir su inmovilizado material.

Este indicador no hace más que volver a destacar la necesidad de la empresa de aumentar sus recursos propios para ser ella misma la que financie la actividad que lleva a cabo y no hacer un uso tan abusivo de la financiación ajena.

## ANÁLISIS CUENTA DE RESULTADOS

Hasta ahora, todos los ratios que hemos llevado a cabo han sido utilizando datos del balance. A partir de ahora, vamos a analizar la parte de la empresa más relacionada con la explotación, es decir, con la actividad llevada a cabo a lo largo de los años que se están estudiando. Para ello, necesitaremos la cuenta de resultados:

<b>CUENTA DE RESULTADOS SECOPSA SERVICIOS</b>	<b>2.007</b>	<b>2.006</b>	<b>2.005</b>
Importe Neto Cifra de Negocios	26.631.094	22.231.470	15.192.986
Otros ingresos de explotación	694.725	673.412	19.156
<b>INGRESOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>27.325.819</b>	<b>22.904.882</b>	<b>15.212.142</b>
Aprovisionamientos	3.212.526	2.507.343	1.350.901
Gastos de personal	20.627.924	17.551.614	12.310.748
Amortizaciones	948.355	623.211	171.154
Variación de las provisiones	0	785	-1.033
Otros gastos de explotación	1.442.734	1.392.633	720.610
<b>GASTOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>26.231.539</b>	<b>22.075.586</b>	<b>14.552.380</b>
<b>RESULTADOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>1.094.280</b>	<b>829.296</b>	<b>659.762</b>
Ingresos financieros	296.624	381.504	57.034
Gastos financieros	945.772	536.472	214.911
<b>RESULTADOS FINANCIEROS</b>	<b>-649.148</b>	<b>-154.968</b>	<b>-157.877</b>
<b>RESULTADOS ACTIVIDADES ORDINARIAS</b>	<b>445.132</b>	<b>674.328</b>	<b>501.885</b>
Ingresos extraordinarios	111.126	46.304	31.228
Gastos extraordinarios	97.151	162.570	44.340
<b>RESULTADOS ACTIVIDADES EXTRAORDINARIAS</b>	<b>13.975</b>	<b>-116.266</b>	<b>-13.112</b>
<b>RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>459.107</b>	<b>558.062</b>	<b>488.773</b>
Impuesto sobre sociedades	137.464	136.525	170.678
Otros impuestos	6.177	0	0
<b>RESULTADO NETO DEL EJERCICIO</b>	<b>315.466</b>	<b>421.537</b>	<b>318.095</b>
Amortizaciones	948.355	623.211	171.154
<b>CASH-FLOW</b>	<b>1.263.821</b>	<b>1.044.748</b>	<b>489.249</b>

### Margen bruto y Margen comercial

A continuación, haremos el cálculo tanto del margen bruto como del margen comercial de Secopsa Servicios. Lo compararemos con el sector para analizar si las cifras son óptimas o no.

#### Secopsa Servicios

	2.007	2.006	2.005
ventas	27.325.819	22.904.882	15.212.142
coste de ventas	25.283.184	21.452.375	14.381.226
<b>Margen bruto</b>	0,0748	0,0634	0,0546
RAIT	1.108.255	713.030	646.650
<b>Margen comercial</b>	0,0406	0,0311	0,0425

#### Sector

	2.007	2.006	2.005
ventas	5.681.508.004	5.322.612.492	5.057.351.112
coste de ventas	5.387.891.078	5.039.747.517	4.791.160.229
<b>Margen bruto</b>	0,0517	0,0531	0,0526
RAIT	213.640.304	207.444.915	190.463.285
<b>Margen comercial</b>	0,0376	0,0390	0,0377

Vemos que Secopsa Servicios tiene en los tres años un mayor margen bruto que el sector en general, mientras que en lo referente al margen comercial, supera al sector en 2005 y 2007. Principalmente, este buen resultado cosechado en 2007 después del bache afrontado en 2006 se debe al ingente incremento de las ventas, provocados por un aumento de inversión que ha llevado a cabo la empresa en inmovilizado material e intangible, aumentando así sus recursos llevándole a asumir el alto nivel de deuda ya explicado.

Otro punto a mencionar es la escasa diferencia existente entre el margen bruto y el margen comercial. Ello se debe básicamente a las bajas inversiones financieras que llevan a cabo las empresas de este sector.

Aún con la mejora patente del resultado, Secopsa Servicios deberá mejorar su beneficios si quiere mejorar la estructura financiera de su balance y tener una mayor autonomía respecto a entidades ajenas a la empresa.

### **Ratios de plazo de cobro y pago**

Con estos ratios estudiaremos el plazo que tarda Secospa en cobrar y pagar a los agentes correspondientes, haremos la comparación con el sector, y veremos todas las implicaciones de los resultados.

Plazo de cobro=  $\text{clientes} \times 365 / \text{ventas}$

Plazo de pago=  $\text{Acreedores comerciales} \times 365 / \text{aprovisionamiento}$

#### Secopsa Servicios

	2.007	2.006	2.005
Plazo de cobro	127,07	130,294	226,835
Plazo de pago	653,314	200,309	917,619

#### Sector

	2.007	2.006	2.005
Plazo de cobro	108,620	106,160	102,800
Plazo de pago	143,280	142,810	129,420

En lo respectivo al plazo de cobro, se aprecia una gran diferencia en el año 2005, consecuencia sobre todo de las bajas ventas que tiene la empresa comparando las cifras con los dos años siguientes.

La diferencia respecto al sector deja entrever que Secopsa Servicios lleva a cabo una mala política de cobros, siendo en los tres casos bastante superior la cifra de la filial a la del sector, pero sobre todo vemos que en 2005 dicho plazo de cobro casi se triplica debido a las pocas ventas que han sido cobradas, ya que la cifra de clientes y la de deudores dista poco en términos relativos, no siendo así ni en el sector ni en los siguientes años de Secopsa.

Todo esto nos hace pensar que Secopsa Servicios debería acortar el plazo de cobro de los clientes, aunque ya está en esa línea en los años 2006 y 2007 debido sobre todo al incremento de ventas.

Hablando ahora del plazo de pago, vemos en la empresa unas cifras tremendamente volátiles, tanto que si tomamos por reales las cifras, en 2005 la empresa paga cada 917 días, en 2006 cada 200 y en 2007 cada 653. Achacamos estos bruscos cambios a las diferencias existentes entre los acreedores comerciales de cada año, siendo en 2007 más de 4 veces la cifra de 2006 y siendo la de este año bastante menos que la mitad de 2005, mientras que los aprovisionamientos si bien sufren cambios ascendentes de un año a otro, no son tan bruscos como la partida mencionada anteriormente. También esta es la principal causa de la diferencia con el sector, cuyo plazo de pago está muy por debajo de las cifras de la filial, habiendo una ligera aproximación solo durante el año 2006. A priori, podríamos considerar este dato como positivo debido a que podría significar que

la empresa financia su actividad mediante los acreedores. Sin embargo, hay que tener en cuenta que si el valor es tan alto, es porque la partida de deuda es muy alta, lo cual nunca es positivo ya que quiere decir que la empresa está obligada a pagar con un sobre coste financiero.

En definitiva, podríamos decir que la empresa debería reducir sus plazos de cobro y a la vez "mantener" los plazos de pago, pero de forma que se reduzca la partida de acreedores comerciales ya que implican una deuda pendiente que puede suponer no solo un coste, sino también una pérdida de confianza y por lo tanto una caída de la imagen en el sector.

### **Rentabilidad de empleados**

A continuación, analizaremos si la empresa aprovecha de forma eficiente a sus empleados respecto al sector. Para ello utilizaremos dos ratios:

Ventas por empleado:  $\text{Ventas} / \text{n}^\circ \text{ de empleados}$

Gastos de personal a ventas:  $\text{Gastos de personal} * 100 / \text{ventas}$

Empleados Secopsa Servicios 2007: 1006    2006: 1135    2005: 954

	2.007	2.006	2.005
Ventas por empleado	26.472,260	19.587,198	15.925,562
GP a ventas	77,458	78,949	81,029

Sector	2.007	2.006	2.005
Ventas por empleado	21.531,04	20.431,47	19.953
GP a ventas	74,5	74,73	74,14

Respecto a las ventas por empleado, Secopsa ha aumentado en un 66,2% la eficiencia desde 2005 a 2007. Esto puede ser un buen indicador si lo comparamos con el sector, ya que pese a que en 2005 las ventas por empleado del sector superaban ampliamente a las de la empresa (en algo más de un 25%), en 2007 la situación se revierte totalmente, superando Secopsa en casi un 23% las cifras del sector.

Los gastos de personal respecto a las ventas son algo superiores en los tres años de Secopsa. Sin embargo, apreciamos como ha ido disminuyendo progresivamente durante los tres años de estudio sobre todo debido al gran aumento de las ventas. Comparativamente y teniendo en cuenta que las cifras del sector son una media de muchas empresas, podríamos decir que Secopsa maneja unas buenas cifras en cuanto a esta relación (obviamente cuanto más baja sea mejor, pero eso se puede aplicar a cualquier sector...), ya que tenemos que tener en cuenta que es una empresa de servicios

y por lo tanto la mayor parte de su gasto debe residir en el gasto de personal, que son las que realizan la actividad de la empresa.

### **Rentabilidad económica**

Llevaremos a cabo el cálculo de este ratio con el fin de analizar la rentabilidad que saca la empresa de sus activos respecto al sector independientemente de cómo se financien, y si sus resultados relativos son mejorables.

Rentabilidad económica: Beneficio bruto (BAIT)/Activo

Secopsa Servicios

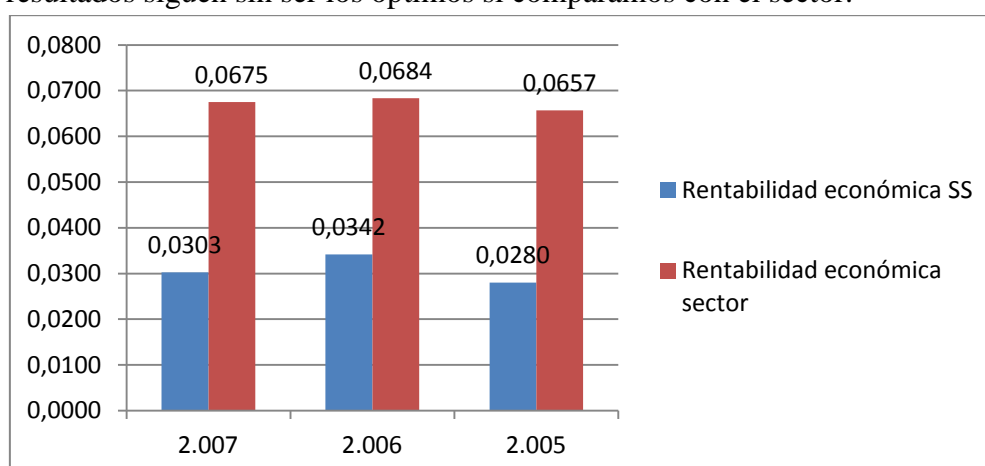
	2.007	2.006	2.005
Rentabilidad económica	0,0303	0,0342	0,0280

Sector

	2.007	2.006	2.005
Rentabilidad económica	0,0675	0,0684	0,0657

En todo el periodo analizado, Secopsa tiene un valor que supone más o menos la mitad que el sector. Además, sin comparación alguna los resultados ya son bastante bajos, ya que la empresa sólo consigue sacar a sus activos una rentabilidad máxima del 3,42% (2006), exactamente la mitad que el sector en ese mismo año. Además, este cálculo se lleva a cabo sin contar lo que cuesta la financiación de dichos activos (los gastos financieros...), con lo cual la rentabilidad real quitando impuestos e intereses será aún menor, y más si tenemos en cuenta la cantidad de deuda contraída, con lo cual se supone un resultado respecto al sector bastante peor del que ya tenemos.

Sacamos por lo tanto en claro que la empresa debe aprovechar mejor toda la inversión realizada para llevar a cabo su actividad, sobre todo en lo que se refiere al año 2007 en el que su inversión en inmovilizado material e intangible ha aumentado en un 53%, y aunque es cierto que su resultado de explotación bruta lo ha hecho en un 66%, los resultados siguen sin ser los óptimos si comparamos con el sector.



Llevaremos ahora a cabo la misma operación, pero utilizando el resultado neto para ver como varía si tenemos en cuenta el coste del activo y para ser conscientes de lo que supone el resultado de la empresa respecto a sus cifras totales del balance y compararlo con el sector, sabiendo así la diferencia relativa de beneficios.

#### Secopsa Servicios

	2.007	2.006	2.005
B° Neto/ Activo	0,0087	0,0174	0,0135

#### Sector

	2.007	2.006	2.005
B° Neto/ Activo	0,0437	0,0434	0,0432

Previsiblemente, se obtiene una relación entre el beneficio neto y los activos realmente baja, tanto que en el año 2007 por cada 100€ invertidos en activo, Secopsa Servicios sólo consigue 87 céntimos de euro por 4,37 euros que obtiene la media del sector.

Llama la atención que el sector consigue una mayor rentabilidad de los activos descontando los intereses e impuestos que Secopsa Servicios sin descontarlos, lo cual nos hace ver con claridad la mejora en resultados que la empresa debe llevar a cabo, pasando por una menor dependencia de financiación ajena.

### **Rentabilidad financiera**

Con este ratio vamos a estudiar la rentabilidad neta que consigue Secopsa respecto a los recursos de la propia empresa. Como siempre, compararemos con el sector para analizar los resultados.

Rentabilidad financiera: Resultado neto/PN

#### Secopsa Servicios

	2.007	2.006	2.005
Rentabilidad financiera	0,1179	0,1770	0,1623

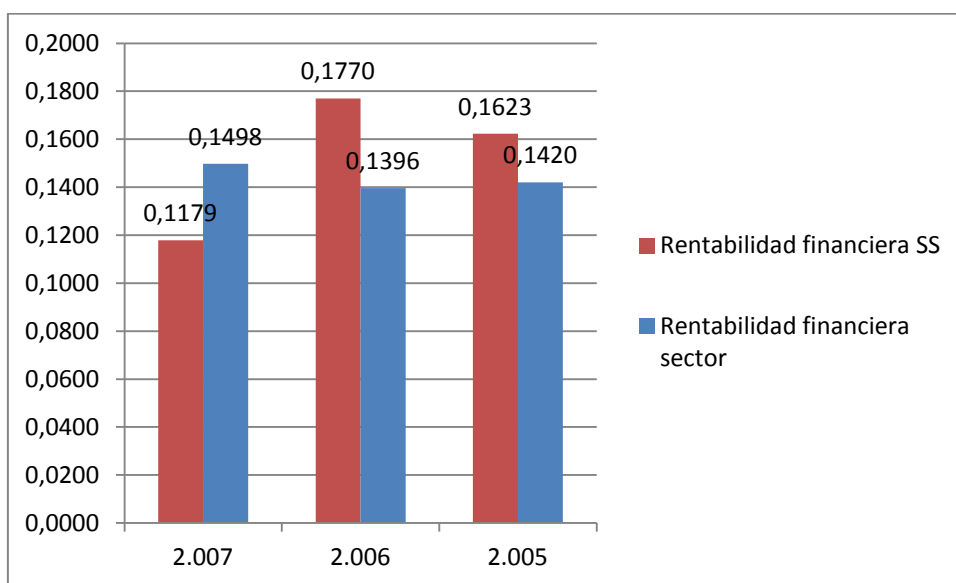
#### Sector

	2.007	2.006	2.005
Rentabilidad financiera	0,1498	0,1396	0,1420

A diferencia de la rentabilidad económica, podemos distinguir cómo Secopsa Servicios sí obtiene una buena rentabilidad de sus recursos propios en los años 2006 y 2005, aunque en el 2007 decae sobre todo debido a un aumento de las reservas en el PN, ya

que el resultado neto es muy similar en el primer y último año. Sin embargo, bajo esta capa de buenos resultados debemos decir que se esconde principalmente un patrimonio neto que no llega ninguno de los tres años al 10% del pasivo, mientras en el sector ronda en torno al 25% y 28%.

Sin duda, todo esto no supone tanto un gran aprovechamiento por parte de Secopsa de sus recursos propios, ya que la buena cifra de rentabilidad financiera se debe más a un bajo patrimonio neto que a un alto resultado neto en comparación con el sector, lo cual quiere decir que gran parte de este resultado es gracias a la financiación ajena, algo que sin duda la empresa debe mejorar.



### Proyección Cash-Flow

Por último, vamos a llevar a cabo una previsión de flujos futuros de caja utilizando como referencia la media de los flujos de caja obtenidos en los dos últimos años y actualizándolos a la rentabilidad media obtenida por el sector durante los tres periodos estudiados.

	2.008	2.009	2.010	2.011	2.012
Cash-Flow Previsiones	1.154.284,5	1.209.052,75	1.181.668,63	1.195.360,69	1.188.514,66
Interés actualizado	0,937	0,878	0,823	0,771	0,722
Cash-Flow actualizado	1.081.601	1.061.583	972.207	921.545	858.572

En este caso todos los flujos de caja obtenidos son positivos, lo cual indica que la empresa genera entradas positivas y por lo tanto que consigue beneficio durante todos los años.

## **CONCLUSIONES**

Tras haber realizado un estudio detallado sobre la viabilidad de Secopsa Servicios, llegamos a la conclusión de que la empresa es viable, ya que obtiene flujos de caja positivos todos los años y las estimaciones futuras son optimistas, pero sin duda debe mejorar algunos puntos clave como:

- La estructura de su financiación está mayoritariamente compuesta por pasivo, lo cual genera una deuda demasiado alta para la empresa y problemas constantes relacionados con el riesgo de quiebra y situación concursal. Se debe por lo tanto incrementar los recursos propios frente a los ajenos durante los próximos años hasta alcanzar unos recursos propios del 25% frente a financiación ajena del 75%, algo similar a la media del sector.

- Los resultados de la empresa, aunque positivos, son demasiado bajos en proporción a la inversión realizada tras haber sido comparados con el sector, es otro punto clave que la empresa debe mejorar. Este punto, ayudará a llevar a cabo una reestructuración de la financiación, ya que habrá una mayor capacidad de reinversión de beneficios propios frente a financiación ajena.

## **ACCIONA FACILITY SERVICES**

### **PRESENTACIÓN**

El Grupo Acciona constituye actualmente un grupo de empresas operativo en 32 países, con unos 34.000 empleados y muy diversas actividades, a destacar su indiscutible liderazgo en el sector de energías renovables, agua e infraestructuras sostenibles.

En este caso nos vamos a centrar en una de sus filiales, Acciona Facility Services, SA. dedicada principalmente al sector que está siendo analizado y que realiza actividades de soporte (limpieza técnica e industrial, logística integral, etc.) mantenimiento de edificios, limpieza especializada de todo tipo de construcciones (edificios, aeropuertos, centros comerciales, trenes, talleres, laboratorios...), jardinería, etc. Esta filial concretamente fue fundada en marzo del 1963 y tiene su sede en Barcelona. Con unos 9000 trabajadores actualmente y alrededor de 2500 clientes con unos 5000 centros en los que proporcionar servicios.

El objetivo principal de Acciona consiste en *"Buscar satisfacer las necesidades actuales sin comprometer las de generaciones futuras"*.

Su misión, en concordancia con su objetivo busca *"ser líderes en la creación, promoción y gestión de infraestructuras, energía, agua y servicios; contribuyendo activamente al bienestar social, al desarrollo sostenible y a la generación de valor para nuestros grupos de interés."*

Por último, en lo que respecta a su visión la empresa trata de *"ser capaces de dar respuesta al reto de conseguir un desarrollo sostenible a través de todas nuestras áreas de actividad, para que generaciones actuales y futuras disfrutemos de una vida mejor."*

Al igual que con Secopsa, nos centraremos en datos de 2005, 2006 y 2007 para analizar la viabilidad de esta empresa.

Como vemos, aunque las dos empresas analizadas realizan actividades similares, el radio de acción de Acciona es bastante mayor que el de Secopsa, sobre todo debido a que el grupo Acciona realiza muchas más actividades que son complementarias y tiene una gran cartera de clientes, provocando sinergias positivas que se traducen en un alto nivel de facturación tanto para la filial como para el grupo, así como en una mayor capacidad de aumento de la oferta de actividades que pueden ser complementarias y por lo tanto necesarias para sus clientes.

## **PLAN DE VIABILIDAD ACCIONA FACILITY SERVICES**

En general se va a seguir el mismo esquema que con Secopsa Servicios, llevando a cabo un análisis durante 2005, 2006 y 2007 de los datos considerados como más relevantes a la hora de valorar la supervivencia de la empresa. Empezaremos por lo tanto por un análisis menos matemático y continuaremos después con los ratios que representen la situación de la empresa frente al sector.

### **Tamaño**

En este punto volveremos a tomar como referencia principal la demanda a la que la empresa hace frente y aquellos mercados en los que se actúa, así como la sostenibilidad que ésta tiene e incluso las potenciales oportunidades de crecimiento. No nos olvidaremos de la competencia existente y de la necesidad del servicio que se presta, fundamentales para determinar el éxito y la sostenibilidad de la cuota de mercado asumida.

- En principio, los servicios que presta la empresa parecen totalmente necesarios para los clientes. Es cierto que Acciona Facility Services proporciona una mayor cantidad de servicios que por ejemplo Secopsa. Sin embargo, tenemos que tener en cuenta que la primera es una filial de un grupo enorme, y precisamente el servicio de limpieza es algo que cualquier cliente (ya sea empresa o particular) necesita, lo cual proporciona a Acciona una oportunidad de negocio y un mercado potencial enormes, incluso sin tener en cuenta agentes que no tengan ninguna relación con la empresa de antemano y que simplemente necesiten servicios de limpieza, mantenimiento, etc. Dicho esto, observamos que en el año 2007 la cifra de negocios es un 45% mayor respecto a la cifra manejada en 2005, lo cual supone algo más de 62 millones de euros. Hay por lo tanto un palpable incremento de las ventas, lo cual supone necesariamente un incremento de los servicios demandados de la empresa, ya sea por nuevos clientes o por clientes que amplían el número de servicios recibidos por la empresa.

- Hablando de la cuota de mercado, Acciona Facility Services es una de las empresas líderes del sector de los servicios de limpieza, ya que pese a la gran atomización existente en éste, durante el año 2007 consiguió junto a las otras cuatro empresas más grandes (Clece, Grupo ISS, Eulen y Euroclip) una cuota de mercado conjunta del 19%. Además, si atendemos al dato de que el 90% de las empresas del sector tienen menos de 20 empleados, se ven con más claridad las colosales dimensiones de Acciona Facility Services, con 6322 empleados en 2007 y casi 9000 en 2006. Por supuesto, la empresa soporta una gran competencia, pero sus cifras no paran de crecer al menos en términos relativos comparados con el sector, ya que si bien es cierto que no es la única empresa que aumenta sus ventas en el periodo analizado y que incluso es algo que se convierte casi en usual debido a la expansión económica vivida en la época, pocas empresas consiguen igualar el incremento de Acciona Facility Services, tanto en términos brutos (62 millones) como relativos (45% más que en 2005).

## **Recursos y capacidades**

En este punto, analizaremos brevemente los recursos financieros que posee Acciona Facility Services para sobrevivir, así como las capacidades de la empresa a la hora de salir de situaciones adversas a las que se pueda enfrentar.

- En primer lugar, Acciona Facility Services es una filial con unos recursos enormes. En el periodo analizado su beneficio neto se ha multiplicado por 2,25, pasando de 2.122.000€ en 2005 a 4.779.000€ en 2007, lo cual sin duda es un dato tremendamente positivo a la hora de hablar de su viabilidad, ya que pone de manifiesto la capacidad de la empresa de generar recursos.

- Además, atendiendo a su activo vemos que la gran mayoría (casi 76% en 2005 y 81% en 2007) se concentra en circulante, pudiendo convertir dichos activos en efectivo de forma relativamente fácil y por lo tanto teniendo una alta capacidad de devolución de deuda a corto plazo, ya que además en todos los casos se supera al pasivo circulante.

- Otro importante punto lo encontramos en el patrimonio neto. A diferencia de Secopsa Servicios, Acciona Facility Services ha financiado su actividad con un mayor nivel de recursos propios, lo cual la hace más independiente frente a acreedores ajenos. Concretamente, durante 2005 poseía un patrimonio neto del 39,47% del total de los recursos empleados, aunque en 2007 la cifra descendió drásticamente hasta el 24,69%, cantidad que de todos modos sigue siendo más que aceptable.

- Al igual que sucede con la otra empresa analizada (y con muchas empresas), Acciona Facility Services es sólo una "pequeña" parte de un grupo de empresas que en muchos casos se complementan entre sí, y que en 2007 obtuvo unos ingresos de 7.953 millones de euros y un beneficio neto de 975 millones de euros, lo cual deja en manifiesto las dimensiones del grupo y de su posibilidad de actuar como respaldo para la filial, aportando una evidente mejora en la imagen frente a terceros respecto a situaciones que dificulten la supervivencia de la empresa y facilitando así financiación, contratación de servicios, etc. Esto se asemeja un poco al concepto de "solventía moral" ya mencionado en el análisis de Secopsa Servicios, en este caso podemos decir que Acciona Facility Services cumple con creces al tener un grupo tan potente detrás y con tanto nombre, además de que la propia filial consigue durante el periodo analizado unas cifras muy positivas y que sin duda supondrán un gran valor para los acreedores, que tendrán una mayor predisposición a retrasar algún pago y conceder financiación, dando segundas oportunidades.

- Por último y como ya se ha dicho antes, sólo la filial contaba con 6322 trabajadores a cierre de 2007 otro indicador más de la alta capacidad de la empresa respecto al sector.

## **ANÁLISIS PRÁCTICO DE VIABILIDAD ACCIONA FACILITY SERVICES**

### **BALANCE DE SITUACIÓN**

A partir de ahora nos vamos a centrar en datos numéricos, obteniendo y analizando la información proporcionada por los balances y la cuenta de resultados de los años pertinentes. Esto nos permitirá obtener con mayor precisión la información necesaria para formular un diagnóstico sobre la posibilidad de supervivencia de la empresa. El procedimiento será similar al de Secopsa Servicios, pero obviamente con unas conclusiones diferentes.

Empezaremos por ver el balance de la empresa:

<b>ACTIVO ACCIONA FACILITY SERVICES</b>	<b>2.007</b>	<b>2.006</b>	<b>2.005</b>
Inmovilizado intangible	896.000	484.000	463.000
Inmovilizado material	9.071.000	8.753.000	8.870.000
Gastos de establecimiento	0	0	0
Inversiones financieras a largo plazo	7.678.000	7.132.000	4.886.000
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>17.645.000</b>	<b>16.369.000</b>	<b>14.219.000</b>
Existencias	0	0	0
Deudores	74.965.000	60.514.000	46.068.000
Inversiones financieras a corto plazo	0	1.000	5.000
Ajustes periodificaciones	0	256.000	259.000
Tesorería	632.000	285.000	361.000
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>75.597.000</b>	<b>61.056.000</b>	<b>46.693.000</b>
<b>GASTOS A DISTRIBUIR</b>	<b>40.000</b>	<b>247.000</b>	<b>326.000</b>
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>93.282.000</b>	<b>77.672.000</b>	<b>61.238.000</b>

<b>PATRIMONIO NETO Y PASIVO ACCIONA F. S.</b>	<b>2.007</b>	<b>2.006</b>	<b>2.005</b>
Capital suscrito	3.500.000	3.500.000	3.500.000
Reservas varias	14.752.000	18.171.000	18.549.000
Resultado del ejercicio	4.779.000	4.586.000	2.122.000
<b>FONDOS PROPIOS</b>	<b>23.031.000</b>	<b>26.257.000</b>	<b>24.171.000</b>
Deudas a largo plazo	2.359.000	3.331.000	4.711.000
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>2.359.000</b>	<b>3.331.000</b>	<b>4.711.000</b>
Entidades de crédito	38.500.000	19.521.000	11.800.000
Deudas no comerciales	13.177.000	12.047.000	10.509.000
Empresas asociadas	2.269.000	2.764.000	930.000
Acreedores comerciales	13.215.000	12.498.000	7.863.000
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>67.161.000</b>	<b>46.830.000</b>	<b>31.102.000</b>
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>69.520.000</b>	<b>50.161.000</b>	<b>35.813.000</b>
<b>PROVISIONES PARA RIESGOS</b>	<b>731.000</b>	<b>1.254.000</b>	<b>1.254.000</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO</b>	<b>93.282.000</b>	<b>77.672.000</b>	<b>61.238.000</b>

Expuestos los datos financieros de la empresa, comenzaremos a llevar a cabo un análisis que seguirá una cierta línea en su estructura, teniendo en cuenta la similitud entre diversos ratios y la información que cada uno puede aportar para añadir valor al proyecto. En los que se considere útil, se realizará una comparación con el sector, que servirá como referencia a la hora de valorar los datos extraídos y analizar conclusiones.

### **Análisis a corto plazo**

#### **Capital circulante**

Nos indicará la capacidad en términos brutos que tiene la empresa de devolución de deuda a corto plazo, así como las cifras de activo circulante que debe ser financiado por pasivo permanente.

	2.007	2.006	2.005
CC	8.436.000	14.226.000	15.591.000
CC explotación	62.382.000	48.301.000	38.566.000
CC no explotación	-53.946.000	-34.075.000	-22.975.000

Acciona Facility Services no pasa ningún año por apuros para hacer frente a sus obligaciones más próximas. Sin embargo, se aprecia una fuerte caída desde el 2005 al 2007, y es que aunque su activo circulante ha aumentado cuantiosamente, su pasivo corriente lo ha hecho todavía más, siendo más del doble que a cierre de 2005. Esto se debe sobre todo al crecimiento de la deuda a corto plazo con entidades de crédito.

También obtenemos otra clase de información. La empresa necesita hacer uso de una parte importante de sus recursos permanentes para financiar su actividad. De hecho, tirando únicamente de todo su pasivo no es capaz de llevar a cabo la actividad debido a que apenas posee deuda a largo plazo, lo cual obliga a Acciona Facility Services a echar mano de sus recursos propios para financiar su actividad. Obviamente, la empresa tiraría de ellos de todas formas ya que supone una deuda sin coste directo (aunque tenga un coste de oportunidad, como todo), pero con la estructura de su balance se ve obligada a por lo menos utilizar una cuota mínima en su actividad.

Respecto a la más que palpable diferencia existente entre 2005 y 2007, de momento van a ser achacadas a simples diferencias entre partidas de un año a otro y sus posibles motivos. Conforme se vaya avanzando con el análisis, se irá especificando más.

En 2007 la cifra de capital circulante es algo más de la mitad que en 2005, lo cual deja al descubierto un claro movimiento en las partidas de activo y/o pasivo circulante:

- En el activo vemos un claro incremento de los deudores, habiendo aumentado la cifra en un 62,27% respecto a la de 2005.

Principalmente lo podemos achacar a un incremento de la clientela y por tanto de las deudas de éstos, lo cual cuadra si nos fijamos en el incremento que muestran las ventas en la cuenta de resultados, aunque también podría deberse a un aplazamiento del cobro de sus deudas con la empresa.

- En el pasivo, como no podía ser de otra forma para contrarrestar el efecto de la cuenta de deudores, observamos un fuerte aumento de ciertas partidas. Todas aumentan bastante, pero sin duda destacan las deudas con entidades de crédito (que aumenta unas 3,26 veces respecto a 2005) y los acreedores comerciales (aumentan en un 68,07% respecto a 2005). Todo ello parece ser debido a un incremento de la actividad por parte de la empresa, ya que sus ventas han aumentado cuantiosamente, y por lo tanto lo normal es que sus acreedores comerciales también lo hayan hecho al ser necesario un mayor aprovisionamiento, así como las deudas que pueda tener con entidades de crédito para hacer frente al incremento de pedidos.

Por último, la evidente diferencia existente entre el capital circulante de explotación y de no explotación se debe principalmente a que en esta empresa apenas hay inversión en actividades que no sean de explotación, incluso siendo en algunos años 0 (al menos según el balance utilizado), y si a esto le sumamos que el grueso de la financiación pertenece al capital circulante fuera de la explotación, nos encontramos con resultados tan opuestos como los obtenidos.

### Ratios de liquidez

Pasaremos a analizar ahora la capacidad de devolución de deuda a corto plazo de la empresa con sus activos corrientes, clasificando según la liquidez del activo. En este caso, las cifras las obtendremos en términos relativos, con lo cual sabremos qué porcentaje del pasivo corriente cubre cada parte de nuestro activo corriente.

Por norma general, el resultado óptimo del ratio de liquidez suele ser en torno al 1,5; en torno a 1 el de liquidez inmediata; y a 0,2-0,3 el ratio de tesorería. Sin embargo, cada sector tiene unas cualidades diferentes que hacen que puedan tener unos valores propios diferentes a los estándares, por lo tanto haremos la comparación con el sector, tal y como se ha venido haciendo hasta ahora.

### Acciona Facility Services

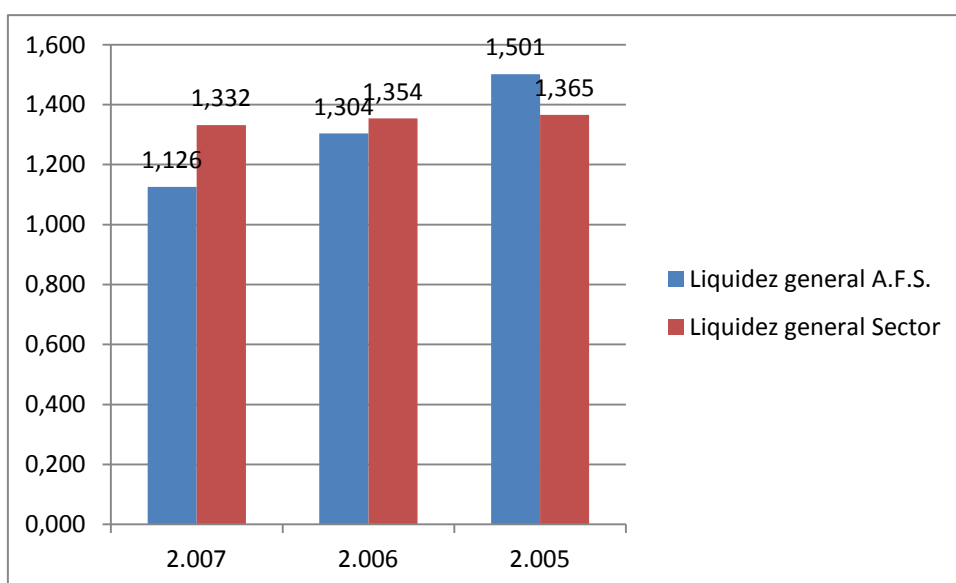
	2.007	2.006	2.005
Liquidez general	1,126	1,304	1,501
Liquidez inmediata	1,126	1,304	1,501
Ratio de tesorería	0,009	0,006	0,012

### Sector

	2.007	2.006	2.005
Liquidez general	1,332	1,354	1,365
Liquidez inmediata	1,295	1,314	1,316
Ratio de tesorería	0,106	0,118	0,141

Antes de analizar los datos en sí que podemos extraer de la situación financiera de la empresa gracias a los ratios, haremos mención a la igualdad entre la liquidez general e inmediata. Ya nos ha llamado la atención en Secopsa Servicios ya que las cifras se asemejaban, pero en este caso son exactamente iguales. Principalmente esto se debe a que en el balance de la empresa no figura ningún tipo de existencias, algo en parte normal si tenemos en cuenta que es una empresa de servicios. Por lo tanto, la empresa en ningún momento se dedica a la venta de ningún producto de limpieza ni relacionado con ésta, sino que únicamente presta servicios relacionados con ésta, además de mantenimiento, jardinería, etc. Por otra parte, todo esto queda confirmado al analizar las mismas cifras en el sector, en el cual hay muy poca diferencia entre la liquidez general e inmediata.

Respecto a las cifras de liquidez general que maneja la empresa durante el periodo analizado, ninguno de los años tiene motivos reales de preocupación, ya que en todos ellos su activo circulante supera a su pasivo circulante.



En el año 2005 su activo circulante es 1,5 veces superior a su pasivo circulante, con lo cual puede hacer frente a sus deudas ampliamente con una cifra que incluso supera la media del sector, pero no tan alta como para pensar que tiene recursos ociosos o mal aprovechados.

La cifra pega un gran bajón si nos fijamos en los años 2006 y 2007. Ya en 2006 sus activos circulantes pasan de ser 1,501 a 1,304 veces su pasivo circulante. En 2007 la tendencia continúa y su activo circulante pasa a ser 1,126 su pasivo circulante, por debajo de las cifras recogidas en el sector, pero superior a 1, con lo cual sigue pudiendo hacer frente a su deuda a corto plazo. Aunque en ningún caso se vea a la empresa en grandes apuros, sí que debería tener cierta precaución con la tendencia recogida en este periodo, ya que si continúa podría acabar viéndose en apuros y con peligro de entrar en concurso de acreedores.

Como ya se ha dicho en el capital circulante, los principales motivos de la bajada en los ratios los achacamos al aumento de la deuda con entidades de crédito y con acreedores comerciales, debidas a una mayor actividad de la empresa. Hay que hacer especial mención a la primera, ya que tiene con carácter fijo un coste financiero que otras partidas del pasivo pueden no tener, con lo cual provocará el pago de intereses y por lo tanto de una mayor deuda, lo que hace que en cierto modo sea perjudicial para la empresa que esta partida haya aumentado de tal forma, aunque todo depende de los resultados que coseche y de la rentabilidad que saque a la inversión financiada con dicha financiación, lo cual se estudiará más adelante.

No hay mucho que decir de la rentabilidad inmediata ya que sus valores son idénticos a la liquidez general por motivos justificados, con lo cual se asumirá todo lo anterior también para este ratio.

Por último, el ratio de tesorería presenta unas cifras muy bajas tanto para los estándares establecidos como para la comparación con el sector, siendo éste en el mejor de los casos (en 2007) 11,75 veces la cifra presentada por la empresa. Esto puede implicar una situación de gravedad para la empresa, ya que su capacidad para la devolución de deudas a corto plazo depende totalmente de que los clientes paguen, con lo cual si se producen demoras importantes o incluso impagos, es posible que la empresa no pueda hacer frente a sus obligaciones y se vea forzada a tomar medidas como la reestructuración de la deuda, ampliación de capital, o en el peor de los casos llegar a caer en concurso de acreedores. Por ello se recomienda que se lleve a cabo una ampliación de la partida de tesorería, aumentando el efectivo de que dispone la empresa para que este cubra mayor parte de la deuda a corto plazo, ya que aunque sea poco, serviría para salir de un posible apuro. Esto podría materializarse con ampliaciones de capital, venta de inmovilizado, mayor rapidez de cobro a clientes, etc.

## Análisis a largo plazo

### Ratio de solvencia

Este ratio lleva a cabo una comparación entre el total del activo y del pasivo, con el fin de analizar no solo la capacidad de afrontar la totalidad de la deuda de la empresa, sino de visualizar sus posibilidades de supervivencia a largo plazo. El estándar ideal es un valor superior a 1,5, aunque lo realmente importante es que desagregando entre corto plazo y largo plazo, el ratio de corto sea mayor, ya que así hay más capacidad de maniobra en el día a día.

Volveremos a llevar a cabo comparación con el sector.

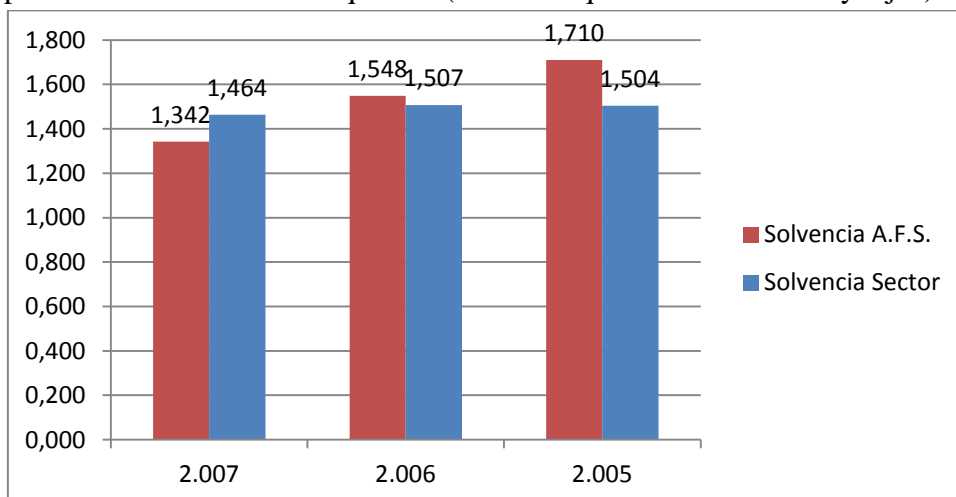
#### Acciona Facility Services

	2.007	2.006	2.005
Solvencia	1,342	1,548	1,710

#### Sector

	2.007	2.006	2.005
Solvencia Sector	1,464	1,507	1,504

Vemos como salvo en 2007, el ratio de solvencia de Acciona Facility Services supera el 1,5 establecido como valor estándar, lo mismo pasa con el sector. Esto quiere decir que el activo de la empresa siempre es superior a su pasivo, y en el caso que menos, lo supera 1,342 veces, con lo cual a priori y según valores contables, la empresa puede afrontar sin problema toda la financiación ajena de la que dispone en los tres ejercicios analizados, sobre todo en 2007 y 2006. En general y en comparación con el sector, los valores son correctos debido a su similitud y a que no implican ninguna complicación, con lo cual se toma a la empresa como solvente. Sin embargo, igual que pasa con la liquidez, se observa una tendencia alcista de la deuda respecto al activo, la cual debe ser cuanto menos parada si no se quiere incurrir en problemas que en el peor de los casos podrían desembocar en la quiebra (situación que se encuentra muy lejos).



Pese a incorporar el activo y pasivo no corriente en el cálculo de este ratio, el principal motivo del descenso del ratio de solvencia sigue siendo el mismo que el del ratio de liquidez, ya que aunque las partidas no corrientes han variado su valor, las cuantías han sido casi insignificantes si las comparamos con el circulante que la empresa muestra en su balance. Aun habiéndose incrementado en gran valor la cantidad de la partida de clientes, las deudas con entidades bancarias y acreedores comerciales superan dicho valor con creces, lo que ha provocado el descenso tanto de la liquidez como de la solvencia de la empresa.

## **Ratios de estructura**

### Estructura del activo

A continuación se estudiará la estructura del activo de la empresa filial de Acciona, comparando los datos obtenidos con los del sector con el fin de conocer si su balance es similar al de la media del sector.

#### Acciona Facility Services

	2.007	2.006	2.005
AF/AT	0,189	0,211	0,232
AC/AT	0,810	0,786	0,762
AC/AF A.F.S.	4,284	3,730	3,284

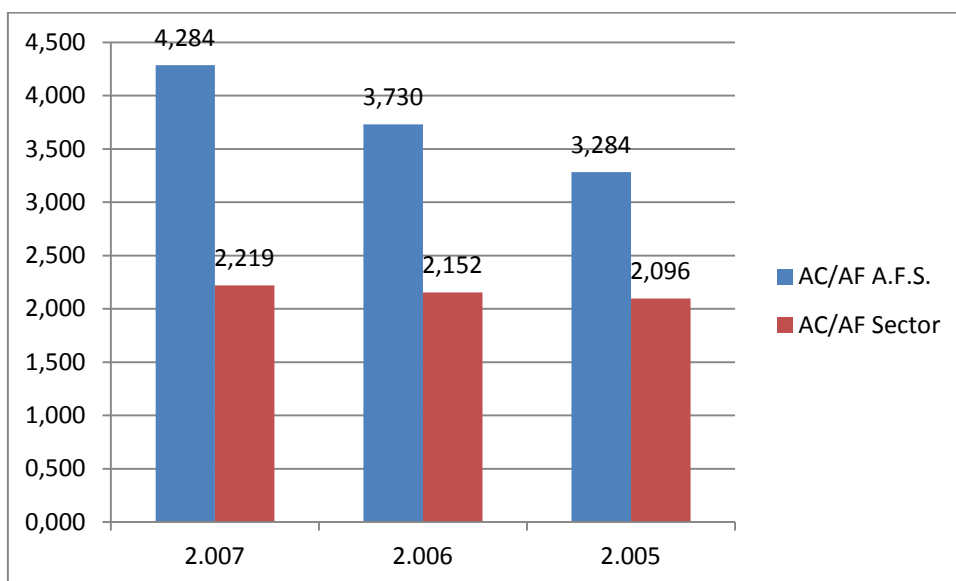
#### Sector

	2.007	2.006	2.005
AF/AT	0,309	0,316	0,322
AC/AT	0,687	0,680	0,674
AC/AF Sector	2,219	2,152	2,096

Observamos ciertas similitudes si hablamos en términos relativos, ya que tanto en caso de la empresa como del sector, el activo circulante es ampliamente superior al no circulante. Incluso en 2005 podríamos decir que hay un cierto acercamiento en la proporción que cada parte del activo ocupa sobre el total (teniendo en cuenta que son del mismo sector y que esto es una media de todo éste, y por lo tanto hay empresas tanto por debajo como por encima de las cifras presentadas). Sin embargo, dentro de esta similitud sí que distinguimos un creciente distanciamiento entre la estructura del activo de la empresa y del sector (como viene pasando hasta ahora con los anteriores ratios durante los mismo años). Esto queda patente al fijarnos en el 2007, ejercicio en el que el activo circulante es casi 4,3 veces el activo fijo, mientras que en el sector el activo circulante no llega a 2,2 veces el activo fijo. Podemos encontrar tres motivos para ello:

- El inmovilizado que presenta la empresa en comparación con otras empresas del sector es bastante corto, destacando sobre todo el inmovilizado intangible, que en la media del sector suele tener un peso algo superior al inmovilizado financiero, ocupando en torno al 8% del total del activo, mientras que en Acciona Facility Services no consigue llegar al 1% en 2007, el año cuyo valor es más alto. Esto pone de manifiesto la escasa inversión de la empresa en patentes y aplicaciones informáticas, y por lo tanto en innovación.
- El considerable aumento de la partida de deudores frente al casi insignificante en el activo no corriente ha provocado que las diferencias se incrementen estrepitosamente, pasando partidas como el inmovilizado material a ocupar en 2007 tan solo un 9,72% del activo total de la empresa, cuando en 2005 su valor se encontraba en la media del sector. Esto ha ocurrido de forma general dando lugar a la situación descrita.

Observamos de forma gráfica la relación entre activo corriente y no corriente de cada parte:



### Estructura de financiación

Se llevará a cabo el mismo análisis de la parte del pasivo y patrimonio neto.

#### Acciona Facility Services

	2.007	2.006	2.005
P/PN+P	0,745	0,646	0,585
PN/PN+P	0,247	0,338	0,395
PC/PN+P	0,720	0,603	0,508
RP/PN+P	0,272	0,381	0,472

#### Sector

	2.007	2.006	2.005
P/PN+P	0,683	0,664	0,665
PN/PN+P	0,292	0,311	0,304
PC/PN+P	0,516	0,503	0,494
RP/PN+P	0,459	0,472	0,475

Proporcionalmente, la financiación propia y ajena son bastante similares en el sector y en Acciona Facility Services. Quizá en 2005 pueda haber más diferencia entre la filial y el sector, debido a que la financiación propia alcanza casi el 40% del total. Sin embargo, pasa lo contrario en 2007 debido al aumento de la financiación ajena, cuyo principal causante, como ya se ha dicho anteriormente, es el pasivo corriente. Realmente, la diferencia que vemos en la empresa durante 2007 respecto a los años anteriores, no solo se debe a un incremento del pasivo corriente (entidades bancarias sobre todo), sino que también es motivo de ello el importante reparto de dividendos acometido por los accionistas, que provoca la disminución de las reservas durante este periodo.

Donde sí se detecta algo menos de similitud es en la composición entre recursos permanentes y exigibles a corto plazo. El motivo básicamente es el mismo, una pérdida de peso sobre todo del patrimonio neto respecto al pasivo corriente, motivada por el ascenso del segundo. De todas formas, ya hemos dicho en las características de un balance de este sector que lo común es que el pasivo corriente sea más alto, con lo cual no es un aspecto que resulte muy diferenciador en esta empresa.

### Estructura de endeudamiento

Se analizará la composición de la deuda de la empresa, llevando a cabo una comparación con el sector como referencia.

#### Acciona Facility Services

	2.007	2.006	2.005
PC/P	0,966	0,934	0,868
PNC/P	0,034	0,066	0,132

#### Sector

	2.007	2.006	2.005
PC/P	0,755	0,757	0,742
PNC/P	0,245	0,243	0,258

Destaca el peso del pasivo corriente sobre el total de la financiación ajena de la empresa. En 2005, siendo el año que menos exigible a corto tiene, éste ya vemos un peso del 86,8% sobre el total del pasivo, mientras que a medida que nos acercamos a cierre de 2007, la importancia de la partida se va incrementando hasta llegar hasta un 96,6% a cierre del ejercicio. Es cierto que las empresas de limpieza tienden a tener una mayor financiación a corto plazo por los motivos explicados al comienzo del proyecto sobre las características de su balance. Sin embargo, los valores que muestra la filial del Grupo Acciona son elevados respecto al resto del sector, y aunque podría ser excesiva, en el caso de este sector se considera normal ya que el pasivo debe estar concentrado en el corto plazo.

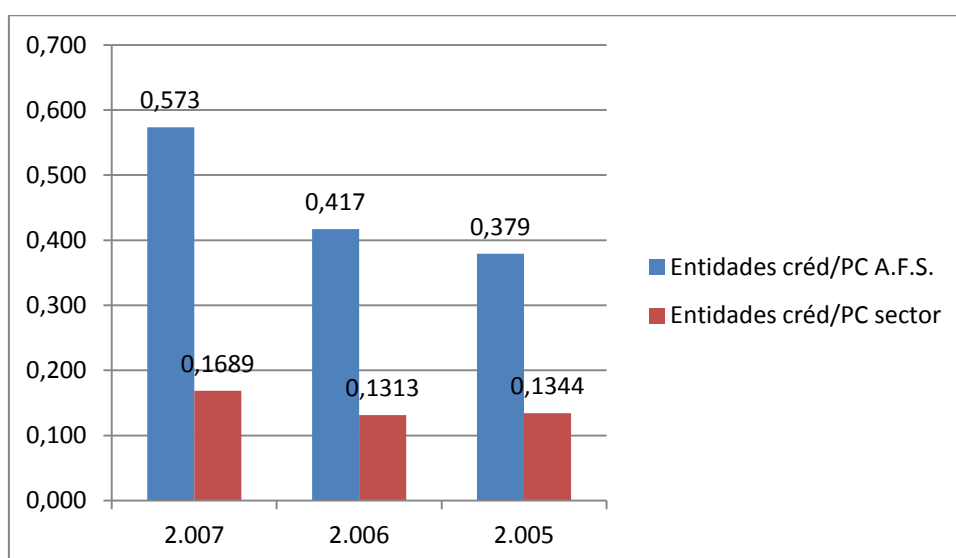
Si quisiéramos reducir levemente la cuantía del pasivo corriente por la proximidad que poco a poco a poco va mostrando respecto al activo corriente, habría varias opciones:

- Retrasar pagos pendientes sería una buena opción, aunque el problema de ello es que la mayoría de los pagos de la empresa son a personal, y estos cobran mes a mes. También podríamos retrasar pagos con proveedores, pero la cifra de estos es mucho menor y además tendrían que estar dispuestos.
- La mejor opción estaría en adelantar los cobros a los deudores, partida más destacada del activo. Con ella obtendríamos una mayor liquidez que nos permitiría tener un colchón para afrontar el alto nivel de deuda, además de materializar un mayor número de inversiones, aumentar el resultado, la tesorería tan baja de esta empresa en concreto, etc.
- Otra buena opción puede ser la de reducir el reparto de dividendos en 2007. Permitiría tener una mayor cantidad de recursos propios con los cuales financiar la actividad de la empresa, dependiendo menos de la deuda a corto plazo.

- No se han considerado opciones como la renegociación de la deuda a largo plazo ya que el ciclo de explotación de la sociedad hace más coherente desde el punto de vista de un banco que esta financiación sea a corto plazo; llevarla a largo plazo haría que los bancos pidiesen amortizaciones o bajas de deuda periódicas, lo que terminaría por estrangular a la compañía ya que necesita financiación recurrente y estable de su cuenta de clientes.
- Tampoco se ha considerado seriamente la venta de activos, ya que la mayoría de estos (salvo las inmovilizaciones financieras) están afectos a la explotación y son necesarios para ésta.

No debemos olvidar además el coste financiero que suponen las deudas con entidades de crédito en concepto de intereses, lo cual sin duda hará que dicha partida sea relativamente alta, reduciendo el cash-flow de la empresa.

Respecto a la comparación con el sector, además de lo comentado en el párrafo anterior, lo más destacable lo encontramos en que la filial concentra gran parte de su pasivo corriente en las deudas con entidades de crédito, mientras que en el sector esta proporción no llega ni al 17%. Realmente esto es algo de la situación propia de cada empresa y sus necesidades financiera según dicha situación, ya que es en 2007 cuando se da esta situación debido a que la mayor actividad de la empresa necesita ser financiada, sin olvidar además el periodo de constante expansión y barato endeudamiento en el que se encontraba la economía, y concretamente el sector de la construcción, lo que provocaba por complementariedad una mayor actividad para una empresa dedicada a la limpieza.



### **Ratios de cobertura**

#### Acciona Facility Services

	2.007	2.006	2.005
PN/AF	1,305	1,604	1,700
RP/AF	1,439	1,808	2,031

#### Sector

	2.007	2.006	2.005
PN/AF	0,943	0,983	0,945
RP/AF	1,484	1,493	1,477

La firma del Grupo Acciona tiene capacidad más que de sobra para cubrir su inmovilizado material durante los tres ejercicios utilizando únicamente sus recursos propios. Por supuesto, dicha capacidad es aún mayor si a los fondos propios se añaden el pasivo no corriente, formando así los recursos permanentes. En 2005 es sin duda el año que más vemos dichas afirmaciones, con valores que superan ampliamente al sector. Esto es debido no tanto a que la empresa tenga unos ingentes recursos propios, sino a que la cifra de su inmovilizado en términos relativos dista bastante de la del sector, aunque en principio no es algo que deba preocupar a la empresa.

Llama la atención también la escasa diferencia en Acciona entre las cifras de patrimonio neto y recursos permanentes comparándolas con el activo fijo y respecto al sector. Básicamente se debe a que como ya hemos dicho antes, Acciona Facility Services tiene una cifra muy baja de pasivo no corriente.

## ANÁLISIS CUENTA DE RESULTADOS

<b>CUENTA DE RESULTADOS ACCIONA F.S.</b>	<b>2.007</b>	<b>2.006</b>	<b>2.005</b>
Importe Neto Cifra de Negocios	201.085.000	167.322.000	138.744.000
Otros ingresos de explotación	302.000	451.000	85.000
<b>INGRESOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>201.387.000</b>	<b>167.773.000</b>	<b>138.829.000</b>
Aprovisionamientos	32.569.000	31.241.000	16.391.000
Gastos de personal	149.074.000	119.811.000	111.936.000
Amortizaciones	1.588.000	1.477.000	1.333.000
Variación de las provisiones	876.000	803.000	14.000
Otros gastos de explotación	9.241.000	6.813.000	7.503.000
<b>GASTOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>193.348.000</b>	<b>160.145.000</b>	<b>137.177.000</b>
<b>RESULTADOS DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>8.039.000</b>	<b>7.628.000</b>	<b>1.652.000</b>
Ingresos financieros	65.000	245.000	198.000
Gastos financieros	1.242.000	487.000	306.000
<b>RESULTADOS FINANCIEROS</b>	<b>-1.177.000</b>	<b>-242.000</b>	<b>-108.000</b>
<b>RESULTADOS ACTIVIDADES ORDINARIAS</b>	<b>6.862.000</b>	<b>7.386.000</b>	<b>1.544.000</b>
Ingresos extraordinarios	2.000	14.000	1.206.000
Gastos extraordinarios	171.000	36.000	255.000
<b>RESULTADOS ACTIVIDADES EXTRAORDINARIAS</b>	<b>-169.000</b>	<b>-22.000</b>	<b>951.000</b>
<b>RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>6.693.000</b>	<b>7.364.000</b>	<b>2.495.000</b>
Impuesto sobre sociedades	1.914.000	2.778.000	373.000
Otros impuestos	0	0	0
<b>RESULTADO NETO DEL EJERCICIO</b>	<b>4.779.000</b>	<b>4.586.000</b>	<b>2.122.000</b>
Amortizaciones	1.588.000	1.477.000	1.333.000
<b>CASH-FLOW</b>	<b>6.367.000</b>	<b>6.063.000</b>	<b>3.455.000</b>

Ya hemos analizado todos los ratios que hemos considerado relevantes respecto al balance de la empresa y llevando a cabo su correspondiente comparativa con el sector con el fin de analizar la información aportada por los resultados. A continuación iremos a otra gran fuente de información de la empresa: la cuenta de resultados. Seguiremos un proceso similar, llevando a cabo operaciones y recolectando datos que sirvan para esclarecer la situación de la empresa a finales de 2007.

## Margen Bruto y Margen Comercial

### Acciona Facility Services

	2.007	2.006	2.005
ventas	201.387.000	167.773.000	138.829.000
coste de ventas	191.760.000	158.668.000	135.844.000
<b>Margen bruto</b>	0,0478	0,0543	0,0215
RAIT	7.870.000	7.606.000	2.603.000
<b>Margen comercial</b>	0,0391	0,0453	0,0187

### Sector

	2.007	2.006	2.005
ventas	5.681.508.004	5.322.612.492	5.057.351.112
coste de ventas	5.387.891.078	5.039.747.517	4.791.160.229
<b>Margen bruto</b>	0,0517	0,0531	0,0526
RAIT	213.640.304	207.444.915	190.463.285
<b>Margen comercial</b>	0,0376	0,0390	0,0377

Acciona Facility Services tiene un menor margen bruto que la media del sector en términos generales, salvando el año 2005, aunque por una escasa diferencia. Esto significa que obtiene un menor ingreso neto de la explotación, lo que en caso de una empresa de servicios como esta también supone un indicador del beneficio ya que no hay un proceso industrial de transformación de productos que contar posteriormente.

Como vemos, la empresa consigue aumentar drásticamente tanto su margen bruto como comercial en el año 2006. Principalmente esto se debe al gran incremento de ventas que ha asumido la empresa, que compensa sobradamente el aumento sufrido en el coste de ventas, aspecto inevitable por el incremento de los gastos de personal que supone el ascenso de las ventas. La situación no resulta tan positiva en 2007, ya que si bien el resultado sigue siendo mejor que en 2005, han descendido desde el año anterior. La causa de ello está en que porcentualmente, las ventas se han incrementado menos que su coste, aunque en términos brutos esto no sea así. De todas formas, Acciona Facility Services consigue un margen comercial mayor al del sector.

Quizá un "pero" estaría en tratar de mejorar algo el margen bruto, ya que realmente y teniendo el potencial que tiene una empresa de tales dimensiones, se podría optimizar algo la relación entre ventas y coste de ventas, lo cual desembocaría en unos resultados brutos mucho mayores para la empresa.

### **Ratios de pazo de cobro y pago**

Analizaremos el tiempo que tarda Acciona Facility Services tanto en pagar a los proveedores como en cobrar a sus clientes, teniendo en cuenta que cuanto mayor sea el valor del primero y menor el del segundo, en mejor situación se encontrará la empresa.

#### **Acciona Facility Services**

	2.007	2.006	2.005
Plazo de cobro	107,498	104,285	95,743
Plazo de pago	148,100	146,019	175,096

#### **Sector**

	2.007	2.006	2.005
Plazo de cobro	108,620	106,160	102,800
Plazo de pago	143,280	142,810	129,420

Vemos como la situación de la empresa en 2005 es mejor que en los siguientes años, ya que cobra antes y paga más tarde, concretamente con unos 80 días de diferencia. Sin embargo, los resultados son bastante buenos en general debido a que en el periodo analizado el plazo de pago siempre supera con creces (mínimo en 41 días) al plazo de cobro, lo cual quiere decir que los proveedores están financiando la actividad de Acciona Facility Services durante dicho periodo.

Por otra parte, si comparamos las cifras con las del sector, se aprecia una gran similitud, sobre todo en los años 2006 y 2007, donde aunque es cierto que la situación de la empresa es algo mejor, apenas hay una diferencia de 2 días entre los plazos de cobro y de 5 entre los plazos de pago. Las cifras distan más en el 2005, cuyo plazo es mucho mejor para Acciona Facility Services respecto a la media del sector, cobrando las ventas 7 días antes y pagando a los proveedores unos 46 días más tarde, lo cual le hace gozar de un mayor periodo de financiación y posibilidades de invertir el excedente de liquidez resultante hasta que llegue el momento de pago, pudiendo así generar una rentabilidad adicional.

## **Rentabilidad de empleados**

Analizaremos si la empresa rentabiliza bien sus empleados respecto al sector, teniendo en cuenta posibles diferencias de esta empresa respecto a las demás que puedan influir en los resultados.

Empleados A.F.S:                      2007: 6322              2006: 8982              2005: 8555

### Acciona Facility Services

	2.007	2.006	2.005
Ventas por empleado	31.807,181	18.628,591	16.217,884
GP a ventas	74,135	71,605	80,678

### Sector

	2.007	2.006	2.005
Ventas por empleado	21.531,04	20.431,47	19.953
GP a ventas	74,5	74,73	74,14

Acciona Facility Services ha ido incrementando cada año las ventas por empleado debido a que no sólo ha habido un tremendo aumento de las ventas entre 2006 y 2007, sino que además sus empleados se han reducido de 8892 a 6322, por lo cual en cifras brutas hay más ventas y menos empleados. Esto resulta también motivo de que si comparamos con el sector, haya una diferencia de más de 10.000€ por empleado. Además, obtiene una eficiencia mucho mayor en términos generales, ya que no sólo supera ampliamente en ventas por empleado la media del sector, sino que además los gastos de personal en relación con las ventas resultan de un 74,135% mientras que la media del sector asciende a 74,5%, que si bien es poca diferencia, muestra la mayor eficiencia de la empresa respecto a su competencia en 2007.

Respecto a los dos años anteriores, los resultados cosechados por la empresa son algo peores en 2005 ya que tiene un mayor gasto de personal por ventas y menor ventas por empleado. En 2006 los resultados son similares ya que pese a que hay una menor relación ventas/empleado, esta vez sí que disminuyen los gastos de personal por ventas, lo cual equipara un poco la situación.

## Rentabilidad económica

Analizaremos la rentabilidad que la empresa obtiene gracias a sus activos sin contar con la financiación necesaria para éstos. Como siempre, realizaremos una comparación con las cifras medias del sector.

### Acciona Facility Services

	2.007	2.006	2.005
Rentabilidad económica AFS	0,0862	0,0982	0,0270

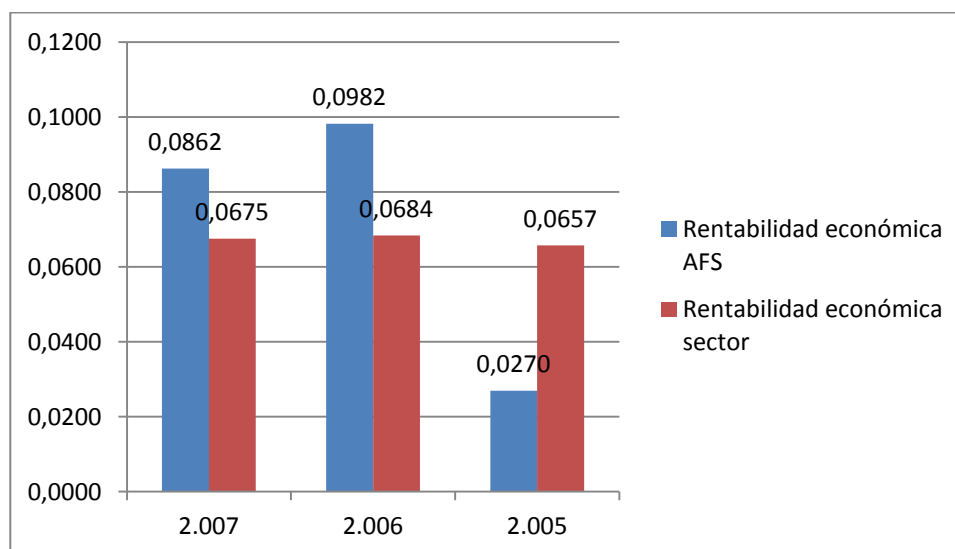
### Sector

	2.007	2.006	2.005
Rentabilidad económica sector	0,0675	0,0684	0,0657

Acciona Facility Services obtiene en 2006 y 2007 una rentabilidad económica que supera con creces a la del sector, llegando a ser el valor de 2006 casi un 3% mayor.

Llama mucho la atención el drástico cambio para bien experimentado por la empresa entre 2005 y los dos años posteriores, ya que la rentabilidad que la empresa obtiene a causa de su activo asciende nada menos que 712 puntos básicos. Si bien es cierto que de 2006 a 2007 hay una bajada de un 1,2%, la rentabilidad económica obtenida sigue siendo sensiblemente superior a la conseguida en 2005. El principal motivo para este aumento lo encontramos en un aumento del resultado de explotación proporcionalmente mucho mayor al aumento del activo, ya que el activo se incrementa en un 26,83% en 2006 y un 20,1% en 2007 (desde 2006), mientras que el resultado de explotación aumenta nada menos que un 461,74% en 2006 y tan solo un 5,39% en 2007, razón de la bajada de la rentabilidad económica de 2006 a 2007.

Llegamos así a la conclusión de que Acciona Facility Services es capaz de rentabilizar sus inversiones por encima de la media del sector, obteniendo por lo tanto unos resultados positivos respecto al resto y trabajando con una mayor eficiencia.



Como se ha hecho con Secopsa Servicios, a continuación llevaremos a cabo la misma operación, pero utilizando el resultado neto para ver como varía si tenemos en cuenta el coste del activo y para ser conscientes de lo que supone el resultado de la empresa respecto a sus cifras totales del balance y compararlo con el sector, sabiendo así la diferencia relativa de beneficios.

#### Acciona Facility Services

	2.007	2.006	2.005
B° Neto/ Activo AFS	0,0512	0,0590	0,0347

#### Sector

	2.007	2.006	2.005
B° Neto/ Activo sector	0,0437	0,0434	0,0432

Descontando impuestos y resultados financieros observamos que no hay tanta diferencia entre el 2005 y los años 2006 y 2007, causa principalmente de un mayor pago de impuestos en los dos últimos años, además del mayor desembolso en intereses durante el último año provocado por el cuantioso aumento de la deuda con entidades bancarias.

Pese al descenso registrado en la rentabilidad económica con cifras netas en 2006 y 2007, Acciona Facility Services sigue sacando mayor provecho de sus activos en comparación con la cifra media del sector, si bien no hay tanta diferencia como con los cálculos realizados con cifras brutas.

### **Rentabilidad financiera**

Con este ratio conoceremos a rentabilidad neta que la empresa obtiene respecto a sus recursos propios.

#### Acciona Facility Services

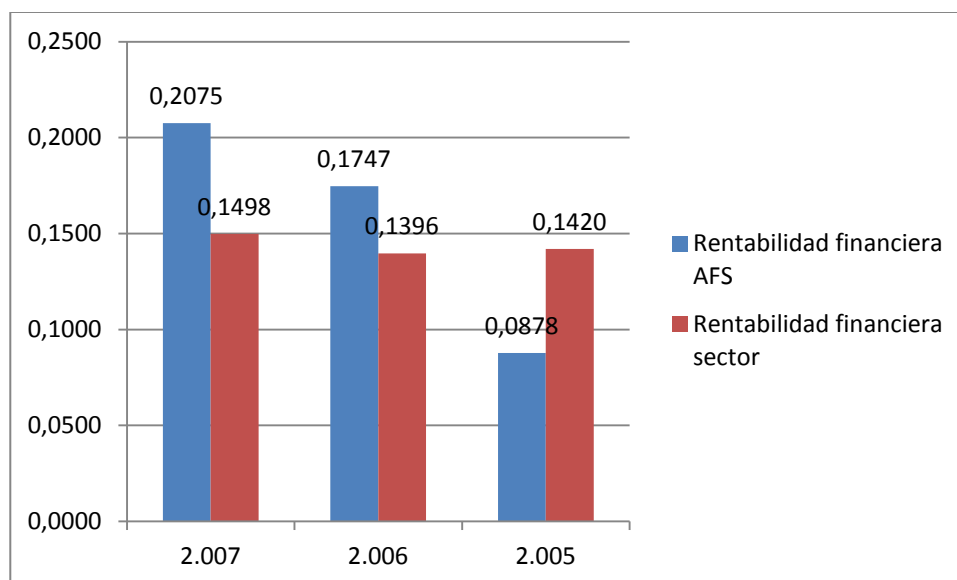
	2.007	2.006	2.005
Rentabilidad financiera	0,2075	0,1747	0,0878

#### Sector

	2.007	2.006	2.005
Rentabilidad financiera	0,1498	0,1396	0,1420

Al igual que sucede con la rentabilidad económica, la empresa filial del Grupo Acciona supera los resultados de la media del sector durante 2006 y 2007, obteniendo una rentabilidad de sus fondos propios del 20,75% en 2007, un 5,77% más de la cifra

media del sector, lo cual quiere decir que por cada 100€ de recursos propios, Acciona Facility Services saca 5,77€ más de resultado neto que el sector. Dicha cifra se reduce a 3,51€ en 2006, cifra que aun así supone sigue suponiendo una gran diferencia. Sin embargo, durante 2005 sólo se consigue una rentabilidad financiera del 8,78%, muy por debajo del 14,2% de la cifra media del sector.



La diferencia patente en 2005 se debe principalmente a un menor resultado neto debido a la escasa diferencia existente entre los ingresos y gastos con respecto a los años posteriores. Aun así, como ya hemos dicho, los resultados obtenidos en términos generales son bastante positivos.

### **Proyección de Cash-Flow**

Como se ha hecho con Secopsa Servicios, vamos a llevar a cabo una previsión de flujos futuros de caja utilizando como referencia la media de los flujos de caja obtenidos en los dos últimos años y actualizándolos a la rentabilidad media obtenida por el sector durante los tres periodos estudiados.

	2.008	2.009	2.010	2.011	2.012
Cash-Flow Previsiones	6.215.000	6.291.000	6.253.000	6.272.000	6.262.500
interés actualizado	0,937	0,878	0,823	0,771	0,722
Cash-Flow actualizado	5.823.651	5.523.674	5.144.592	4.835.293	4.523.959

Todos los años la empresa obtiene unas entradas de caja positivas, con lo cual se presupone a falta de más datos una buena capacidad de supervivencia para el futuro próximo.

## **CONCLUSIONES**

- Como acabamos de ver, los flujos de caja obtenidos hasta ahora y los previstos para Acciona Facility Services dejan entrever un buen resultado futuro y por tanto unas expectativas optimistas para la supervivencia de la empresa. Ya sólo con esto podríamos afirmar que la firma es viable.

- Los resultados de la empresa también conducen a una opinión positiva sobre su viabilidad, ya que tiene buena liquidez, buena solvencia, rentabilidad tanto económica como financiera, etc.

- Podríamos poner dos "peros", aunque no creemos que sean relevantes para afectar de forma importante a la supervivencia de la empresa:

- Como sucede en la mayoría de las empresas del sector, su liquidez prácticamente depende en su totalidad de la capacidad de pago de sus clientes. Si por cualquier causa (como por ejemplo la crisis económica que vino tras 2007) los deudores carecen de efectivo para afrontar los pagos, la empresa pierde toda su capacidad para afrontar las deudas contraídas, con lo cual en cierto modo se asume un riesgo teniendo una partida de tesorería tan baja en comparación con la media del sector. Con el fin de mitigar este riesgo, podríamos acudir a fórmulas de impagados frente a sus deudores, por ejemplo con aseguradoras que nos garanticen el cobro de la deuda de los clientes en caso de que éstos no puedan pagar (habría que hacer un estudio de cuales tienen mayor probabilidad de insolvencia...), por supuesto a cambio de una prima.
- Su pasivo a finales de 2007 está formado en gran medida por deuda a corto plazo con entidades de crédito. Esto significa que se deben afrontar grandes pagos durante el próximo año, lo cual puede suponer para la empresa situaciones con tensiones de tesorería o falta de liquidez para afrontar ciertas inversiones que ayuden a su expansión. Realmente esto es algo necesario ya que como hemos dicho al principio, la empresa necesita financiar la partida de clientes ya que estos no pagan al contado, y ésta forma el grueso del activo. Además, en 2007 la situación financiera se ve penalizada por el importante reparto de dividendos acometido por los accionistas anteriormente, que debilita a la firma en un entorno de expansión de ventas, lo cual obliga a aumentar la financiación bancaria y en cierto modo empeorar la calidad de la deuda.

## **BIBLIOGRAFÍA**

### **SECOPSA**

<http://www.secopsa.es/>

<http://www.secopsa.es/NoticiasImg/semanacarretera.pdf>

<http://www.secopsa.es/NoticiasImg/Secopslp.pdf>

<http://www.franquiciadirecta.com/informacion/articulosdesectorespecificos/sectordelosserviciosdelimpieza/213/1011/>

<http://www.elmundo.es/elmundo/2008/07/18/suvienda/1216382460.html?a=bd2c1a7ae6b8ff56b6970f90731eb8aa&t=1416826626>

### **ACCIONA**

<http://www.acciona-service.es/quienes-somos/acciona-service/>

<http://www.acciona.es/sobre-acciona/mision-valores/>

<http://www.acciona-service.es/clientes/>

<http://www.acciona-service.es/quienes-somos/lineas-de-negocio/>

<https://www.infojobs.net/acciona-facility-services/em-i961453524526202150593214855056>

<https://www.linkedin.com/company/acciona-facility-services-sa>

<http://ecoaula.eleconomista.es/economia/noticias/382632/02/08/Acciona-ganO-975-millones-en-2007-un-289-menos-por-la-reducciOn-de-plusvalias.html>

### **GENERAL**

<http://www.eleconomista.mobi/economia/noticias/971452/01/09/Economia-Empresas-La-facturacion-de-los-servicios-de-limpieza-aumento-un-6-en-2008-y-crecera-un-4-en-2009.html>

<http://www.dbk.es/pdf/sectores/sumarios/Empresas%20de%20Limpieza.pdf>