

Trabajo Fin de Grado

ANÁLISIS FINANCIERO DE DELOITTE S.L.

FINANCIAL ANALYSIS OF DELOITTE S.L.

Autora

Paula Bueno Palacín

Directora

Marta Concepción Blanco Vázquez de Prada

Facultad de Economía y Empresa

2018

ÍNDICE

RESUMEN	2
1. INTRODUCCIÓN	3
1.1. CONTEXTUALIZACIÓN DEL PROYECTO	3
1.2. OBJETIVOS DEL PROYECTO	4
2. METODOLOGÍA Y CONTENIDO DEL PROYECTO.....	4
2.1. METODOLOGÍA DEL PROYECTO	4
2.2. CONTENIDO DEL PROYECTO	6
3. LA EMPRESA Y SU ENTORNO	6
3.1. DATOS DE LA EMPRESA	6
3.2. ANÁLISIS DAFO	7
3.3. ANÁLISIS CAME.....	10
3.4. LAS 5 FUERZAS DE PORTER	11
4. ANÁLISIS PATRIMONIAL: COMPOSICIÓN, EVOLUCIÓN Y TENDENCIA...	13
4.1. ESTRUCTURA ECONÓMICA	13
4.2. ESTRUCTURA FINANCIERA	17
5. ANÁLISIS DE LA LIQUIDEZ, SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO.....	22
5.1. ANÁLISIS DE LIQUIDEZ	22
5.2. ANÁLISIS DE SOLVENCIA	24
5.3. ANÁLISIS DE ENDEUDAMIENTO	27
6. EQUILIBRIO ENTRE FONDO DE MANIOBRA Y NOF.....	30
7. ANÁLISIS DEL RESULTADO	31
7.1. RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	31
7.1.1. CIFRA DE NEGOCIOS	32
7.1.2. SIGNIFICATIVIDAD DE LOS GASTOS DE EXPLOTACIÓN SOBRE LAS VENTAS.....	33
7.2. RESULTADO FINANCIERO	35
8. ANÁLISIS DE RENTABILIDAD	37
8.2. RENTABILIDAD FINANCIERA	38
9. MODELO ALTMAN Z-SCORE	40
10. CONCLUSIONES.....	42
11. BIBLIOGRAFÍA	44

RESUMEN

Deloitte S.L. es una empresa española perteneciente al grupo Deloitte, que se encuentra entre las denominadas “Big Four Auditors”. Esta empresa es la firma líder en el sector de auditoría y asesoría fiscal tanto en el ámbito internacional como nacional.

En este proyecto se analiza la situación económico-financiera de Deloitte durante el periodo que transcurre entre 2009 y 2016. Para ello se aplica un proceso de juicio crítico basado en el uso de un conjunto de técnicas e instrumentos sobre los estados financieros. Además, se realiza un estudio comparativo con los datos de sus principales competidores, PricewaterhouseCoopers, KPMG y Ernst & Young, para así, enriquecer el análisis financiero de la empresa.

Finalmente, se realiza un estudio sobre el riesgo de insolvencia de Deloitte S.L. a través de la aplicación de un método predictivo de análisis multivariable, el modelo Z-Score de Altman.

Palabras clave: Deloitte, análisis económico-financiero, sector de auditoría y asesoría fiscal, estudio comparativo, modelo Z-Score.

ABSTRACT

Deloitte S.L. is a Spanish company belonging to the Deloitte group that is among the so-called “Big Four Auditors”. This Company is the leading firm in the auditing and tax advice sector both in the international and national level.

This project analyze the economic and financial situation of Deloitte from 2009 to 2016. For this, we have applied a process of critical opinion based on the use of a set of techniques and instruments on the financial statements. Besides, we have conducted a comparative study with the data of its main competitors, PricewaterhouseCoopers, KPMG and Ernst & Young, to enrich the financial analysis.

Finally, we have carried out a study based on insolvency risk of Deloitte S.L. through the application of a multivariable predictive method, Z-Score model.

Keywords: Deloitte, economic and financial analysis, auditing and tax advice sector, comparative study, Z-Score model.

1. INTRODUCCIÓN

1.1. CONTEXTUALIZACIÓN DEL PROYECTO

Los avances tecnológicos han provocado una importante transformación sobre el proceso productivo de las empresas dedicadas a la prestación de servicios de auditoría y asesoría. Esto ha supuesto la posibilidad de realizar numerosos trámites a través de Internet, haciendo mucho más ágil y sencillo su proceso.

En el ámbito internacional, las denominadas “Big Four Auditors” entre las que encontramos Deloitte, PricewaterhouseCoopers, KPMG y Ernst & Young, poseen la mayor parte del negocio mundial de servicios de auditoría y consultoría. Estas cuatro firmas obtuvieron una cifra de negocios en 2016 de 1.951 mill €, mientras que el sector facturó 2.570 mill €. En el ANEXO I se muestran los rankings mundiales de 2016 elaborados a través de los datos de las empresas. Estas cuatro empresas no sólo poseen la mayor cuota de mercado a nivel internacional, sino que a nivel nacional ocurre lo mismo.

Actualmente, en España existen un total de 13.365 empresas, facturando 8.042.623.275€. A pesar de ello, 13.183 empresas son de mediano o pequeño tamaño, por lo tanto, se puede concluir que este sector está formado por numerosas empresas pequeñas cuya facturación no se puede comparar con las empresas más grandes.

Los servicios prestados por las empresas de este sector no sólo constan de servicios de auditoría, también prestan servicios de consultoría, asesoramiento fiscal y financiero. A pesar de que los servicios de auditoría siguen siendo los más demandados, las ventas de los demás han aumentado.

En este proyecto vamos a realizar un análisis económico-financiero de Deloitte S.L. (en adelante “Deloitte”), una de las grandes firmas de servicios de auditoría y consultoría de España. El periodo de estudio transcurre desde el año 2009 hasta el año 2016 y, además, incluye un estudio comparativo con sus principales competidores. El análisis financiero de las empresas es clave para saber cómo llevar a cabo su adecuada gestión, tomar las mejores decisiones y seguir las estrategias correctas.

El principal motivo por el que hemos elegido Deloitte como empresa de estudio es nuestro interés por analizar una de las “Big Four Auditors” y, dentro de ellas, la firma líder en el sector de auditoría y asesoría fiscal tanto en el ámbito internacional como nacional. Tras observar la cifra de negocios de los últimos 9 años, nos pareció relevante analizar la pérdida de cuota de mercado de Deloitte sufrida desde el año 2012. Además, nos pareció

interesante el hecho de que posee un modelo de negocio basado en la multidisciplinariedad y especialización de sus servicios según diferentes industrias.

1.2. OBJETIVOS DEL PROYECTO

El principal objetivo de este proyecto es realizar un análisis económico-financiero de Deloitte durante una etapa de 8 años que compone la crisis económica y su recuperación.

El análisis financiero de una empresa consiste en la aplicación de un conjunto de técnicas e instrumentos analíticos sobre los estados financieros, con el fin de deducir una serie de medidas y relaciones que son significativas y útiles para la toma de decisiones (Rubio, 2007). El objeto del análisis financiero se puede definir como un proceso de juicio crítico cuyo fin último es la formulación de una opinión sobre la situación financiera de la empresa analizada o de los derechos sobre ella (García-Ayuso & Cardoso, 1996).

Para alcanzar nuestro objetivo, hemos llevado a cabo el análisis de Deloitte a nivel individual y en comparación con sus principales competidores para así, poder obtener conclusiones objetivas de sus resultados. El análisis se ha llevado a cabo desde el año 2009 hasta el año 2016, con la finalidad de poder observar los cambios que se han producido desde la recesión económica hasta casi la actualidad.

Por último, aplicaremos una metodología de análisis financiero más avanzada denominada modelo Z-Score de Altman.

2. METODOLOGÍA Y CONTENIDO DEL PROYECTO

2.1. METODOLOGÍA DEL PROYECTO

La comparación con datos sectoriales enriquece el análisis financiero de la empresa, ya que cada sector presenta características específicas que pueden afectar a la interpretación de los datos (Oliveras & Moya, 2005).

Puesto que la elaboración del análisis completo de una empresa requiere poder comparar sus datos con los de su sector empresarial, hemos comenzado nuestro estudio seleccionando los principales competidores de Deloitte en España. Para ello, hemos utilizado la variable cifra de negocios obtenida en el año 2016. Finalmente, de la aplicación de esta variable, hemos obtenido como principales rivales a Pricewaterhousecoopers Auditores S.L. (en adelante “PwC”), KPMG Auditores S.L. (en adelante “KPMG”) y Ernst & Young S.L (en adelante “EY”).

El periodo de análisis transcurre desde el año 2009 hasta el año 2016. A nuestro parecer este periodo es adecuado para, como hemos destacado anteriormente, estudiar la evolución de Deloitte desde los años posteriores a la crisis. Por falta de datos de KPMG Auditores S.L., no hemos podido alargar el periodo de análisis hasta 2017.

Para ello, hemos obtenido la información de la base de datos SABI que contiene información contable de 2.500.000 empresas españolas y 700.000 empresas portuguesas.

Los ratios o razones financieras utilizadas son los relativos al análisis de liquidez a corto y largo plazo, ratios de endeudamiento y, por último, de rentabilidad, cuyas fórmulas se muestran en la tabla 1.1.

Tabla 1.1. Indicadores económico-financieros utilizados

RATIOS DE LIQUIDEZ A CORTO PLAZO	
$Liquidez\ general = \frac{Activo\ Corriente}{Pasivo\ Corriente}$	$Ratio\ de\ tesorería = \frac{Disponible}{Pasivo\ Corriente}$
$Fondo\ de\ Maniobra = Activo\ Corriente - Pasivo\ Corriente$	
$Necesidades\ Operativas\ de\ Fondos = AC\ Operativo - PC\ Operativo$	

RATIOS DE SOLVENCIA	
$Solvencia = \frac{Activo\ Total}{Pasivo\ Total}$	$Autofinanciación = \frac{Patrimonio\ Neto}{Activo\ Total}$
$Ratio\ de\ Cobertura = \frac{Patrimonio\ Neto + Pasivo\ No\ Corriente}{Activo\ No\ Corriente}$	

RATIOS DE ENDEUDAMIENTO
$Ratio\ de\ endeudamiento = \frac{Pasivo}{Patrimonio\ Neto}$
$Composición\ del\ endeudamiento = \frac{Pasivo\ No\ Corriente}{Pasivo\ Corriente}$

RENTABILIDAD ECONÓMICA	RENTABILIDAD FINANCIERA
$ROI = \frac{\text{Resultado antes de Impuestos}}{\text{Activo medio}}$	$\text{Antes de imptos} = \frac{\text{Resultado antes de Impuestos}}{\text{Patrimonio Neto medio}}$
	$ROE = \frac{\text{Resultado del ejercicio}}{\text{Patrimonio Neto medio}}$

Fuente: Elaboración propia

2.2. CONTENIDO DEL PROYECTO

Tras haber introducido el proyecto y la metodología empleada en él, vamos a presentar la estructura del contenido de la siguiente forma:

- El capítulo 3 consta de un resumen de la historia de Deloitte y de su entorno, tanto en el ámbito nacional como internacional. Además, incluye un análisis DAFO, de las cinco fuerzas de Porter y CAME.
- En el capítulo 4 se presenta un estudio de la estructura patrimonial de la empresa, donde se analiza su composición, evolución y tendencia.
- El capítulo 5 se caracteriza por el estudio de liquidez, solvencia y endeudamiento de la empresa.
- En el capítulo 6 se analiza el equilibrio existente entre el fondo de maniobra y las necesidades operativas de fondos.
- En el capítulo 7 se muestra un análisis del resultado de la empresa, además de un estudio de significatividad de las partidas de gastos operativos más importantes sobre las ventas.
- El capítulo 8 corresponde con un análisis de rentabilidad, tanto económica como financiera.
- Por último, en el capítulo 9, se realiza una predicción del riesgo de insolvencia de Deloitte, a través del modelo Z-Score de Altman.

3. LA EMPRESA Y SU ENTORNO

3.1. DATOS DE LA EMPRESA

Deloitte S.L. se encuentra dentro de la firma de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, la cual fue fundada en 1845 por William Welch Deloitte y George Touche. Actualmente, su sede se encuentra en Nueva York y pertenece a una de las “Big Four Auditors” junto a

PwC, EY y KPMG. En 2016, Deloitte contaba 244.400 empleados repartidos entre sus oficinas ubicadas en más de 150 países.

Deloitte España se creó el 31 de marzo de 1989 con domicilio social en Plaza Pablo Ruiz Picasso 1 – Edificio Torre Picasso, Madrid. Su forma jurídica es de Sociedad de Responsabilidad Limitada y su CIF B79104469. Su objeto social consiste en prestar servicios de auditoría y consultoría, por ello, su actividad pertenece al código 6920 del CNAE – “*Actividades de contabilidad, teneduría de libros, auditoría y asesoría fiscal*”. Además, no sólo pertenece a las “Big Four Auditors” en el ámbito internacional, sino que también se encuentra dentro de las empresas más grandes a nivel nacional.

En España, su presidente German de La Fuente Escamilla y su director ejecutivo Fernando Ruiz Ruiz, dirigen Deloitte con el fin de mantener su liderazgo en el sector. En 2017, Deloitte contaba con 1728 empleados repartidos entre sus oficinas ubicadas en distintas ciudades de España como se observa en el mapa expuesto en el ANEXO II.

En 2016 Deloitte se encontraba en el primer puesto del ranking nacional de su sector¹, por delante de las tres grandes empresas nombradas anteriormente. Su cifra de negocios ascendió a la cantidad de 291.768.000€, la cual se redujo en 2017 hasta un total de 287.605.000€. A pesar de las magníficas cifras que está consiguiendo Deloitte, existe posibilidades de mejora puesto que sus ventas han disminuido en gran medida desde el año 2011, repartiéndose la cuota de mercado perdida entre EY y PwC.

3.2. ANÁLISIS DAFO

En este apartado vamos a elaborar un análisis DAFO de Deloitte, ya que esta herramienta nos va a permitir realizar un estudio de las capacidades competitivas de la empresa tanto a nivel interno como a nivel externo, con el fin de conocer la situación real de la empresa (Humphrey, 2005).

A través de él, podremos conocer los puntos fuertes (Fortalezas) y débiles (Debilidades) de Deloitte para detectar dónde puede mejorar, así como aquellos factores positivos que le diferencian de otras empresas de su sector. Además, en el ámbito externo, podremos estudiar las amenazas a las que se enfrenta Deloitte y las oportunidades que se le presentan para mejorar en su actividad.

¹ Las empresas incluidas únicamente operan en el sector con CNA 6920.

DEBILIDADES

- La industria en la que opera Deloitte se puede describir como un sector maduro, en el que se producen pocos cambios, puesto que las tecnologías ya están totalmente implantadas.

Esto puede verse como una debilidad para la empresa de estudio puesto que las posibilidades para crecer son más reducidas que en otros sectores.

FORTALEZAS

- Deloitte llega a España en 1989. Al pertenecer a una gran firma de auditoría y asesoría fiscal en el ámbito internacional, se puede afirmar que cuenta con cierta experiencia en el momento de su llegada, lo que implica una fortaleza para ella.
- Esta empresa posee una importante cartera de clientes formada por las empresas más grandes tanto a nivel nacional como internacional.

En España, Deloitte es asesor de 11 de las empresas más grandes pertenecientes al IBEX-35.

- Dispersión geográfica para ofrecer un asesoramiento rápido y eficaz a sus clientes y comprender las particularidades de cada lugar. Deloitte encuentra una fortaleza a la hora de prestar un asesoramiento especializado a sus clientes, puesto que los empleados de cada oficina conocen las características particulares de esa localidad.

A través de Monitor Deloitte, la empresa ofrece ayuda a sus clientes para conseguir un crecimiento en sus márgenes o rentabilidad. Además, no sólo cuenta con expertos en el ámbito de contabilidad, sino que trabajan junto con expertos en marketing y estrategia que se dedican al desarrollo de iniciativas para el crecimiento de los clientes a largo plazo (Deloitte España, 2018).

- Deloitte posee un modelo de negocio basado en la multidisciplinariedad, encontrando una fortaleza frente a aquellos competidores de menor tamaño que sólo prestan un servicio básico de asesoramiento. Esta empresa cuenta con personal cualificado y especializado en asesoramiento según distintas industrias.
- Deloitte cuenta con una fuerte imagen de marca. Esta fortaleza podría vincularse con la primera que hemos nombrado, experiencia, puesto que desde su creación ha ido creciendo y dándose a conocer por todo el mundo. No sólo cuenta con una importante imagen de marca desde hace años, sino que Deloitte se renueva,

actualizando su identidad visual, puesto que es uno de los activos más importantes con los que cuenta una empresa.

AMENAZAS

- Necesidad de estar informado sobre cualquier cambio tributario. Actualmente, se producen numerosos cambios a nivel tributario y fiscal debido, sobre todo, a cambios en política. Los trabajadores de Deloitte tienen que estar informados de cualquier tipo de cambio para ofrecer el mejor servicio posible a sus clientes.
- Fuerte competencia entre las empresas más grandes del sector. Como hemos dicho anteriormente, si tenemos en cuenta la empresa en su conjunto, Deloitte pertenece a las Big Four Auditors, por lo que tienen que trabajar continuamente por mantenerse dentro de este grupo.

Deloitte es la empresa que más factura en nuestro país en actividades de contabilidad, teneduría de libros, auditoría y asesoría fiscal, aunque su posición en el ranking a lo largo de los años de estudio se ha mantenido, su cuota de mercado ha disminuido, puesto que existe una fuerte amenaza a nivel competitivo entre ellas.

OPORTUNIDADES

- Actualmente, se crean nuevas empresas diariamente que carecen de experiencia en sus sectores, lo que ofrece una importante oportunidad a Deloitte de ensanchar su cartera de clientes. Además, en junio de 2016 entró en vigor la nueva Ley de Auditoría, la cual obliga a las grandes PYMEs a auditar, por lo que Deloitte puede encontrar nuevos clientes entre estas empresas (BOE, 2018).
- Como hemos descrito en el apartado de amenazas, Deloitte trabaja dentro de un sector maduro que carece de importantes cambios tecnológicos. A pesar de ser un punto débil para la empresa por frenar su crecimiento, también se puede utilizar como una oportunidad, puesto que puede implementar nuevas tecnologías a su actividad consiguiendo diferencia su servicio al de sus competidores.
- Deloitte apuesta por el desarrollo profesional de estudiantes y recién licenciados, ofreciendo becas y programas de formación a través de prácticas en su empresa. La apuesta por ello puede verse como una oportunidad a la hora de encontrar nuevos talentos con ideas innovadoras.

3.3. ANÁLISIS CAME

En este apartado, vamos a implementar el estudio realizado por medio del análisis DAFO con la elaboración de un análisis CAME. A través de él, vamos a buscar pautas para actuar sobre los aspectos hallados en los distintos ámbitos del análisis DAFO.

CORREGIR debilidades

- Deloitte se encuentra dentro de un sector maduro con escasos cambios de relevada importancia, donde el crecimiento se lleva a cabo de una manera lenta y costosa. Nuestra empresa de estudio puede aprovechar el apalancamiento del sector, implantando nuevas ideas que hagan diferente su servicio. De esta manera conseguirá afrontar esta debilidad, utilizándola como una oportunidad para crecer más que sus competidores.

FORTALEZAS mantener

- Debe mantener su cartera de clientes, ofreciendo el mejor asesoramiento a cada uno de ellos, vinculando el servicio ofrecido a las características de cada cliente.
- Mantener la calidad y especialización de los servicios ofrecidos según la localidad en la que actúan.
- Continuar ofreciendo diversos servicios, prestando una mayor atención en las necesidades del mercado.
- Continuar luchando por mantener una importante imagen de marca.

AMENAZAS afrontar

- En la actualidad, se producen numerosos cambios a nivel tributario y fiscal que afectan al sector en el que opera nuestra empresa de estudio.
En la mayoría de los casos son nuevos aspectos, desconocidos por los trabajadores del sector. Deloitte puede optar por la continua formación de sus trabajadores para, así, anticiparse a los cambios y ofrecer los servicios de mayor calidad posible.
- Llevar a cabo estudios de mercado para averiguar en qué lugares es más sencillo aumentar su cuota de mercado.

OPORTUNIDADES explotar

- Actualmente, se crean multitud de empresas cada día. Deloitte puede realizar campañas para obtener nuevos clientes y asesorar a empresas ya existentes para que sigan creciendo.

Esto es una importante oportunidad, ya que cada vez las empresas necesitan un mayor asesoramiento debido al aumento de la competencia y la existencia de continuos cambios en el mercado.

- Como hemos manifestado anteriormente, este sector se puede calificar como una industria madura en la que, aparentemente, no existen importantes cambios tecnológicos.

Deloitte puede utilizar esto como una oportunidad para implementar avances tecnológicos consiguiendo diferenciarse de sus competidores. Para ello, puede explotar sus recursos realizando inversiones en I+D que logren modernizar su empresa.

- Buscar nuevos emprendedores con ideas innovadoras a través de programas de formación de estudiantes.
- Explotar sus recursos, realizando estudios geográficos con el fin de ampliar su red de oficinas por el centro de la península, puesto que la mayoría de sus locales se encuentran en lugares de costa o en las grandes ciudades españolas.

3.4. LAS 5 FUERZAS DE PORTER

Para finalizar el análisis de Deloitte y su entorno, vamos a estudiar las cinco fuerzas de Porter. A través de él, vamos a analizar la intensidad de la competencia y la rivalidad en el sector para determinar sus consecuencias sobre la rentabilidad a largo plazo (Porter, 1979).

Poder de negociación de los clientes

Los clientes de Deloitte carecen de un importante poder negociador frente a ella, puesto que es una de las 4 grandes firmas de auditoría a nivel nacional e internacional.

A pesar de que sus clientes más relevantes son grandes empresas de distintos sectores, no necesitan negociar importantes condiciones, ya que Deloitte les ofrece un servicio especializado según la industria en la que trabajan.

Si nos centramos en aquellos clientes más pequeños, estos también carecen de poder negociador frente a Deloitte, ya que como hemos manifestado anteriormente, es una importante firma con una fuerte imagen de marca.

- **Poder de negociación de los proveedores**

Deloitte, igual que el resto de empresas de su sector, ofrece un servicio, por lo que no necesita aprovisionarse materias primas o diversos materiales.

Los proveedores de Deloitte son, sobre todo, empresas que suministran agua, gas, electricidad o teléfono. Este tipo de empresas proveedoras carecen de poder de negociación frente a nuestra empresa de estudio, ya que los precios y servicios suelen estar estandarizados. Otros proveedores son empresas dedicadas al comercio de material de oficina o mobiliario y, puesto que existen numerosas empresas dedicadas a ello, no existe poder negociador de los proveedores.

- **Amenaza de nuevos competidores entrantes**

No existe amenaza de nuevos competidores entrantes, ya que Deloitte es la empresa con mayor cifra de negocios del sector. Los nuevos entrantes no pueden alcanzar su nivel de ventas en un primer momento, ya que cuenta con aspectos muy importantes a nivel competitivo como la imagen de marca, además de contar con una amplia experiencia en el sector.

- **Amenaza de productos sustitutos**

No existe una elevada amenaza de productos sustitutos, ya que ofrecen un servicio difícil de suplir por otros medios. Sin embargo, los avances tecnológicos están facilitando la tramitación de documentos y creación de empresas que operan a través de Internet, lo cual puede disminuir la demanda de las empresas tradicionales.

- **Rivalidad entre competidores**

En este sector existen numerosas empresas, la mayoría de ellas son PYMES que no se acercan al nivel competitivo de las primeras compañías del ranking español, entre las que encontramos a Deloitte. Estas empresas no se pueden considerar a la hora de comparar o hablar de rivalidad, ya que poseen una cuota de mercado muy reducida.

Por el contrario, si nos centramos en las primeras empresas del ranking español, concluimos que existe una fuerte rivalidad, ya que todas luchan ininterrumpidamente por crecer en su sector, mejorando continuamente la calidad de sus servicios según las nuevas

necesidades de los clientes. Como mostraremos en otros apartados, desde el año 2009 hasta el año 2016, se han producido importantes variaciones en la cuota de mercado.

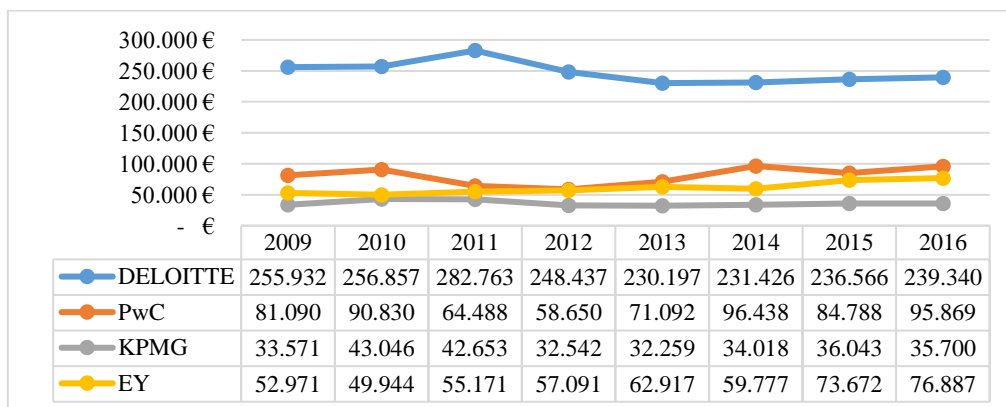
4. ANÁLISIS PATRIMONIAL: COMPOSICIÓN, EVOLUCIÓN Y TENDENCIA

En este epígrafe vamos a analizar la estructura económica de Deloitte, es decir, el conjunto de bienes y derechos que posee, y su estructura financiera, derivada de la composición de recursos propios o Patrimonio Neto y recursos ajenos onerosos de la empresa (De Jaime Eslava, 2010).

4.1. ESTRUCTURA ECONÓMICA

En primer lugar, vamos a estudiar la evolución de activo total de Deloitte. Posteriormente, analizaremos la significatividad de sus activos a largo y corto plazo. Por último, trataremos de explicar la evolución y tendencia de la composición del Activo Corriente de Deloitte y su comparación con las principales empresas del sector.

Gráfico 4.1.1. Evolución de Activo Total (miles de €)



Fuente: Elaboración propia

Desde el comienzo del periodo de estudio, el Activo Total de Deloitte ha disminuido en un 6,48% debido a una reducción de sus activos a corto plazo. A pesar de ello, hay que destacar un progresivo aumento de los bienes y derechos de la empresa a partir del año 2013.

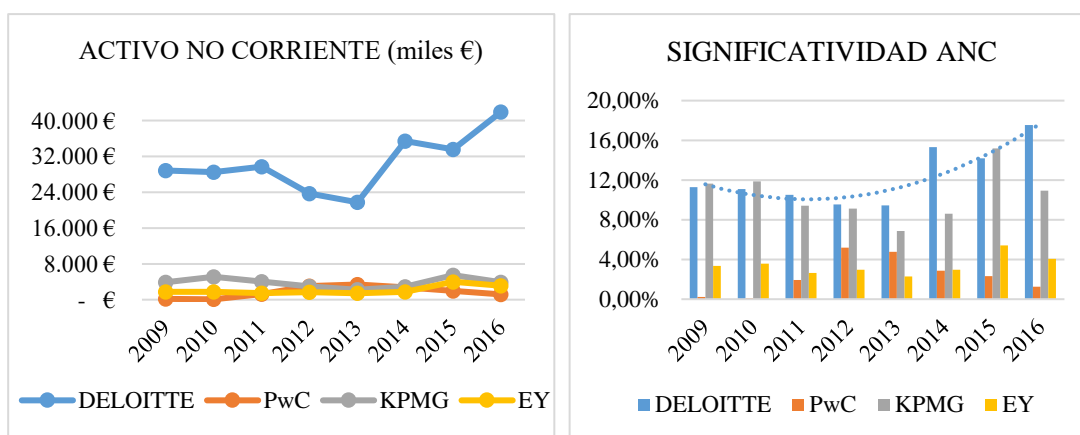
En el gráfico 4.1.1. se observa que el Activo Total de Deloitte es mucho mayor que el de sus principales competidores. Mientras que PwC, KPMG y EY no alcanzan los 100.000€ de activo, Deloitte supera los 200.000€, por lo que nuestra empresa de estudio posee más

bienes y derechos que sus competidores. A diferencia de Deloitte, los activos de PwC, KPMG y EY han aumentado desde el año 2009.

A continuación, vamos a analizar la evolución, tendencia y significatividad del activo a largo plazo (“Activo No Corriente”) y a corto plazo (“Activo Corriente”) por separado. Posteriormente, estudiaremos la composición del Activo Corriente, puesto que, debido a su significatividad dentro del Activo Total, nos parece interesante enfatizar sobre él. El estudio comparativo se realizará de forma conjunta.

ACTIVO NO CORRIENTE

Gráfico 4.1.2. Evolución (miles de €) y significatividad del Activo No Corriente



Fuente: Elaboración propia

En primer lugar, destacamos que el activo a largo plazo está formado, en su mayoría, por inmovilizado material, que a su vez se divide en instalaciones técnicas y otro inmovilizado material. Esto se cumple tanto en Deloitte como en sus principales competidores.

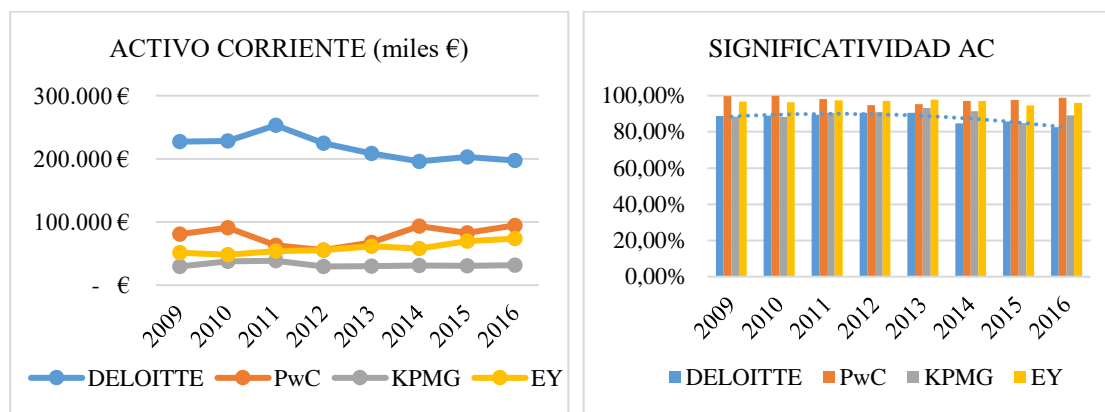
El Activo no Corriente de Deloitte en el año 2009 tenía un peso relativo de 11,28%, mientras que en 2016 alcanza el 17,52%. Esto se debe a un aumento del Activo No Corriente en un 45,32%, acompañado de una disminución del Activo Corriente del 13,07%.

En el gráfico 4.1.2, observamos que en aquellos años en los que el Activo No Corriente aumenta, su significatividad también lo hace, excepto en 2011. En ese año, a pesar de existir un aumento del 4,28% del activo a largo plazo, su significatividad disminuye en un 5,28%. Esto se debe a un incremento del Activo Corriente del 10,81%. En ambos gráficos se aprecia que las variaciones sufridas en la significatividad del Activo No Corriente de nuestra empresa de estudio son muy dispares durante los ocho años. Cabe

destacar que en 2014 se produce una fuerte variación interanual que origina un aumento del Activo No Corriente del 62,13%.

- **ACTIVO CORRIENTE**

Gráfico 4.1.3. Evolución (miles de €) y significatividad del Activo Corriente



Fuente: Elaboración propia

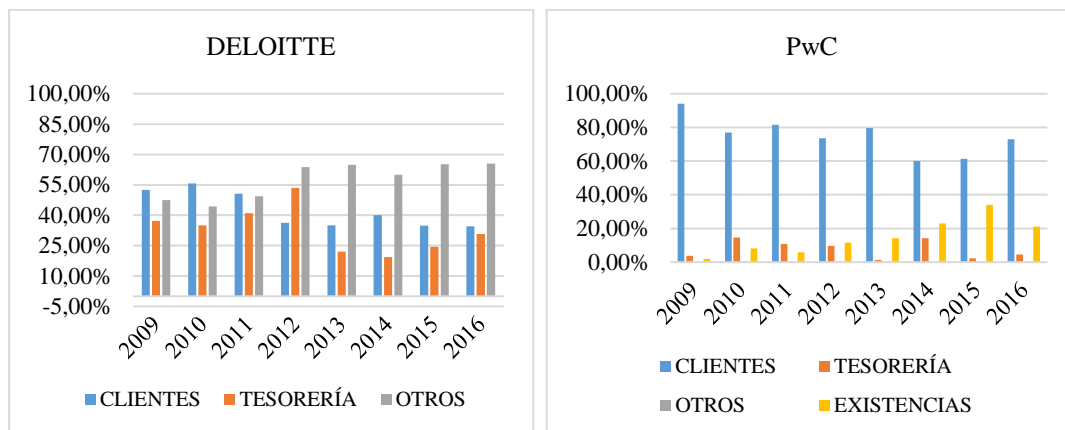
Cómo se observa en el gráfico 4.1.3., la mayor parte del activo de Deloitte está formado por activos a corto plazo. A pesar de las variaciones producidas, esto se cumple a lo largo de los 8 años de estudio. Esto es así fundamentalmente por la naturaleza de su actividad.

En el gráfico 4.1.3. se observa una evolución muy similar a la del gráfico 4.1.1. “Activo Total”. Esto se debe a la elevada significatividad del Activo Corriente frente al Activo No Corriente que, al sufrir aumentos o disminuciones, origina los mismos efectos sobre el Activo Total. A pesar de encontrar su punto máximo en el año 2011, su significatividad es menor que en otros años debido a un aumento del Activo No Corriente.

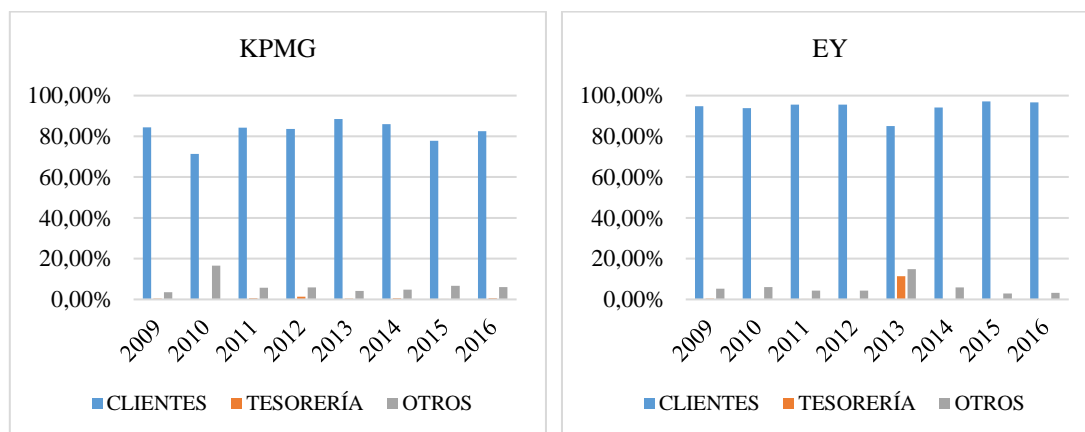
Si comparamos nuestra empresa de estudio con sus tres principales competidores, observamos que su estructura económica es similar a la de Deloitte. A pesar de existir diferencias en el peso relativo de sus activos, las cuales se hacen más notables al comparar con PwC y EY, las cuatro empresas poseen un Activo Corriente mucho mayor que el Activo No Corriente.

- **Composición del Activo Corriente**

Puesto que el Activo No Corriente posee un peso relativo muy pequeño respecto al Activo Corriente, vamos a elaborar un análisis comparativo entre la composición del activo corriente de Deloitte y sus tres principales competidores.

Gráfico 4.1.4. Composición y evolución del Activo Corriente de Deloitte y PwC

Fuente: Elaboración propia

Gráfico 4.1.5. Composición y evolución del Activo Corriente de KPMG y EY

Fuente: Elaboración propia

Cómo se observa en el gráfico 4.1.4., el Activo Corriente de Deloitte está compuesto por deudores comerciales, tesorería y otras cuentas agrupadas en “otros” por su pequeño valor individual. De 2009 a 2011, su Activo Corriente se compone por clientes, tesorería y otros de manera similar. Por el contrario, a partir de 2012 se produce un cambio en la composición, aumentando el peso de otros activos corrientes por encima de clientes y tesorería. Durante los cuatro últimos años de estudio, tesorería se convierte en la partida de activo a corto plazo de menor peso. Esto se puede deber a un aumento de las inversiones en inmovilizado, puesto que en el gráfico 4.1.2. se observa un aumento del Activo No Corriente de Deloitte a partir de 2014. Otra posible explicación a este cambio, sería una disminución de tesorería provocada por la devolución de deudas a largo plazo puesto que como se observa en el gráfico 4.2.4. Pasivo Fijo, éste disminuye en los años 2015 y 2016.

Al realizar la comparación con las empresas más grandes del sector, observamos que la composición del activo a corto plazo de Deloitte difiere en gran medida de la de sus rivales. PwC², KPMG y EY poseen un Activo Corriente compuesto mayoritariamente por deudores comerciales. Esta diferencia, se podría explicar como un menor periodo de financiación a sus clientes o mayores inversiones financieras en instrumentos de patrimonio a corto plazo, incluidos en la partida “Otros” de Deloitte. Además, destacamos la disparidad existente entre las tendencias seguidas por las partidas de las cuatro empresas.

Por último, cabe destacar que el peso de la tesorería dentro del Activo Corriente de Deloitte es mucho mayor que en el resto de empresas competidoras. Esto se podría explicar como un menor uso de su disponible en inversiones o devolución de sus deudas.

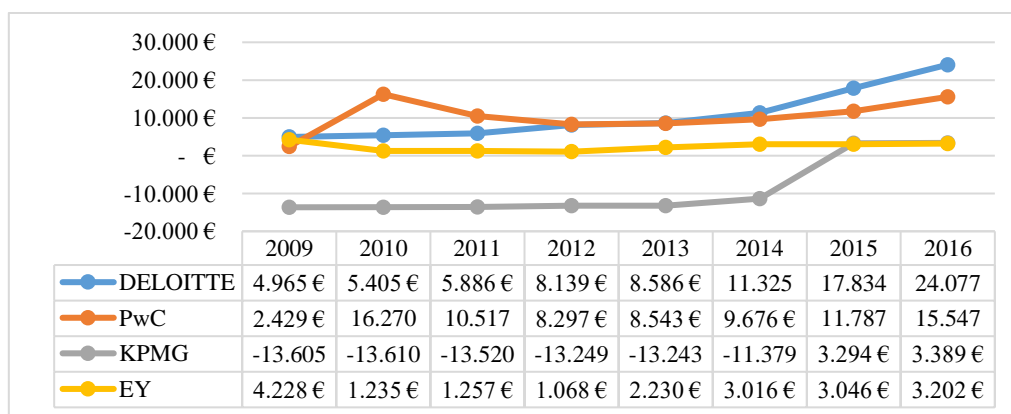
4.2. ESTRUCTURA FINANCIERA

A continuación, vamos a elaborar un análisis de la estructura financiera de Deloitte. Este análisis va a consistir en un estudio de la composición de los recursos financieros de Deloitte tanto a nivel individual como en comparación con las empresas más grandes de su sector.

En primer lugar, vamos a analizar la evolución y significatividad del Patrimonio Neto. Posteriormente realizaremos el mismo estudio sobre el Pasivo de Deloitte.

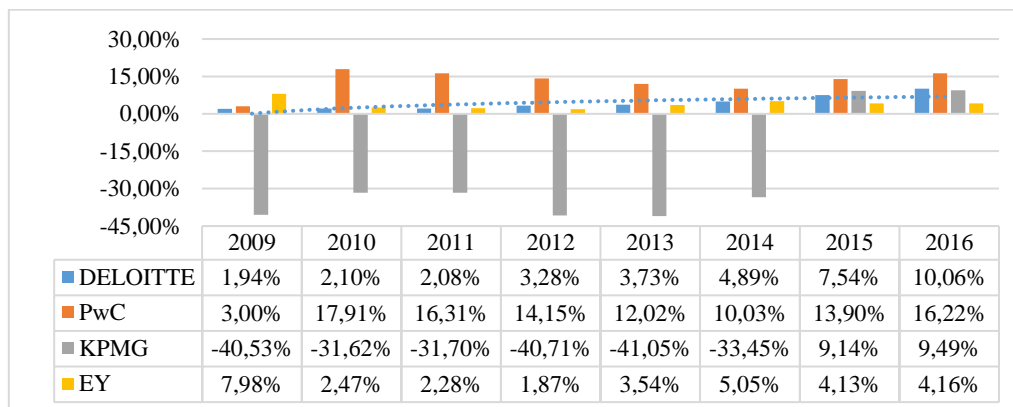
- PATRIMONIO NETO

Gráfico 4.2.1. Evolución del Patrimonio Neto



Fuente: Elaboración propia

² PwC posee existencias comerciales.

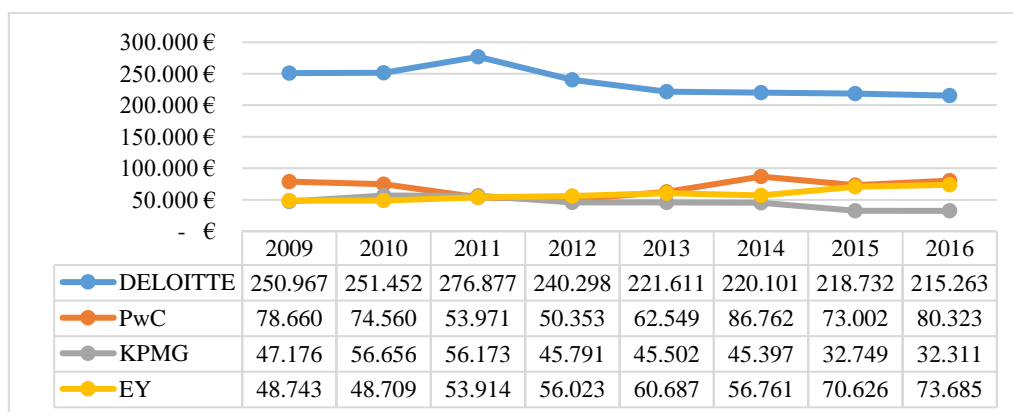
Gráfico 4.2.2. Evolución de la significatividad del Patrimonio Neto

Fuente: Elaboración propia

Los Fondos Propios de Deloitte se han triplicado desde el año 2009. Mientras que en el primer año de estudio su significatividad era del 1,94%, en el año 2016 asciende al 10,6%. Esto se debe a un importante aumento del Resultado del Ejercicio, puesto que en los primeros años de estudio era nulo y al final del periodo alcanza los 19.144€, es decir, un 79,51% del Patrimonio Neto de la empresa.

En cuanto a su tendencia, el porcentaje de fondos propios sobre el total de recursos financieros es muy similar durante el periodo que transcurre desde 2009 hasta 2013, aumentando desde 2012 hasta alcanzar su punto máximo en 2016. La empresa cuenta con un 79,8% más fondos ajenos que propios. Mientras que los fondos propios alcanzan su máximo en el año 2016 con algo más de un 10% sobre el peso total de los recursos financieros, los recursos ajenos en ocasiones alcanzan casi el 100% de la composición de la estructura financiera de Deloitte.

- PASIVO TOTAL

Gráfico 4.2.3. Evolución del Pasivo Total

Fuente: Elaboración propia

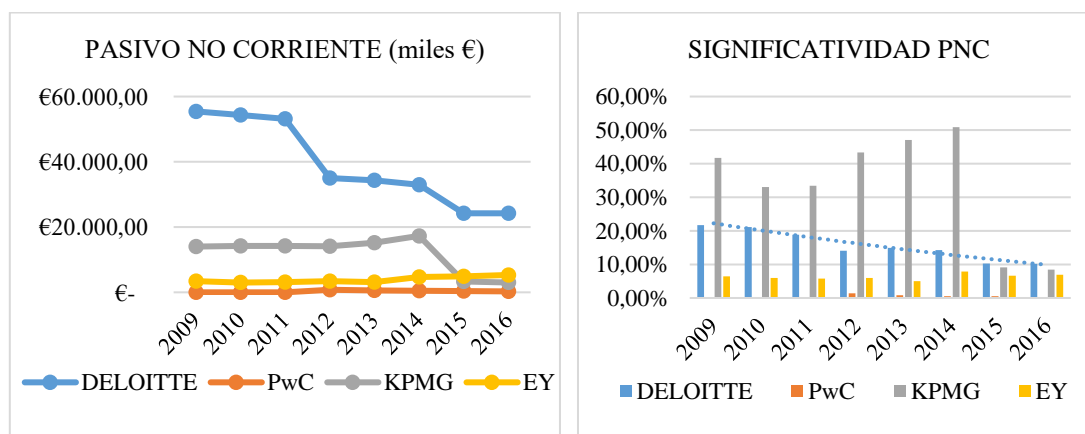
La empresa cuenta con un 79,8% más fondos ajenos que propios. Mientras que los fondos propios alcanzan su máximo en el año 2016 con algo más de un 10% sobre el peso total de los recursos financieros, los recursos ajenos en ocasiones alcanzan casi el 100% de la composición de la estructura financiera de Deloitte.

El Pasivo Total de Deloitte disminuye en un 14,23% a lo largo del periodo de estudio debido a una disminución tanto del Pasivo No Corriente como del Pasivo Corriente. En el gráfico 4.2.3. se observa algo muy similar a lo ocurrido en el gráfico 4.1.1. “Activo Total”. Tanto su tendencia como la comparación respecto a sus rivales es semejante a lo que ocurría con los activos, ya que como se muestra en el gráfico 4.2.3., el Pasivo Total de Deloitte es mucho mayor y, además, posee una tendencia descendente, excepto KPMG que, a diferencia de lo ocurrido en el Activo Total, posee una evolución similar a la de Deloitte.

A continuación, vamos a analizar, de forma individual, las variaciones sufridas en el Pasivo No Corriente y Pasivo Corriente de Deloitte, además de su significatividad. Posteriormente, estudiaremos la composición del Pasivo Corriente, puesto que, por su gran significatividad dentro del Pasivo Total, nos parece relevante hacer énfasis sobre él. El análisis comparativo del Pasivo No Corriente y Pasivo Corriente se realizará de forma conjunta.

○ PASIVO NO CORRIENTE

Gráfico 4.2.4. Evolución (miles de €) y significatividad del Pasivo No Corriente



Fuente: Elaboración propia

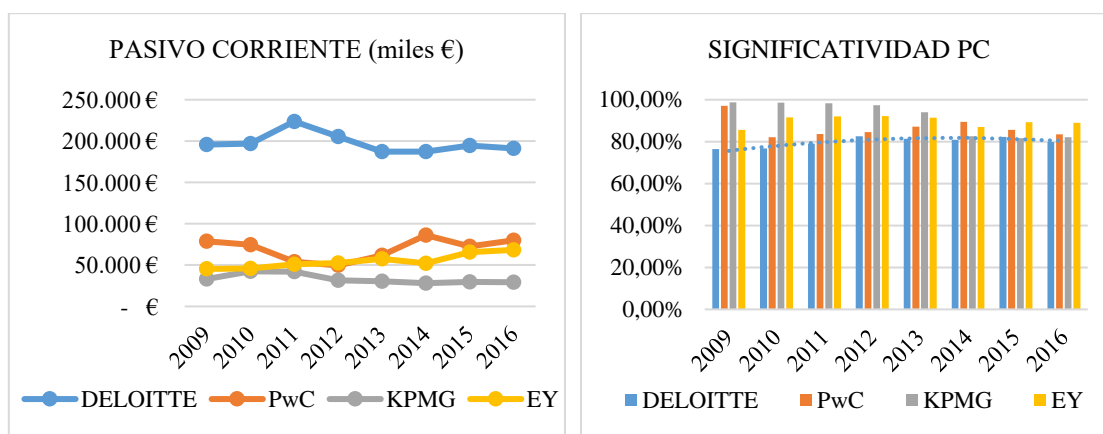
En primer lugar, destacamos que el Pasivo No Corriente de Deloitte está formado en su mayoría por Provisiones y Deudas a largo plazo. Ocurre lo mismo en EY, por el contrario, PwC posee Pasivos por impuesto diferido y carece de Provisiones a largo plazo.

En el gráfico 4.2.4. se observa una importante reducción del Pasivo No Corriente del 56,32%, debido en gran medida a una disminución del 50,28% de las deudas a largo plazo.

A diferencia de lo que ocurría en el Activo No Corriente (gráfico 4.1.2.), no existe una gran relación entre las variaciones producidas en el Pasivo No Corriente y su significatividad sobre el Pasivo Total, a pesar de ello, ambos siguen una tendencia descendente.

○ PASIVO CORRIENTE

Gráfico 4.2.5. Evolución de la significatividad del Pasivo No Corriente y Pasivo Corriente



Fuente: Elaboración propia

El Pasivo Corriente posee una evolución semejante a la del Pasivo Total (gráfico 4.2.3.). Hay que destacar que ocurría algo similar entre el Activo Corriente (gráfico 4.1.3.) y el Activo Total (4.1.1.). Esto se debe a la elevada significatividad del pasivo a corto plazo sobre el total del pasivo, que implica que las variaciones del Pasivo Corriente afecten en gran medida a la evolución del Pasivo Total.

Los recursos ajenos de Deloitte están formados en su gran mayoría por pasivos a corto plazo, los cuales llegan a superar en algunos años el 80%. Su tendencia posee un carácter bastante lineal, puesto que no existen cambios importantes a lo largo del periodo de estudio.

Si comparamos este resultado con sus principales competidores, observamos que PwC y EY poseen una estructura financiera muy similar a la de Deloitte. Por el contrario, KPMG³ sigue una tendencia diferente a la de nuestra empresa de estudio, debido a la existencia de elevados resultados negativos de 2009 a 2014. En resumen, todas las

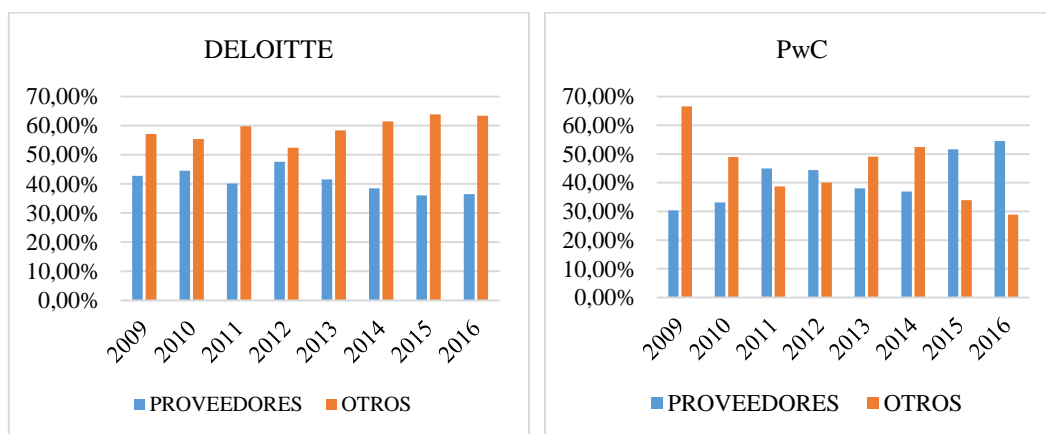
³ El Pasivo Corriente KPMG es muy elevado, porque el Patrimonio Neto negativo se compensa con pasivo a corto plazo.

empresas utilizan menos recursos permanentes que ajenos para financiar sus inversiones, lo cual viene explicado por la propia naturaleza del sector.

- **Composición del Pasivo Corriente**

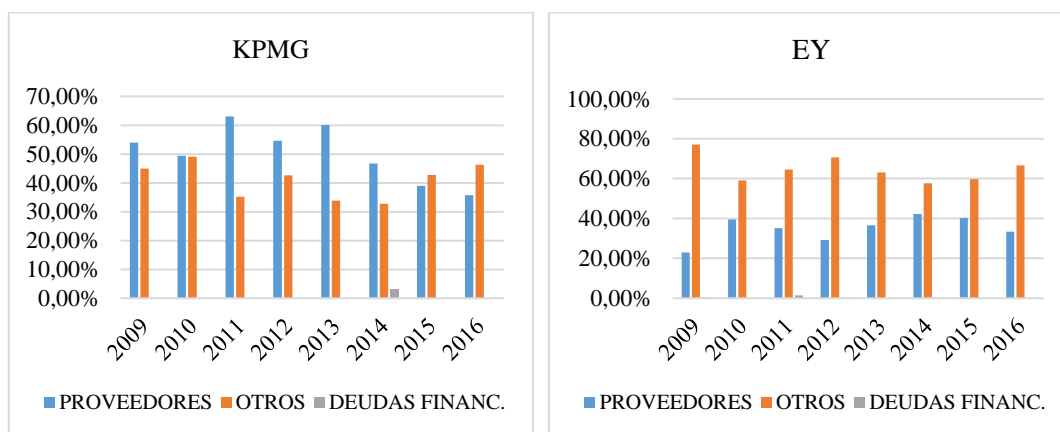
Puesto que la estructura financiera de Deloitte está formada mayoritariamente por recursos ajenos a corto plazo, hemos decidido analizar su composición más detenidamente.

Gráfico 4.2.6. Composición del Pasivo Corriente de Deloitte y PwC



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 4.2.7. Composición del Pasivo Corriente de KPMG y EY



Fuente: Elaboración propia

En primer lugar, queremos destacar que el Pasivo Corriente de Deloitte está compuesto por la partida Proveedores y la partida “Otros”, formada por cuentas que individualmente carecen de valor y entre las que destacan Acreedores varios y remuneraciones pendientes de pago.

En cuanto al estudio de la tendencia, en Deloitte, hay diversos cambios a lo largo del periodo, pero éstos no producen grandes variaciones en la composición. Únicamente, hay

que destacar una mayor similitud en la composición en 2012, cuando la partida de Proveedores alcanza su máximo con un 47,5%.

Si comparamos la composición del Pasivo Corriente de Deloitte con sus principales competidores, observamos que EY muestra un mayor peso de su partida “Otros” como ocurre en nuestra empresa de estudio. Además, cabe destacar que, en 2016, la partida “Otros” de Deloitte únicamente es un 3,24% mayor que la de EY. Por el contrario, PwC y KPMG poseen diversos cambios en su composición de los recursos ajenos a corto plazo.

Por último, es necesario señalar que las cuatro empresas más grandes del sector carecen de importantes deudas financieras a corto plazo, esto se puede explicar como un elemento característico del sector, ya que todas ellas lo cumplen.

5. ANÁLISIS DE LA LIQUIDEZ, SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

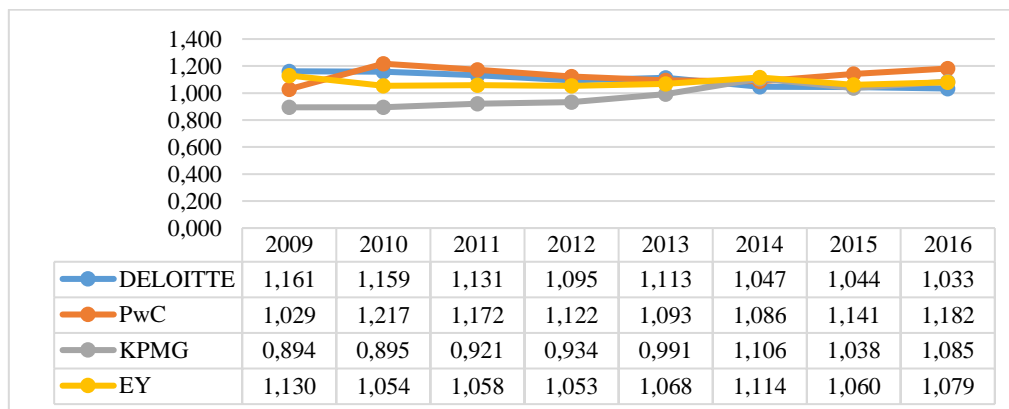
En este apartado vamos a elaborar un análisis de la liquidez, solvencia y endeudamiento de Deloitte. Posteriormente realizaremos un estudio comparativo con sus tres principales competidores.

5.1. ANÁLISIS DE LIQUIDEZ

En primer lugar, vamos a realizar un análisis de liquidez a través del uso de dos ratios. La evaluación de la liquidez a corto plazo está relacionada con la evolución del riesgo financiero, por ello un menor ratio de liquidez nos indicará una menor capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo (Bernstein, 1984).

- LIQUIDEZ GENERAL

El ratio de liquidez general es equivalente al Fondo de Maniobra o Fondo de rotación al que haremos referencia en el apartado 6. A través de este indicador vamos a medir la reserva de fondos líquidos disponibles de la empresa en relación con las obligaciones que posee a corto plazo (Azofra, 1995).

Gráfico 5.1.1. Evolución del ratio de liquidez general

Fuente: Elaboración propia

Todos los indicadores de liquidez de Deloitte se encuentra entre 1 y 1,17. Esto significa que con el activo que posee a corto plazo puede hacer frente a sus deudas a corto plazo, es decir, Deloitte está generando una mayor liquidez de la que está exigiendo.

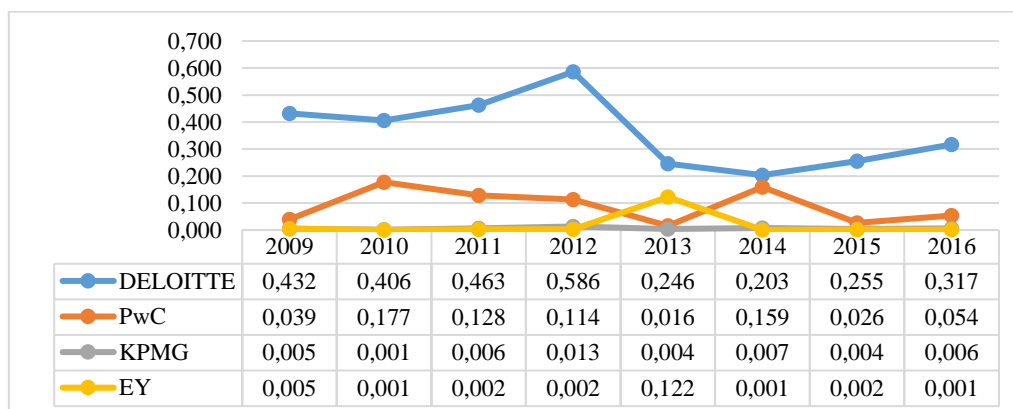
Su evolución es estable a lo largo de los ocho años de estudio. Existen pequeños cambios, pero estos carecen de importancia. La mayor variación interanual se produce entre 2013 y 2014, llegando a producirse una disminución de casi el 6% entre un año y otro.

El ratio de liquidez general de Deloitte disminuye desde 2009 hasta 2012, aumentando en 2013 y produciéndose una posterior reducción hasta el año 2016. Esto se puede deber a un aumento del pasivo a corto plazo desde 2009 mayor que de activo corriente, provocado por una mayor necesidad de financiación en los años posteriores a la crisis. A partir de 2012 tanto el activo como el pasivo comienzan a disminuir, siendo la disminución del primero más acentuada que la del segundo.

Al comparar estos resultados con los de sus competidores, observamos una evolución muy parecida en PwC y EY, que mantienen unos niveles de liquidez muy similares a Deloitte durante todo el periodo de estudio. KPMG posee una menor liquidez que las demás empresas de 2009 a 2014, año a partir del cual sus valores se asemejan a los de Deloitte, PwC y EY.

- RATIO DE TESORERÍA

Por último, el ratio de tesorería nos va a mostrar la capacidad que posee la empresa para devolver sus deudas a corto plazo con sus activo más líquidos. Este indicador es más exigente, ya que solamente tiene en cuenta la tesorería de la empresa como partida generadora de liquidez.

Gráfico 5.1.2. Evolución del ratio de tesorería

Fuente: Elaboración propia

Todos los ratios son inferiores a 1, a pesar de ello, esto no implica falta de liquidez puesto que únicamente estamos teniendo en cuenta la partida más líquida del Activo Corriente. Este ratio nos indica las deudas a corto plazo a las que Deloitte puede hacer frente con el dinero que posee.

En cuanto a su tendencia, hay que destacar que las variaciones son mucho mayores que en el indicador de liquidez anterior. La variación interanual del ratio de tesorería alcanza su máximo entre los años 2012 y 2013 con una reducción del indicador del 58%. Esto se debe, sobre todo, a una fuerte disminución de la tesorería que, al observar el balance, se puede explicar como una menor financiación mediante proveedores, ya que su partida en el Pasivo Corriente se reduce.

Si comparamos los valores obtenidos en Deloitte con los de sus competidores, observamos que, a diferencia del ratio anterior, sus valores no se aproximan a los del resto de empresas. El ratio de tesorería de Deloitte es superior al de sus rivales durante todo el periodo de estudio, esto se debe a que nuestra empresa de análisis posee un mayor volumen de tesorería que el resto de sus competidores.

Concluimos que Deloitte podría utilizar parte de su tesorería en devolver sus deudas, reducir la financiación de sus proveedores o realizar inversiones, puesto que la tesorería que no está utilizando produce un coste de oportunidad para la empresa.

5.2. ANÁLISIS DE SOLVENCIA

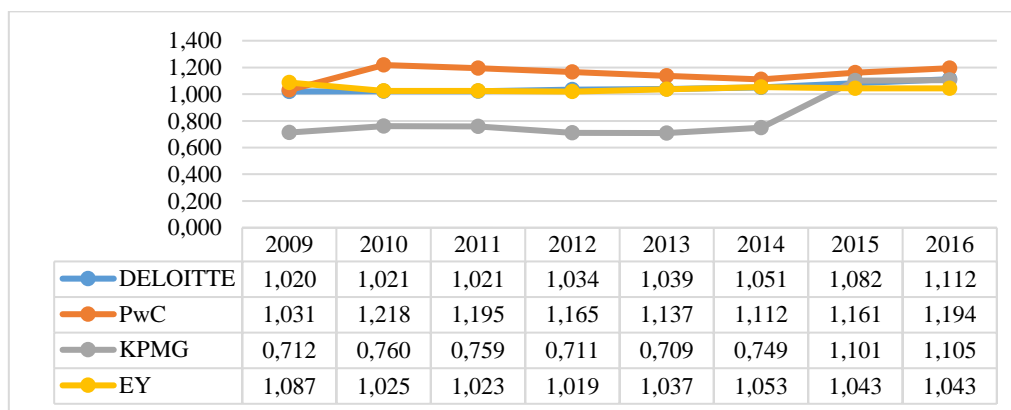
El análisis de solvencia nos va a ayudar a estudiar la situación financiera de la empresa a largo plazo. A través de él, conoceremos la capacidad de la empresa para hacer frente a la totalidad de sus deudas. Puesto que el horizonte temporal es mucho más amplio que en la evaluación de liquidez a corto plazo, las medidas utilizadas en su determinación son

menos específicas (Azofra, 1995). Posteriormente, compararemos sus resultados con los de PwC, KPMG y EY para obtener un análisis más completo de la empresa.

- RATIO DE SOLVENCIA

En primer lugar, vamos a analizar el ratio de solvencia de Deloitte para estudiar la relación que existe entre todos los activos y todos los pasivos de la empresa.

Gráfico 5.2.1. Evolución del ratio de solvencia



Fuente: Elaboración propia

Todos los ratios de solvencia de Deloitte se encuentran entre 1 y 1,1, excepto en 2016 donde consigue superar esta barrera alcanzando una solvencia de 1,112, debido a una pequeña disminución del Pasivo Corriente. Esto significa que, durante la totalidad del periodo de estudio, Deloitte tiene capacidad suficiente para hacer frente a sus deudas con sus activos reales. Puesto que todos los valores del ratio de solvencia son cercanos a 1, podemos concluir que existe gran equilibrio entre lo que posee y lo que debe. A pesar de que en el gráfico 5.2.1. se observa una tendencia estable, existen importantes alteraciones en la solvencia de Deloitte de 2009 a 2012, alcanzando su máximo con una variación del 27% entre los años 2010 y 2011.

Si comparamos la solvencia de Deloitte con la de sus principales rivales, observamos que tanto sus valores como su evolución son muy similares a los de EY. La solvencia de KPMG es inferior durante el periodo que transcurre de 2009 a 2014, debido a la existencia de un mayor Pasivo Fijo para compensar los fondos propios negativos. Por último, es preciso señalar que PwC posee mayor solvencia que sus competidores a partir del año 2010 no obstante, sus valores también son próximos a 1.

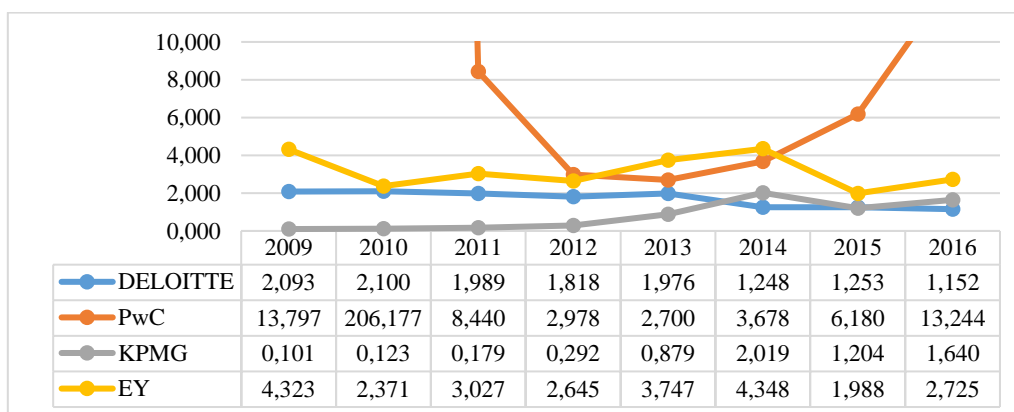
Concluimos que Deloitte no tiene dificultades a largo plazo para hacerse cargo de sus deudas. Sus indicadores de solvencia son muy próximos a 1, por lo que tienen que prestar

especial atención en que no se produzcan grandes disminuciones en este ratio. No obstante, son muy similares a los de sus competidores, por lo que su situación de solvencia es adecuada respecto a su sector.

- RATIO DE COBERTURA

En segundo lugar, hemos elaborado el ratio de cobertura con la finalidad de analizar la capacidad que posee Deloitte para financiar su Activo Fijo con Recursos Permanentes.

Gráfico 5.2.2. Evolución del ratio de cobertura



Fuente: Elaboración propia

El ratio de cobertura de Deloitte se encuentra entre 1 y 2,1 durante todo el periodo de estudio, alcanzando su máximo en 2010 y su mínimo en 2016. Todos los resultados son mayores que la unidad, lo que significa que su estructura financiera es adecuada, ya que la totalidad de sus activos a largo plazo están siendo financiados con recursos a largo plazo.

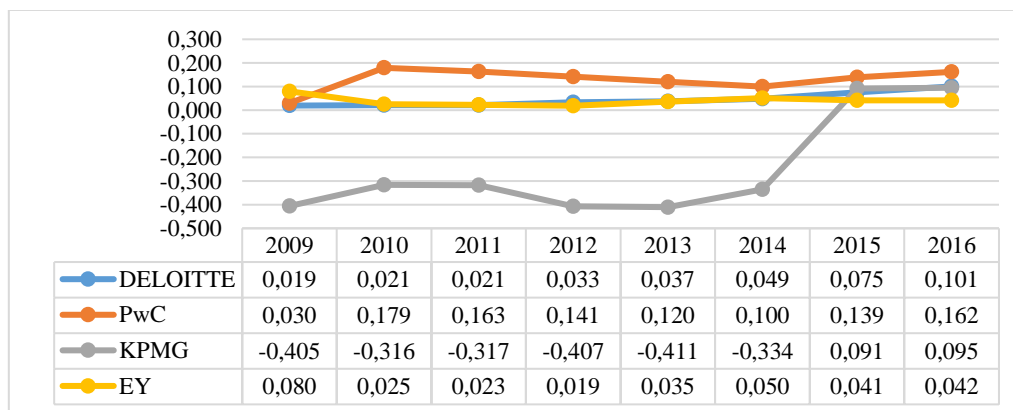
La tendencia de la cobertura de Deloitte es mayoritariamente descendente, a pesar de haber sufrido pequeños aumentos en 2010, 2013 y 2015. La mayor variación interanual se produce del año 2013 al 2014 con una disminución del 36,8%, igual que ocurría con el ratio de liquidez general anteriormente analizado. Esto se debe a un incremento del Activo No Corriente del 63%, mientras que los Recursos Permanentes sólo aumentan en un 28%.

Si comparamos Deloitte con sus principales empresas competidoras, observamos que todas ellas, excepto KPMG, poseen capacidad suficiente para financiar sus activos a largo plazo con recursos a largo plazo. No obstante, es importante señalar que la cobertura de EY es superior a la del resto de empresas durante los ocho años de análisis. Cabe destacar el elevado ratio de cobertura de PwC que, únicamente, se asemeja a los valores sus rivales durante 2012, 2013 y 2014 como ocurría en el ratio de liquidez general.

- RATIO DE AUTOFINANCIACIÓN

Por último, vamos a realizar el ratio de autofinanciación que nos mostrará que cantidad de los activos totales de la empresa están financiados con recursos propios.

Gráfico 5.2.3. Evolución del ratio de autofinanciación



Fuente: Elaboración propia

En primer lugar, cabe señalar la gran similitud entre el ratio de autofinanciación y solvencia, puesto que sólo difieren a la hora de mostrar la relación existente entre el activo total y su forma de financiación. Este ratio toma como fuente de financiación los recursos propios de la empresa, mientras que el ratio de solvencia relaciona el activo con los recursos ajenos que posee. Deloitte cuenta con un porcentaje de autofinanciación muy cercano, que sigue una tendencia ascendente alcanzando su máximo en 2016. A pesar de sufrir diversos cambios, la evolución del ratio de autofinanciación Deloitte se puede considerar estable.

Al realizar su estudio comparativo con el resto de empresas observamos que, pese a obtener bajos resultados de autofinanciación, éstos se pueden considerar “normales” en su sector, puesto que sus competidores están obteniendo resultados muy similares. Como se muestra en el gráfico 5.2.3., la empresa con mejor situación de autofinanciación es PwC. Por el contrario, KPMG se encuentra en la peor posición obteniendo ratios de autofinanciación negativos hasta el año 2014, igual que ocurría en el indicador de solvencia.

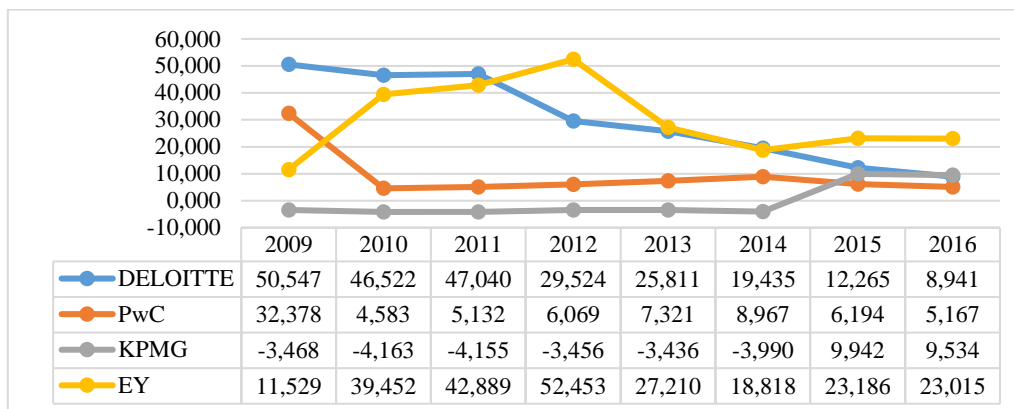
5.3. ANÁLISIS DE ENDEUDAMIENTO

Las empresas suelen tener importantes necesidades de financiación para poder hacer frente a todas sus inversiones, por ello, en este apartado vamos a elaborar dos indicadores con el fin de conocer el nivel de endeudamiento de la empresa, tanto en el ámbito individual como en comparación con sus principales rivales.

- ENDEUDAMIENTO

A través del ratio de endeudamiento vamos a comprobar si la empresa está siendo capaz de hacer frente a la totalidad de sus deudas ajenas con su financiación propia, es decir, va a medir el nivel de deuda que posee la empresa en comparación con las aportaciones de los socios (Bernal & Amat, 2012). Por lo tanto, cuanto menor sea este ratio mayor independencia financiera tendrá la empresa.

Gráfico 5.3.1. Evolución del ratio de endeudamiento



Fuente: Elaboración propia

Los resultados obtenidos por Deloitte en este indicador son muy elevados. Esto significa que nuestra empresa de estudio muestra un alto endeudamiento; con sus recursos propios apenas es capaz de hacer frente a sus deudas ajenas. Este indicador de Deloitte no sigue una tendencia estable, su endeudamiento se reduce en un 82,31% desde el comienzo del periodo de estudio. En 2009 alcanza su máximo, por cada euro de Patrimonio Neto cuenta con 50,5 euros de deuda. Este resultado se puede explicar como una necesidad de financiación ajena en los años posteriores a la crisis de 2008. Hay que destacar que, a partir del año 2011, Deloitte reduce en un 80,99% su endeudamiento a través de un aumento de los fondos propios hasta alcanzar los 8,9 euros de deuda por cada unidad monetaria de Patrimonio Neto. A pesar de esta fuerte reducción, Deloitte debe mantener esta tendencia, ya que su endeudamiento sigue siendo elevado.

Al realizar comparaciones con el sector, observamos que Deloitte y EY poseen unos valores mucho más elevados que PwC y KPMG en la mayoría de los años de estudio. A partir de 2015, el endeudamiento de Deloitte disminuye hasta encontrar valores muy similares a los de PwC y KPMG.

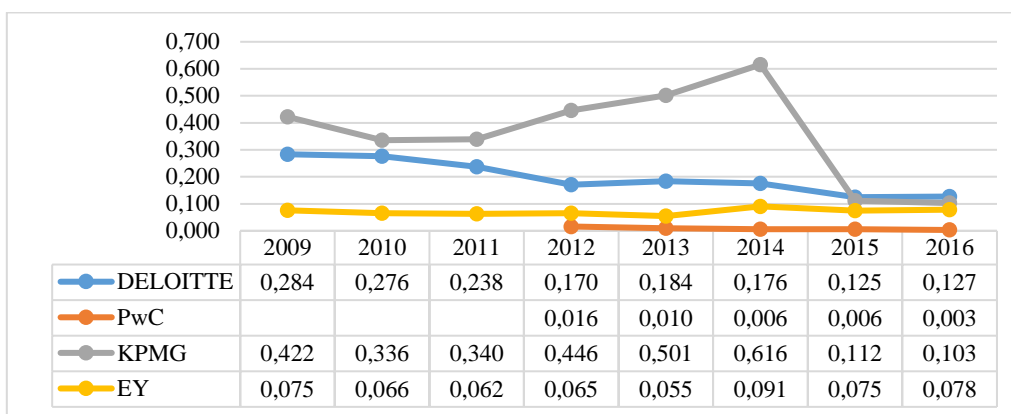
Concluimos que nuestra empresa de estudio está muy endeudada, sin embargo, al comparar sus resultados con los de sus competidores, observamos que sus niveles de

endeudamiento a partir de 2015 se pueden considerar “normales” en su sector. Cabe destacar la notable evolución positiva que ha realizado Deloitte desde el año 2011, reduciendo en gran medida su endeudamiento. Puesto que posee un elevado indicador de tesorería respecto a sus competidores, debería de usar parte de la tesorería para aminorar su nivel de endeudamiento.

- COMPOSICIÓN DEL ENDEUDAMIENTO

Cuando se estudia el endeudamiento de una empresa es imprescindible conocer su composición, es decir, que parte de la financiación ajena corresponde a deudas a largo plazo y que parte son deudas a corto plazo. Por ello, en este apartado vamos a elaborar un ratio para, a través de él, analizar dicha composición y su posición en el sector.

Gráfico 5.3.2. Evolución de la composición del endeudamiento



Fuente: Elaboración propia

Observamos que el endeudamiento de Deloitte está formado en su mayoría por deudas ajenas a corto plazo, puesto que este indicador es menor que 1 en todo el periodo de estudio. En 2016 sus deudas a corto plazo son un 12,7% mayores que sus deudas a largo plazo. Esta situación no es adecuada, puesto que cuanto menor es el plazo, menos estables son las deudas.

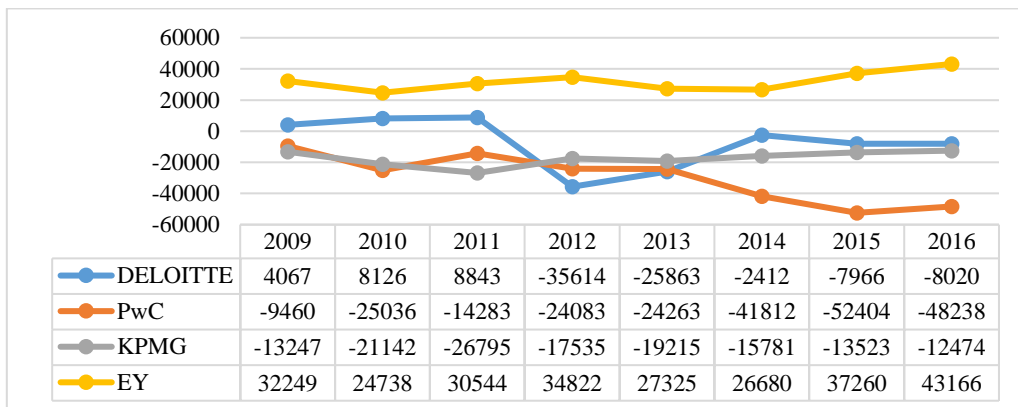
Si comparamos Deloitte con sus principales competidores, apreciamos varias diferencias entre ellos. En primer lugar, cabe destacar que la composición de endeudamiento de KPMG no es comparable, puesto que sus valores son mucho más elevados y se producen grandes cambios en su evolución hasta el año 2015, donde su endeudamiento sí que se asemeja al del resto de empresas. En segundo lugar, Deloitte posee más deudas ajenas a corto plazo que PwC y EY, aminorando la diferencia en los años 2015 y 2016. Por último, es destacable la composición del endeudamiento de EY, con resultados muy cercanos a 0, lo que significa que existió un mayor equilibrio entre sus deudas a corto y largo plazo.

Por tanto, concluimos que, a pesar de seguir una tendencia similar a la de sus rivales a partir de 2015, debe reducir sus deudas ajenas a corto plazo con el fin de encontrar una mayor estabilidad en su endeudamiento. Además, como hemos detallado en el ratio anterior, “Endeudamiento” (gráfico 5.3.1.), hay que destacar la disminución de sus deudas a corto plazo como el principal motivo de reducción del endeudamiento de Deloitte

6. EQUILIBRIO ENTRE FONDO DE MANIOBRA Y NOF

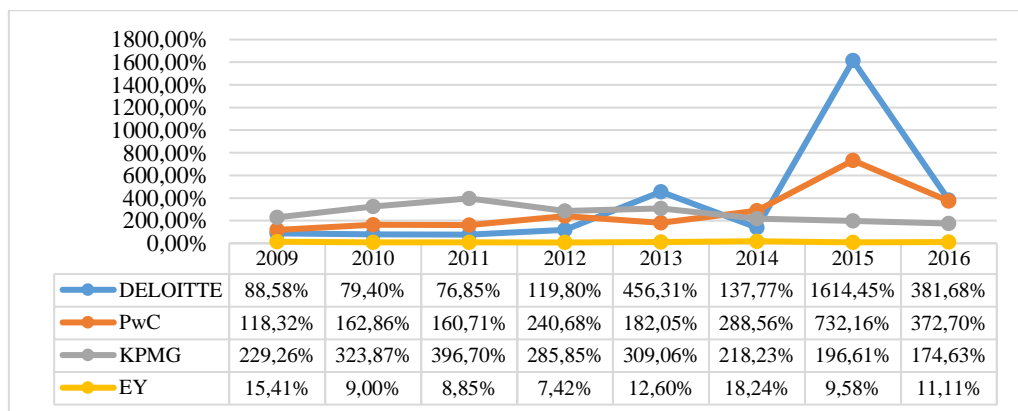
En este apartado, vamos a realizar un estudio del Fondo de Maniobra y las Necesidades Operativas de Fondos. A través de este análisis podremos comprobar si existe o no equilibrio entre las inversiones y financiaciones de Deloitte, es decir, si el Activo Fijo y la parte más estable del Activo Corriente, están siendo financiados con recursos financieros a largo plazo o capitales permanentes (Azofra, 1995).

Gráfico 6.1. Evolución del equilibrio entre FM y NOF



Fuente: Elaboración propia

Gráfico 6.2. Evolución del FM sobre NOF



Fuente: Elaboración propia

Deloitte muestra resultados positivos en 2009, 2010 y 2011, lo que significa que durante esos años presenta déficit en el fondo de maniobra respecto a las necesidades operativas de fondos. Por ello, en el gráfico 6.2. se muestran resultados inferiores al 100% durante estos tres años de estudio. Estos déficits se deben a aumentos de las necesidades operativas de fondos mayores que los incrementos del fondo de maniobra. Por ello, el mayor endeudamiento de Deloitte tiene lugar durante ese periodo. A pesar de ello, las necesidades de operativas de fondos, que no son financiadas con el fondo de maniobra, no son demasiado elevadas, puesto que alcanzan su máximo con un 23,15% en 2011.

Respecto a su evolución, hay que destacar que no mantiene una tendencia estable a lo largo de todo el periodo de estudio, ya que se observan grandes cambios sufridos en las necesidades de fondos, que alcanzan su máxima variación entre los años 2011 y 2013.

Si comparamos los resultados obtenidos por Deloitte con sus principales competidores, apreciamos que no existe una tendencia común para todas las empresas. No es útil realizar su comparación con EY puesto que sus necesidades de fondos son mucho mayores durante todo el periodo de estudio. Por último, cabe destacar la similitud en los resultados y tendencia entre Deloitte y KPMG a partir de 2014.

Concluimos que Deloitte posee un equilibrio adecuado entre su fondo de maniobra y sus necesidades operativas de fondos desde el año 2014 hasta el final del periodo de estudio. A pesar de existir excedente de caja durante esos tres años, sus resultados son los más equilibrados junto a KPMG.

7. ANÁLISIS DEL RESULTADO

En este epígrafe, vamos a utilizar la Cuenta de Pérdidas y Ganancias de Deloitte para determinar el resultado obtenido y su evolución económica. Por un lado, estudiaremos el resultado de explotación obtenido por la empresa y, por otro lado, su resultado financiero. Posteriormente, comparemos estos resultados con los de PwC, KPMG y EY.

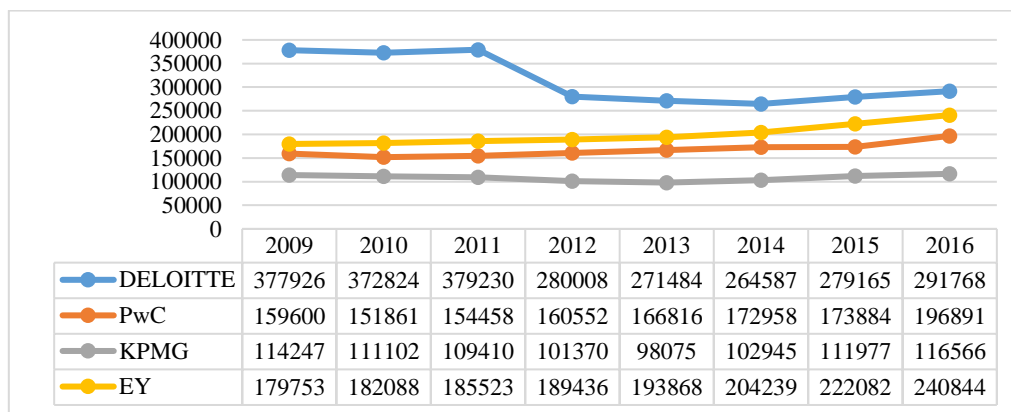
7.1. RESULTADO DE EXPLOTACIÓN

En primer lugar, nos vamos a centrar en el análisis del resultado de explotación, a través de un estudio de la evolución de la cifra de ventas y de la significatividad de los gastos de explotación sobre dichas ventas.

7.1.1. CIFRA DE NEGOCIOS

La cifra de negocios corresponde con las prestaciones de servicios realizadas por la empresa a sus clientes. En este apartado vamos a analizar la evolución de las ventas respecto a sus competidores a lo largo de los 8 años de estudio.

Gráfico 7.1.1.1. Evolución de la cifra de negocios



Fuente: Elaboración propia

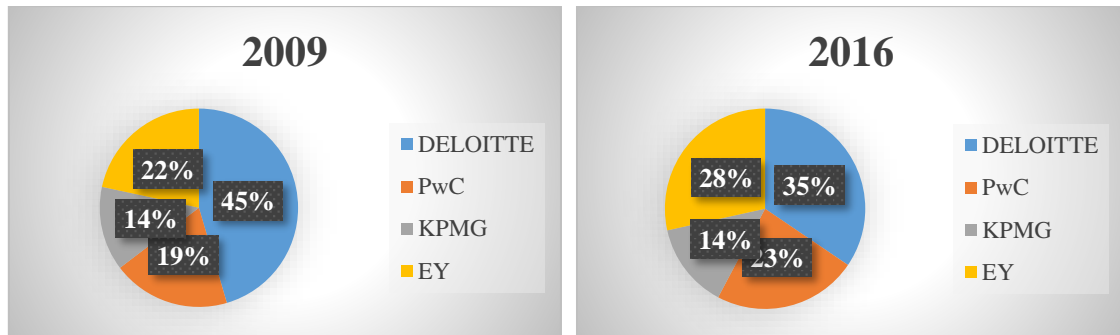
La cifra de negocios de Deloitte fue más elevada durante el periodo que transcurre de 2009 a 2011, donde ésta superaba los 300 millones. Por el contrario, a partir de 2011 las ventas no alcanzan en ningún momento esta cifra. Tras alcanzar su punto máximo en dicho año, la cifra de negocios comienza a disminuir progresivamente hasta 2014, produciéndose un posterior aumento hasta 2016. El cambio más acentuado tiene lugar entre 2011 y 2012, produciéndose en este último año una bajada de la cifra de negocios del 26% respecto al año anterior. Esto se debe al acuerdo llevado a cabo por la junta de socios de Deloitte S.L. sobre la realización de la escisión parcial de una rama de la actividad a Deloitte Advisory, S.L.⁴ En cuanto a su tendencia, hay que destacar que las variaciones sufridas a partir del año 2013 han sido mucho menores que en los años anteriores. Además, existe una gran similitud en la dirección y cuantía de los cambios producidos a partir de ese año entre Deloitte y EY.

En el gráfico 7.1.1.2. se muestra la composición de la cifra de negocios total del conjunto de las cuatro empresas. Mientras que Deloitte era la empresa con mayores ventas al comienzo del periodo de estudio, con una cuota de mercado del 45%, esta situación

⁴ Deloitte Advisory S.L. se constituye en junio de 2011 y se clasifica con el código del CNAE 7022 - "Otras actividades de consultoría de gestión empresarial", por lo que hemos decidido no incluirla en nuestro estudio.

cambio a lo largo de los años, situándose en 2016 en primera posición, pero con un 35% de cuota de mercado.

Gráfico 7.1.1.2. Porcentaje de cifra de negocios sobre el total de ventas en 2009 y 2016



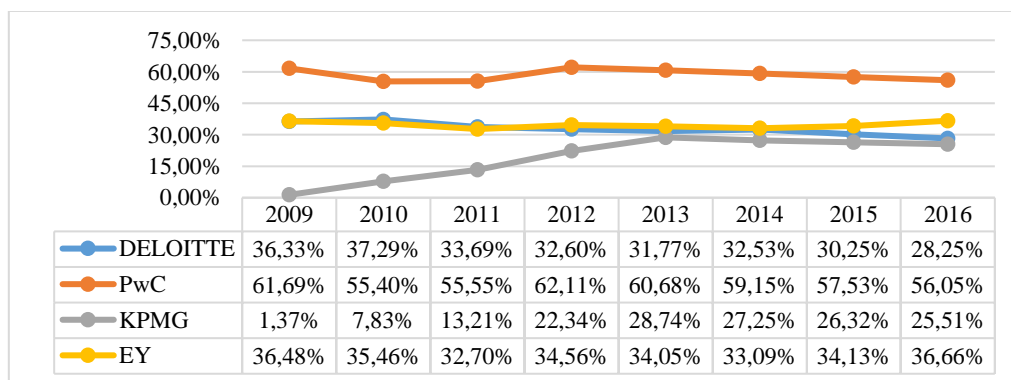
Fuente: Elaboración propia

Deloitte posee la mayor cifra de negocios durante todo el periodo de estudio. Mientras que, durante los tres primeros años de análisis, la cifra de ventas de la empresa era mucho mayor que la de sus tres principales competidores, ésta se reduce encontrando una menor desigualdad. En 2016 se puede observar que la cuota de mercado se reparte de forma más equitativa que en el comienzo del periodo. PwC y EY aumentan su cuota de mercado, mientras que la de KPMG se mantiene en un 14%.

7.1.2. SIGNIFICATIVIDAD DE LOS GASTOS DE EXPLOTACIÓN SOBRE LAS VENTAS

En este apartado vamos a realizar un análisis sobre la importancia que poseen los gastos de explotación sobre la cifra de negocios de la empresa. Puesto que las empresas de este sector se dedican a la prestación de servicios, carecen de aprovisionamientos y por ello de coste de ventas. En consecuencia, nos ha parecido más adecuado realizar un estudio de la significatividad de los gastos de personal y servicios exteriores sobre las ventas.

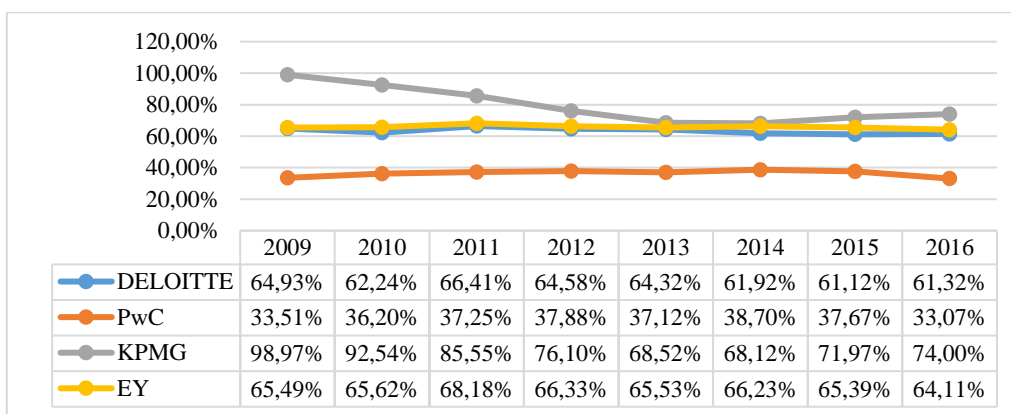
Gráfico 7.1.2.1. Evolución y significatividad de los gastos de personal sobre las ventas



Fuente: Elaboración propia

En cuanto a su tendencia, cabe destacar una progresiva reducción hasta 2013 debido a una disminución de las ventas que desencadenó una reducción de personal. A partir de 2014, se produce una disminución del 13,18% de los gastos de personal hasta el final del periodo. A pesar de haber aumentado su plantilla en 75 empleados, el aumento de la cifra de negocios es mayor. Cabe señalar una variación de las ventas y los gastos de personal en el mismo sentido; cuando aumentan las ventas, aumentan estos gastos de explotación. Si comparamos los resultados obtenidos por Deloitte con los de sus rivales, observamos una gran similitud con EY. A pesar de ello, podemos destacar una mayor significatividad de los gastos de personal de EY durante 2015 y 2016. Por el contrario, PwC posee una mayor significatividad de estos gastos operativos durante todo el periodo de análisis. Por último, KPMG no obtiene un peso relativo similar al del resto de empresas hasta el año 2013.

Gráfico 7.1.2.2. Evolución y significatividad de los gastos por servicios ext. sobre las ventas



Fuente: Elaboración propia

Observamos que, durante todo el periodo de estudio, los gastos por servicios exteriores en Deloitte han sido la partida de gastos operativos más importante. Dichos exteriores alcanzan su máximo en 2011 con un 66,41% de significatividad sobre las ventas. A partir de dicho año, estos gastos operativos se reducen hasta alcanzar su mínimo en 2016 con un peso relativo sobre la cifra de negocios del 61,32%. Como hemos destacado anteriormente, los cambios se producen en el mismo sentido tanto en los gastos por servicios exterior como en las ventas, es decir, cuando la cifra de negocios aumenta, estos gastos operativos también lo hacen (y al revés en caso de disminuciones).

Puesto que, en 2010, 2011, 2014 y 2016 los cambios producidos en los gastos de personal y las variaciones de los gastos por servicios exteriores poseen signo contrario, podemos explicar este hecho como un aumento de la subcontratación de servicios profesionales en

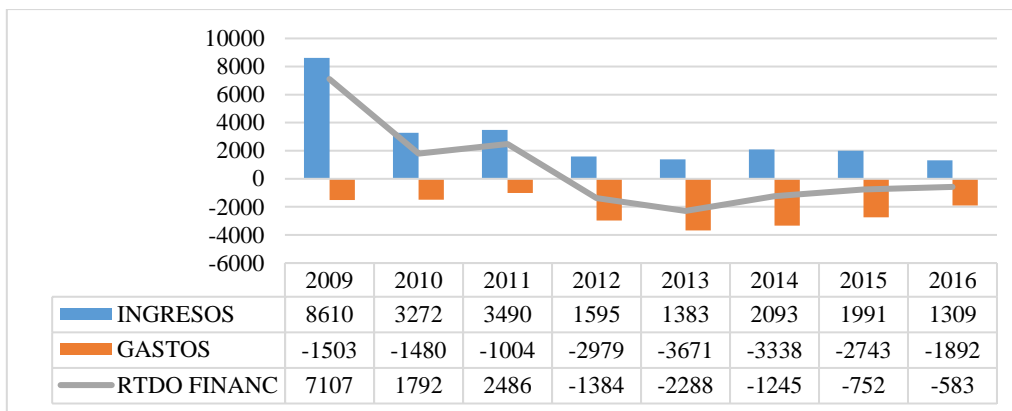
aquellos momentos en los que disminuye el gasto de personal y, el efecto contrario, en caso de aumento de los costes de personal.

Respecto a los resultados obtenidos por sus competidores, es destacable la gran similitud con EY, puesto que tanto su significatividad como su evolución son semejantes a lo largo del periodo de estudio. Por el contrario, PwC posee una menor significatividad en sus gastos por servicios exteriores durante todo el análisis. En el caso de KPMG, sus resultados no se aproximan a los de Deloitte hasta el año 2013.

7.2.RESULTADO FINANCIERO

En este apartado vamos a analizar el resultado financiero de Deloitte. Para ello, hemos elaborado un estudio de la composición del resultado financiero y de su significatividad sobre las ventas.

Gráfico 7.2.1. Evolución de la composición del Resultado Financiero de Deloitte



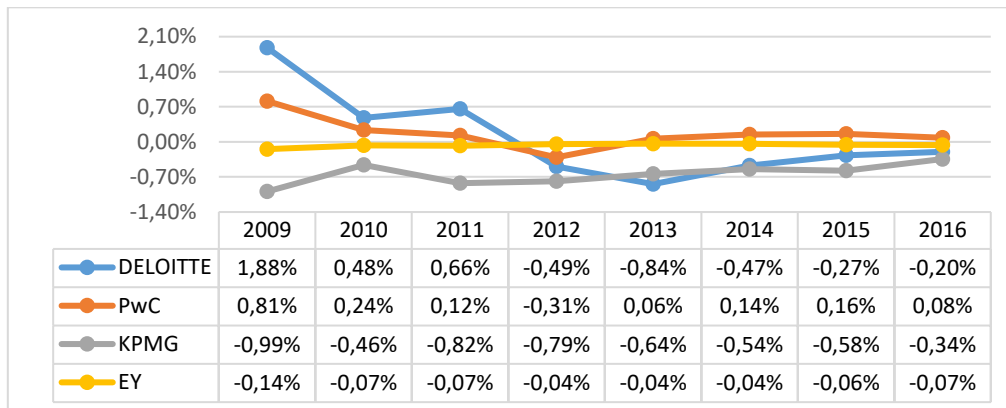
Fuente: Elaboración propia

Durante los tres primeros años, Deloitte obtiene elevados ingresos financieros que provienen, en su mayoría, de participaciones en instrumentos de patrimonio en empresas del grupo y asociadas que llegan a alcanzar el 77% de los ingresos financieros en 2010. Por el contrario, a partir de 2012 Deloitte posee resultados financieros negativos hasta el final del periodo de estudio. Esto se debe a elevados gastos financieros por deudas con terceros que, a pesar de haber disminuido en un 48,46% desde el año 2013, siguen siendo mayores que los ingresos financieros.

En el gráfico 4.2.4., se observa una disminución del Pasivo No Corriente, por lo que el aumento de gastos financieros por deudas con terceros se puede explicar como una financiación más cara.

Podemos concluir que Deloitte debe buscar nuevas fuentes de ingresos a través de las que obtener resultados financieros positivos. A pesar de ello, cabe destacar una evolución ascendente desde el año 2013.

Gráfico 7.2.2. Evolución del Resultado Financiero sobre las ventas



Fuente: Elaboración propia

Respecto a la significatividad del resultado financiero de Deloitte sobre sus ventas, concluimos que se mantiene entre -1 y 1% durante todo el periodo de estudio, excepto en el año 2009 donde alcanza su máximo con un 1,88% de significatividad. Únicamente es positivo de 2009 a 2011, puesto que en el resto del periodo de estudio posee Resultados Financieros negativos.

Si comparamos los resultados de Deloitte con los de sus principales rivales, observamos que tanto la tendencia como el nivel de significatividad del resultado financiero sobre las ventas, es diferente en todas ellas. PwC es la única empresa que posee significatividades positivas, es decir, Resultados Financieros positivos, excepto en 2012. EY posee Resultados Financieros negativos durante todo el periodo de estudio, pero, a pesar de ello, su significatividad negativa es muy cercana al 0%. Además, tanto PwC, KPMG como EY poseen una evolución con menos variaciones respecto a Deloitte. Cabe destacar que, si lo medimos en valores absolutos Deloitte, PwC, KPMG y EY poseen su resultado financiero más significativo en el año 2009, el cual disminuye en el año 2010. Pese a las variaciones sufridas en la significatividad del resultado financiero sobre las ventas en las cuatro empresas, en el año 2016 todas ellas poseen significatividades más semejantes que en el resto del periodo de análisis.

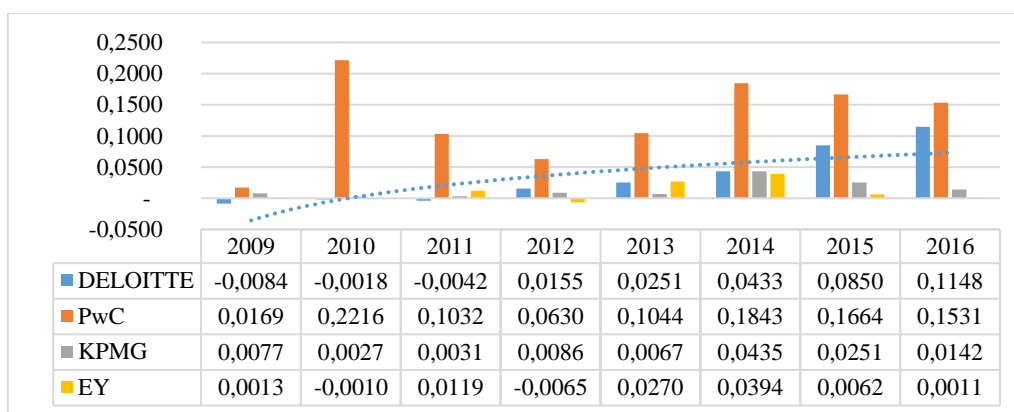
8. ANÁLISIS DE RENTABILIDAD

En este epígrafe vamos a realizar el análisis de rentabilidad de Deloitte con el fin de estudiar la capacidad de generación de resultados, comparando una medida de éste (resultado o cash flow) con una medida de dimensión (cifra de negocios, activos totales o recursos propios) (Sánchez, 1994). Posteriormente compararemos los resultados obtenidos en Deloitte con los de sus principales competidores.

8.1. RENTABILIDAD ECONÓMICA

En primer lugar, vamos a estudiar la rentabilidad económica de Deloitte. Para ello, vamos a utilizar un ratio denominado ROI (Return On Investment), que nos indicará la relación entre el margen de ventas y la rotación de activos (Azofra, 1995).

Gráfico 8.1.1. Evolución del ROI



Fuente: Elaboración propia

Los ratios de rentabilidad económica de Deloitte son negativos hasta 2011 y positivos en el periodo de estudio restante. En aquellos años donde este indicador es positivo, la empresa está generando beneficio por cada unidad monetaria invertida. Por el contrario, en el periodo que transcurre desde 2009 hasta 2011, la rentabilidad económica es negativa, por lo que Deloitte, está obteniendo pérdidas por cada unidad monetaria invertida. Nuestra empresa de estudio alcanza su máxima rentabilidad en 2016 con un 11,48%, es decir, 0,1148€ de beneficio por cada unidad monetaria invertida. En 2009 alcanza su mínimo, generando una pérdida de 0,0084€ por cada unidad invertida.

En cuanto a su evolución, cabe destacar un progresivo aumento desde 2012 hasta alcanzar su máximo al final del periodo de estudio, originado por una reducción del activo junto a un aumento del resultado obtenido antes impuestos.

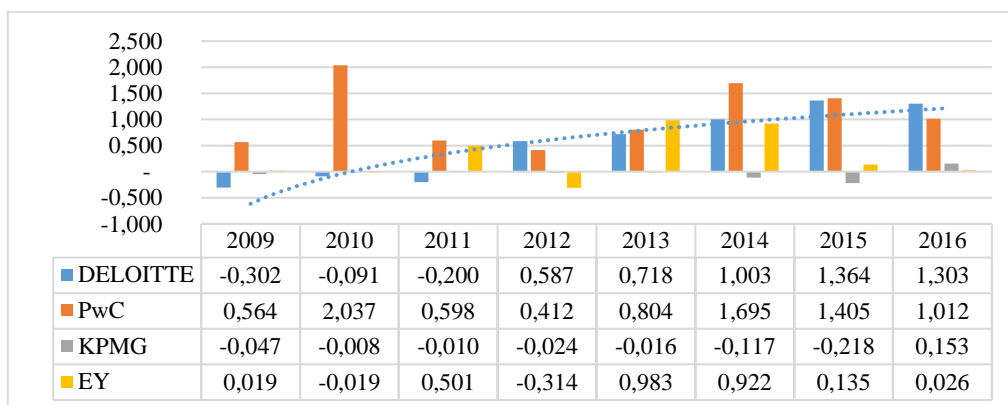
Al comparar los resultados del indicador ROI de Deloitte con los de sus principales competidores, observamos que ninguna de estas empresas posee una evolución similar. Pese a que en 2010 y 2013 obtiene resultados muy parecidos a los de EY y en 2014 también a los de KPMG, la tendencia es distinta en todas las empresas. Por ello, no podemos realizar ninguna conclusión de la situación de Deloitte en comparación con su sector. A pesar de ello, en 2016 ha sido la empresa con mayor rentabilidad económica después de PwC, lo que nos lleva a pensar que está obteniendo un beneficio adecuado de sus inversiones.

8.2.RENTABILIDAD FINANCIERA

A continuación, vamos a estudiar la rentabilidad financiera que está generando Deloitte. Para ello, hemos elaborado dos ratios con el fin de conocer la rentabilidad financiera o rentabilidad de los fondos propios antes y después de impuestos, también denominado ROE (Return on Equity). Los resultados obtenidos en este indicador serán la consecuencia de la rentabilidad de los activos o inversión y los efectos del apalancamiento financiero (Azofra, 1995).

- RENTABILIDAD FINANCIERA ANTES DE IMPUESTOS

Gráfico 8.2.1. Evolución de la Rentabilidad Financiera antes de impuestos



Fuente: Elaboración propia

La rentabilidad financiera antes de impuestos de Deloitte es negativa de 2009 a 2011 igual que su rentabilidad económica en ese periodo. La existencia de resultados negativos implica que el Patrimonio Neto de la empresa no es suficiente para generar beneficios antes de impuestos.

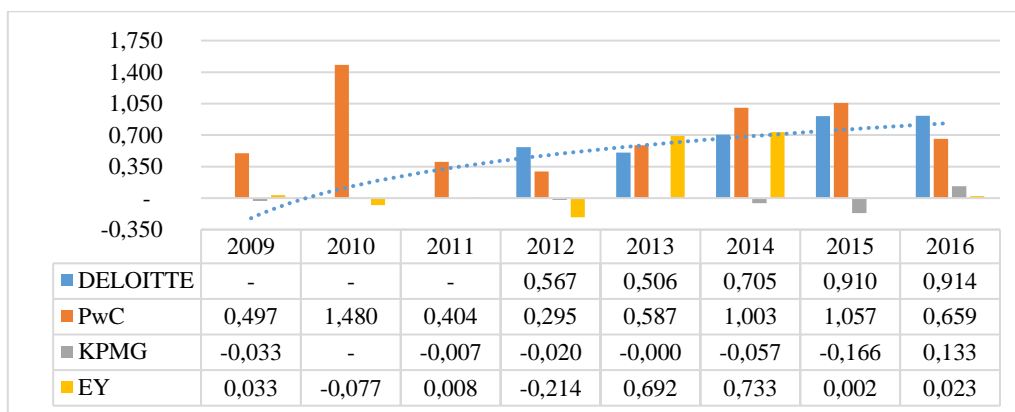
Pese a que existen numerosos cambios, Deloitte posee una tendencia ascendente en su rentabilidad financiera antes de impuestos que, alcanza su máximo en 2015, donde por

cada unidad monetaria que posee de financiación propia genera 1,364€. Esto se debe a aumentos del Resultado antes de impuestos mayores que los incrementos del Patrimonio Neto. Por el contrario, Deloitte obtiene su mínimo en 2009 con unas pérdidas de 0,302€ por cada unidad monetaria de financiación propia.

Si comparamos Deloitte con sus principales rivales, observamos que únicamente en 2016 su rentabilidad financiera antes de impuestos es mayor que la de sus competidores. En cuanto a su evolución, hay que destacar que, igual que ocurría con la rentabilidad económica, ésta es diferente en cada una de las cuatro empresas.

- RENTABILIDAD FINANCIERA DESPUÉS DE IMPUESTOS

Gráfico 8.2.2. Evolución de la Rentabilidad Financiero después de impuestos



Fuente: Elaboración propia

A diferencia de lo anterior, la rentabilidad financiera después de impuestos de Deloitte no es negativa en ningún año. A pesar de no existir rentabilidades financieras negativas, durante 2009, 2010 y 2011 es nula, puesto que los resultados negativos antes de impuestos se compensan con el impuesto sobre beneficios. Por el contrario, durante el resto del periodo de estudio, las rentabilidades son positivas. Además, su evolución es ascendente a partir del año 2013, encontrando su máximo en 2016 donde se generaron 0,914€ por cada unidad monetaria de financiación propia. Esto significa que, en el último año de estudio, el 91,4% del Patrimonio Neto era el resultado del ejercicio.

Si comparamos estos datos con los de sus competidores, observamos que sucede algo similar a lo que ocurría con la rentabilidad financiera antes de impuestos. Los resultados son tan dispares que no se puede realizar una conclusión de Deloitte respecto a su sector con objetividad. A pesar de ello, podemos afirmar que Deloitte se encuentra en una adecuada situación económica, puesto que en 2016 posee una rentabilidad financiera después de impuestos mayor que la de sus competidores y, además, sigue una evolución

ascendente desde 2013. Esto nos indica que Deloitte está menos endeudada que en los años anteriores, lo cual se puede confirmar si observamos el ratio de endeudamiento de 2016 (Gráfico 5.3.1.).

9. MODELO ALTMAN Z-SCORE

Nuestro estudio financiero se ha basado, mayoritariamente, en el análisis tradicional de ratios, pero estos indicadores no siempre muestran la verdadera tendencia o evolución de la empresa. El uso de ratios o razones financieras es esencial a la hora de analizar una empresa, puesto que a través de estas magnitudes podremos realizar comparaciones que nos aportarán información sobre su situación. A pesar de ello, existen limitaciones en el uso de este método tradicional. Cabe la posibilidad de que exista manipulación en los estados financieros o falta de calidad en su auditoría, lo cual impide el uso de este método para saber si la evolución de la empresa va a ser favorable o no (Ibarra, 2006). Lizarraga (1996) señala que *“la ausencia de sentido económico claro lleva a una inevitable complejidad y a diferentes tipos de interpretación, generando más desacuerdos y equívocos, lo que conduce a un exagerado optimismo sobre su utilidad”*. Otros autores indican que las limitaciones se deben más a la tradición que a fundamentos teóricos o resultados reales (Lev & Sunder, 1979).

Por ello el análisis financiero de las empresas se debe ampliar con el uso de métodos estadísticos. De esta forma, existirán más elementos sobre los que formar opiniones para la posterior toma de decisiones por las empresas. Además, se reducirían las limitaciones o problemas que pueda conllevar el uso de ratios (Aníval & Toscano, 2011).

A partir de los años 60, la metodología de ratios sufrió un cambio radical orientado hacia su uso como una metodología proyectiva, sirviendo como base en modelos estadísticos para realizar predicciones sobre el éxito o fracaso empresarial (Beaver, 1966). El primer referente en el desarrollo de modelos descriptivos fue Fitzpatrick (1932) y, posteriormente, Arthur Winakor y Raymond Smith (1935), que desarrollaron nuevos trabajos sobre el uso de ratios para la predicción de quiebras.

La continua investigación ha dado lugar al análisis financiero multivariable basado en métodos estadísticos que consisten en la interacción de factores de manera simultánea y combinados entre sí. Éstos factores constituyen variables explicativas dentro de modelos econométricos, entre los que encontramos: rentabilidad, crecimiento, creación de valor,

solvencia, estructura de capital, grado de apalancamiento financiero y liquidez. A pesar de reflejar mejor la realidad, cabe señalar que también presenta varios problemas. Este tipo de análisis es complejo puesto que es difícil determinar el peso relativo o contribución marginal de cada factor dentro del análisis financiero elaborado por las empresas con fines predictivos (Ibarra, 2010).

Edward Altman fue pionero en el análisis de financiero a través de estos modelos. Cabe destacar su principal aportación, el método Multiple Discriminant Analysis, a partir del cual creó el ratio Z-Score, el cual se sigue utilizando en la actualidad a través de distintas firmas como Zeta Services Inc., Advantage Financial Systems (Boston) o Datastream (Reino Unido). El principal objetivo de este modelo reside en el análisis de la fortaleza financiera de una empresa a través del uso de una fórmula econométrica denominada Altman Z-Score (Altman, 1968).

La fórmula del modelo Z-Score de Altman es la siguiente:

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 0,99X_5$$

Dónde:

$$X_1 = \frac{\text{Capital Circulante}}{\text{Activos Totales}} \quad X_3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{Activo Total}} \quad X_5 = \frac{\text{Ventas Netas}}{\text{Activo Total}}$$

$$X_2 = \frac{\text{Beneficios Retenidos}}{\text{Activo Total}} \quad X_4 = \frac{\text{Valor de Mercado}}{\text{Pasivo Total}}$$

Dado que nuestra empresa de estudio no cotiza en Bolsa, vamos a sustituir el valor de mercado utilizado en el cálculo de la variable X_4 por el valor del capital contable o Patrimonio Neto de la empresa.

Tras aplicar el modelo Z-Score y realizar los cálculos oportunos durante los ocho años de estudio, mostramos los resultados obtenidos en Deloitte en la siguiente tabla:

Tabla 9.1. Aplicación del modelo Z-Score en Deloitte

	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
X1	0,027	0,036	0,038	0,092	0,078	0,104	0,122	0,123
X2	0,0033	0,0031	0,0032	0,0032	0,0021	0,0028	0,0031	0,0031
X3	0,117	0,087	0,049	0,036	0,022	-0,013	-0,009	-0,036
X4	0,1118	0,0815	0,0515	0,0387	0,0339	0,0213	0,0215	0,0198
X5	1,219	1,180	1,143	1,179	1,127	1,341	1,451	1,477
Z	1,695	1,553	1,373	1,425	1,306	1,427	1,571	1,508

Fuente: Elaboración propia

Una vez obtenido el valor Z de cada uno de los años, vamos a proceder a compararlos con los límites de referencia propuestos por Altman en modelo Z-Score. De esta forma, podremos realizar un diagnóstico de la situación de la empresa.

A continuación, vamos a explicar en qué consisten los límites de referencia del modelo:

- Si el valor de Z es superior a 2,99, concluiremos que la empresa posee una probabilidad muy reducida de incurrir en quiebra, por lo que no presentará problemas de solvencia a corto y medio plazo.
- Si el valor de Z se encuentra entre 1,81 y 2,99, la empresa se encontrará en la denominada “zona gris”. En este caso, la empresa poseerá una seguridad relativa, puesto que se encontrará por debajo de la zona de elevada seguridad.
- Si el valor de Z es inferior a 1,81, concluiremos que la empresa se encuentra en una posición crítica, con altas probabilidades de quiebra.

Todos los valores de Z de Deloitte se encuentran por debajo de 1,81, lo que indica que la empresa posee elevadas probabilidades de incurrir en quiebra, es decir, se encuentra en una situación crítica. A pesar de ello, cabe destacar un progresivo aumento desde el año 2014.

10. CONCLUSIONES

Tras finalizar el análisis económico-financiero de Deloitte S.L., podemos concluir que sigue una tendencia positiva en el periodo de estudio que transcurre entre 2009 y 2016. Es importante recalcar que, a pesar de mantener el liderazgo en el sector de auditoría y asesoría fiscal, afronta una pérdida del 10% de la cuota de mercado desde el comienzo del periodo de análisis, la cual se han repartido PwC y EY. Como hemos destacado anteriormente, debido a la escisión parcial de una rama del negocio a Deloitte Advisory S.L., entre 2011 y 2012 se produce una reducción de las ventas del 26%.

Respecto a su estructura económica, destacamos una reducción del 6,48% del Activo Total de la empresa provocado por una disminución del 13,07% del Activo Corriente que, a su vez, ha sido originada por una reducción de las partidas “deudores comerciales” y “tesorería”. A pesar de que el Activo No Corriente se ha incrementado en un 45,32%, su significatividad solamente oscila entre el 11% y el 18%. En cuanto a su estructura financiera, Deloitte ha triplicado su volumen de fondos propios, mientras que su

financiación ajena a largo y corto plazo ha disminuido. Esta gestión de la financiación de Deloitte ha sido imprescindible para corregir su elevado nivel de endeudamiento. Al comparar las variaciones sufridas en la empresa de estudio con sus principales competidores, observamos que, a pesar de haber reducido en gran medida su activo y su pasivo, éstos siguen siendo muy superiores.

Tanto Deloitte como sus principales rivales poseen valores de liquidez muy cercanos a uno, lo que significa que pese a poder hacer frente a sus deudas a corto plazo con sus activos a corto plazo, la reserva de fondos líquidos disponibles es muy pequeña. Por el contrario, el ratio de tesorería de Deloitte es mucho mayor que el de sus competidores aun habiendo sufrido una disminución del 26,65% desde el comienzo del periodo de estudio. Respecto a su solvencia ocurre algo similar, ya que existe un gran equilibrio entre lo que posee y lo que debe. Como ya hemos recalcado anteriormente, Deloitte ha reducido su endeudamiento en un 80,99% a través de un aumento de los fondos propios. Tanto la empresa de estudio como sus tres principales competidores muestran una composición del endeudamiento mayoritariamente formada por deudas a corto plazo, lo que nos lleva a pensar que, a pesar de ofrecer una menor estabilidad para las empresas, es así fundamentalmente por la naturaleza de su actividad.

Pese a obtener rentabilidades negativas hasta el año 2011, el aumento del resultado antes de impuestos originado por un aumento del Resultado de Explotación junto a una disminución de los gastos financieros, ha ocasionado una evolución incremental en su rentabilidad económica y financiera. Gracias a ello, Deloitte ha conseguido obtener unos valores similares a los de PwC, empresa con mayor rentabilidad del sector.

Finalmente, aunque la aplicación del modelo Z-Score de Altman indica que Deloitte posee una elevada probabilidad de incurrir en quiebra, en nuestra opinión, los resultados obtenidos a través de este método contradicen la realidad y no son fiables, ya que, a pesar de indicar que Deloitte se encuentra en una posición crítica durante los ocho años análisis, la empresa sigue manteniendo el liderazgo del sector y su evolución en aspectos críticos como el endeudamiento ha sido muy positiva.

11. BIBLIOGRAFÍA

- AEDAE. (2018). *Asociación Europea de Asesores de Empresa*. Obtenido de <http://www.aedae.com/>
- AEDAF. (2018). *Asociación Española de Asesores Fiscales*. Obtenido de <http://www.aedaf.es/es>
- Altman, E. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance*. Vol. 23, N^oa, 589-629.
- Aníval, S. & Toscano, J. (2011). *Revisión crítica de la literatura sobre el análisis financiero de las empresas*.
- Azofra, V. (1995). *Sobre el análisis financiero y su nueva orientación*.
- Base de datos Sabi. (2018). Obtenido de https://sabi.bvdinfo.com/version-201853/Search.QuickSearch.serv?_CID=578&context=2D4SF2MXXOY6B33
- Beaver, W. H. (1966). Financial Ratios as Predictors of failure. *Supplement to Journal of Accounting Research*, 71-127.
- Bernal, D. & Amat, O. (2012). Anuario de ratios financieros sectoriales en México para análisis comparativo empresarial. *Ra Ximhai*, Vol.8. Núm. 2. pp. 271-284.
- Bernstein, L. (1984). *Análisis de estados financieros*. Deusto, Bilbao.
- BOE. (2018). *Boletín Oficial del Estado*. Obtenido de https://www.boe.es/diario_boe/
- Bolsa de Madrid. (2018). Obtenido de <http://www.bolsamadrid.es/esp/asp/Empresas/Empresas.aspx>
- De Jaime Eslava, J. (2010). *La claves del análisis económico-financiero de la empresa. Segunda Edición*. ESIC Editorial.
- Deloitte. (2016). *Memoria de Responsabilidad Corporativa: Deloitte en España y en el mundo*.
- Deloitte España. (2018). Obtenido de <https://www2.deloitte.com/es/es.html>
- FETTAF. (2018). *Federación Española de Asociaciones Profesionales de Técnicos Tributarios y Asesores Fiscales*. Obtenido de <http://www.fettaf.com/>
- Fitzpatrick. (1932). A Comparison of the Ratios of Successful Industrial Enterprises with those of Failed Companies. *The Certified Public Accountant*, 598-605.
- García-Ayuso, M. & Cardoso, S. (1996). *Una reflexión crítica sobre el concepto y ámbito de análisis financiero y los objetivos de la investigación en materia de análisis de la información financiera*.
- Humphrey, A. S. (2005). *SWOT analysis for management consulting*. SRI Alumni Newsletter (SRI International), 1.

-
- Ibarra, A. (2006). *Una perspectiva sobre la evolución en la utilización de las razones financieras o ratios*. Pensamiento y Gestión 21. pp. 234-271.
- Ibarra, A. (2010). *Desarrollo del análisis factorial multivariable aplicado al análisis financiero*.
- Lev, B. & Sunder, S. (1979). Methodological issues in the use of financial ratios. *Journal of Accounting Research*, 187-210.
- Lizarraga, F. (1996). Modelos multivariantes de previsión del fracaso empresarial: Una aplicación a la realidad de la información contable española. *Tesis doctoral; Universidad Pública de Navarra*, 432.
- Oliveras, E. & Moya, S. (2005). La utilización de los datos sectoriales para complementar el análisis de los estados financieros. Barcelona: Editorial Deusto.
- Pinheiro, T., Edith, L. & Lima, J. (2008). *Modelos de evaluación del riesgo de insolvencia de empresas españolas cotizadas*. Contabilidad. Vista - Revista 19, 3, julio-septiembre. pp. 95-121.
- Porter, M. (1979). *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*. New York: Free Press.
- Redalyc. (2018). *Red de revistas científicas de América Latina, el Caribe, España y Portugal*. Obtenido de <http://www.redalyc.org/home.oa>
- Rubio, P. (2007). *Manual de Análisis Financiero*. EUMED.
- Sánchez, A. (1994). La rentabilidad económica y financiera de la gran empresa española. Análisis de los factores determinantes. *Revista española de financiación y contabilidad*, 159-179.
- Somoza, A. & Valverdú, J. (2007). *Predicción de la insolvencia empresarial: comparación de la selección de los ratios contables en los modelos contable-financieros*. Revista de Contabilidad y Dirección 5. pp. 169-203.
- Winakor, A. & Smith, R. (1935). *Changes in financial structure of unsuccessful industrial companies*. Bulletin 51, University of Illinois: Bureau of Business Research.