

Universidad Politécnica de Valencia
Facultad de Administración y Dirección de Empresas



UNIVERSITAT
POLITÈCNICA
DE VALÈNCIA

Impacto de la crisis sanitaria del COVID-19 en la Bolsa

CURSO 2020-2021

AUTOR: Francisco Méndez González

TUTORA: María Natividad Guadalajara
Olmeda



ÍNDICE DE CONTENIDO

ÍNDICE DE CONTENIDO	3
ÍNDICE DE ILUSTRACIONES.....	4
ÍNDICE DE CUADROS	4
ÍNDICE DE GRÁFICOS.....	4
ÍNDICE DE TABLAS.....	6
ÍNDICE DE SIGLAS.....	8
1. INTRODUCCIÓN.....	10
1.1. RESUMEN	10
1.2. ABSTRACT.....	10
1.3. OBJETIVO.....	11
1.4. METODOLOGÍA Y FUENTES DE INFORMACIÓN	11
1.5. ESTRUCTURA DEL TFM.....	12
2. CONTEXTO ECONÓMICO.....	14
2.1. LOS MERCADOS INTERNACIONALES EN 2019 y 2020: Breve introducción de la situación económica mundial.....	14
2.2. Situación en los Mercados financieros Internacionales en el 2019-2020.	23
3. EL COVID EN EL MERCADO CONTINUO ESPAÑOL.....	29
3.1. MERCADO CONTINUO ESPAÑOL Y COMPOSICIÓN.....	29
3.2. METODOLOGÍA DEL CÁLCULO DE LOS RATIOS	33
3.2.1 RATIO DE LIQUIDEZ	33
3.2.2 RATIO DE TESORERÍA	34
3.2.3 FONDO DE MANIOBRA.....	34
3.2.4 RATIO DE ENDEUDAMIENTO.....	35
3.2.5 RATIO DE SOLVENCIA.....	35
3.2.6 RENTABILIDAD FINANCIERA (ROE) y RENTABILIDAD ECONÓMICA (ROA)	36
3.2.7 PRECIO VALOR CONTABLE	37
3.2.8 RATIO PER FINANCIERO	37
3.2.9 RENTABILIDAD POR DIVIDENDO	38
3.3 ANÁLISIS POR SECTORES.....	38
3.3.1 PETRÓLEO Y ENERGÍA	38
3.3.2 MATERIALES BÁSICOS, INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN	45
3.3.3 BIENES DE CONSUMO	54
3.3.3.1 SUBSECTOR FARMACEÚTICO	55

3.3.3.2	SUBSECTOR RESTO SECTOR BIENES CONSUMO	62
3.3.4	SERVICIOS DE CONSUMO.....	68
3.3.4.1	SUBSECTOR HOSTUR.....	69
3.3.4.2	SUBSECTOR RESTO SERVICIOS CONSUMO.....	76
3.3.5	SERVICIOS FINANCIEROS.....	82
3.3.6	TECNOLOGÍA Y COMUNICACIONES.....	90
3.3.7	SERVICIOS INMOBILIARIOS	97
4	ANÁLISIS COMPARATIVO DE LOS SECTORES.....	105
5	CONCLUSIONES	119
6	BIBLIOGRAFÍA.....	121

ÍNDICE DE ILUSTRACIONES

Ilustración 1:	Indicador mensual de actividad (desviaciones porcentuales de nivel).....	17
Ilustración 2:	Precios de los inmuebles comerciales. Fuente: FMI	20
Ilustración 3:	Emisión bruta por países o regiones emisores. Fuente: Dealogic y BE.....	26
Ilustración 4:	Evolución subsectores de la construcción en España	46

ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro 1.	Clasificación de empresas por sectores y subsectores.	30
Cuadro 2.	Lista de compañías seleccionadas.....	31

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1:	Evolución del PIB Mundial en el período 2013-2019	14
Gráfico 2:	Evolución de la Producción industrial. Período 2013-Primer semestre 2020.....	15
Gráfico 3:	Evolución del Valor de las exportaciones. Período 2013-Primer semestre 2020.	16
Gráfico 4:	Contribución al total de las exportaciones.....	16
Gráfico 5:	Tasa de Desempleo mundial.	18
Gráfico 6:	Evolución de los precios del petróleo.	19
Gráfico 7:	Evolución de los precios de la gasolina y gas natural.....	20
Gráfico 8:	Variación de los índices bursátiles en febrero – junio del 2020.....	28
Gráfico 9:	Evolución de los índices bursátiles (febrero 2020 – junio 2020).....	28
Gráfico 10:	Capitalización de la Bolsa Española por sectores. Diciembre de 2020	31
Gráfico 11:	Evolución de la cotización (euros) de las acciones de las empresas del sector del Petróleo y Energía (Energético) en el período: febrero 2020 – 2021 (Valores combinados).....	39
Gráfico 12:	Variación de las cotizaciones de las empresas del sector Energético en el período: febrero 2020- 2021	40
Gráfico 13:	Evolución de la cotización (euros) de las acciones de las empresas del sector Materiales básicos, Industria y Construcción (MIC) en el período: febrero 2020 – 2021 (Valores combinados) ..	45
Gráfico 14:	Variación de las cotizaciones de las empresas del sector MIC en el período: febrero 2020- 2021	47

Gráfico 15: Evolución de la cotización (euros) de las acciones de las empresas del sector Bienes de Consumo en el período: febrero 2020 – 2021 (Valores combinados).....	55
Gráfico 16: Evolución de la cotización (euros) de las acciones de las empresas del subsector Farmacéutico en el período: febrero 2020 – 2021 (Valores combinados).....	56
Gráfico 17: Variación de las cotizaciones de las empresas del subsector Farmacéutico en el período: febrero 2020- 2021	57
Gráfico 18: Evolución de la cotización (euros) de las acciones de las empresas del subsector resto bienes de consumo (BIENCONRESTO) en el período: febrero 2020 - 2021.....	63
Gráfico 19: Variación de las cotizaciones de las empresas del subsector BIENCONRESTO en el período: febrero 2020- 2021	63
Gráfico 20: Evolución de la cotización (euros) de las acciones de las empresas del subsector Hostur en el período: febrero 2020 – 2021 (Valores combinados).....	69
Gráfico 21: Evolución de las acciones del subsector Hostur.....	70
Gráfico 22: Variación de las cotizaciones de las empresas del subsector Hostur en el período: febrero 2020- 2021	70
Gráfico 23: Evolución de la cotización (euros) de las acciones de las empresas del subsector Resto Servicios Consumo (RESTOSERCON) en el período: febrero 2020 – 2021 (Valores combinados).....	76
Gráfico 24: Variación de las cotizaciones de las empresas del subsector RESTOSERCON en el período: febrero 2020- 2021	77
Gráfico 25: Evolución de la cotización (euros) de las acciones de las empresas del sector Servicios Financieros (Financiero) en el período: febrero 2020 – 2021 (Valores combinados)	83
Gráfico 26: Variación de las cotizaciones de las empresas del sector Financiero en el período: febrero 2020- 2021	83
Gráfico 27: Evolución de la cotización (euros) de las acciones de las empresas del sector Tecnología y Comunicaciones (Tecnológico) en el período: febrero 2020 – 2021 (Valores combinados).....	91
Gráfico 28: Variación de las cotizaciones de las empresas del sector Tecnológico en el período: febrero 2020- 2021	91
Gráfico 29: Evolución de la cotización (euros) de las acciones de las empresas del sector Servicios Inmobiliarios (Inmobiliario) en el período: febrero 2020 – 2021 (Valores combinados)	98
Gráfico 30: Variación de las cotizaciones de las empresas del sector Inmobiliario en el período: febrero 2020- 2021	98
Gráfico 31: Diagramas de caja de las variación de las cotizaciones de las acciones de las empresas de cada sector y en cada trimestre.....	106
Gráfico 32: Diagramas de caja de la variación de las cotizaciones de todos los sectores en los 2, 3, 4 y 6 meses posteriores al inicio de la pandemia.....	108
Gráfico 33: Diagramas de caja de los ratios de liquidez de todos los sectores, en los años 2019 y 2020	110
Gráfico 34: Diagramas de caja del ratio de tesorería de todos los sectores, en los años 2019 y 2020	111
Gráfico 35: Diagramas de caja del ratio de endeudamiento de todos los sectores, en los años 2019 y 2020	112
Gráfico 36: Diagramas de caja del ratio de solvencia de todos los sectores, en los años 2019 y 2020	113
Gráfico 37: Diagramas de caja de la rentabilidad económica (ROA) de todos los sectores, en los años 2019 y 2020.....	114
Gráfico 38: Diagramas de caja de la rentabilidad financiera (ROE) de todos los sectores, en los años 2019 y 2020.....	115
Gráfico 39: Diagramas de caja del BPA de todos los sectores, en los años 2019 y 2020	116

Gráfico 40: Diagramas de caja del Beneficio Neto de todos los sectores (en miles de millones), en los años 2019 y 2020	117
Gráfico 41: Diagramas de caja del PER de todos los sectores	118

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Evolución en porcentajes del PIB en los principales países. Período: 2019-Primer semestre 2020	17
Tabla 2: Tasa de Desempleo segmentado por género y edad.....	19
Tabla 3: Perspectivas de crecimiento del PIB.	21
Tabla 4: Variación Anual del Índice de producción industrial en España en abril de 2020, por sectores	22
Tabla 5: Evolución de los volúmenes de emisión en los mercados de deuda (miles de millones de \$)	24
Tabla 6: Principales Índices Bursátiles	27
Tabla 7: Variación de las cotizaciones de las acciones de las empresas del sector Energético, por trimestres del año 2020 y posteriormente a la pandemia	40
Tabla 8: Balance de Situación de las empresas del sector Energético, del año 2019 (en miles de euros).....	41
Tabla 9: Balance de Situación de las empresas del sector Energético, del año 2020 (en miles de euros).....	41
Tabla 10: Ratios de Endeudamiento y Liquidez del sector Energético del año 2019	43
Tabla 11: Ratios de Endeudamiento y Liquidez del sector Energético del año 2020	43
Tabla 12: Ratios Financieros de las empresas del sector Energético en los años 2019 y 2020.....	44
Tabla 13: Variación de las cotizaciones de las acciones de las empresas del sector MIC, por trimestres del año 2020 y posteriormente a la pandemia.....	47
Tabla 14: Balance de Situación de las empresas del sector MIC, del año 2019 (en miles de euros) ...	48
Tabla 15: Balance de Situación de las empresas del sector MIC, del año 2020 (en miles de euros) ...	49
Tabla 16: Ratios de Endeudamiento y Liquidez de las empresas del sector MIC, en el año 2019	51
Tabla 17: Ratios de Endeudamiento y Liquidez de las empresas del sector MIC, en el año 2020	51
Tabla 18: Ratios Financieros de las empresas del sector MIC en los años 2019 y 2020.....	54
Tabla 19: Variación de las cotizaciones de las acciones de las empresas del subsector Farmacéutico, por trimestres del año 2020 y posteriormente a la pandemia.....	57
Tabla 20: Balance de Situación de las empresas del subsector Farmacéutico, del año 2019 (en miles de euros)	58
Tabla 21: Balance de Situación de las empresas del subsector Farmacéutico, del año 2020 (en miles de euros)	58
Tabla 22: Ratios de Endeudamiento y Liquidez de las empresas del subsector Farmacéutico, en el año 2019	60
Tabla 23: Ratios de Endeudamiento y Liquidez de las empresas del subsector Farmacéutico, en el año 2020	60
Tabla 24: Ratios Financieros de las empresas del subsector Farmacéutico en los años 2019 y 2020 .	62
Tabla 25: Variación de las cotizaciones de las acciones de las empresas del subsector BIENCONRESTO, por trimestres del año 2020 y posteriormente a la pandemia	64
Tabla 26: Balance de Situación de las empresas del subsector BIENCONRESTO, en el año 2019 (en miles de euros).....	64

Tabla 27: Balance de Situación de las empresas del subsector BIENCONRESTO, en el año 2020 (en miles de euros).....	65
Tabla 28: Ratios de Endeudamiento y Liquidez de las empresas del subsector BIENCONRESTO, en el año 2019	66
Tabla 29: Ratios de Endeudamiento y Liquidez de las empresas del subsector BIENCONRESTO, en el año 2020	66
Tabla 30: Ratios Financieros de las empresas del subsector BIENCONRESTO en los años 2019 y 2020	68
Tabla 31: Previsiones de las empresas del subsector Hostur	70
Tabla 32: Variación de las cotizaciones de las acciones de las empresas del subsector Hostur, por trimestres del año 2020 y posteriormente a la pandemia	71
Tabla 33: Balance de Situación de las empresas del subsector Hostur, en el año 2019 (en miles de euros)	72
Tabla 34: Balance de Situación de las empresas del subsector Hostur, en el año 2020 (en miles de euros)	72
Tabla 35: Ratios de Endeudamiento y Liquidez de las empresas del subsector Hostur, en el año 2019	73
Tabla 36: Ratios de Endeudamiento y Liquidez de las empresas del subsector Hostur, en el año 2020	73
Tabla 37: Ratios Financieros de las empresas del subsector Hostur en los años 2019 y 2020	75
Tabla 38: Variación de las cotizaciones de las acciones de las empresas del subsector RESTOSERCON, por trimestres del año 2020 y posteriormente a la pandemia	77
Tabla 39: Balance de Situación de las empresas del subsector RESTOSERCON, en el año 2019 (en miles de euros).....	78
Tabla 40: Balance de Situación de las empresas del subsector RESTOSERCON, en el año 2020 (en miles de euros).....	78
Tabla 41: Ratios de Endeudamiento y Liquidez de las empresas del subsector RESTOSERCON, en el año 2019	80
Tabla 42: Ratios de Endeudamiento y Liquidez de las empresas del subsector RESTOSERCON, en el año 2020	80
Tabla 43: Ratios Financieros de las empresas del subsector RESTOSERCON, en los años 2019 y 2020	82
Tabla 44: Variación de las cotizaciones de las acciones de las empresas del sector Financiero, por trimestres del año 2020 y posteriormente a la pandemia	84
Tabla 45: Balance de Situación 1 de las empresas del sector Financiero, en el año 2019 (en miles de euros)	85
Tabla 46: Balance de Situación 2 de las empresas del sector Financiero, en el año 2020 (en miles de euros)	86
Tabla 47: Balance de Situación 3 de las empresas del sector Financiero, en el año 2019 (en miles de euros)	86
Tabla 48: Balance de Situación 4 de las empresas del sector Financiero, en el año 2020 (en miles de euros)	86
Tabla 49: Ratios de Liquidez de las empresas del sector Financiero en los años 2019 y 2020	87
Tabla 50: Ratios de Endeudamiento de las empresas del sector Financiero en los años 2019 y 2020	87
Tabla 51: Ratios Financieros de las empresas del sector Financiero en los años 2019 y 2020	90
Tabla 52: Variación de las cotizaciones de las acciones de las empresas del sector Tecnológico, por trimestres del año 2020 y posteriormente a la pandemia	92

Tabla 53: Balance de Situación de las empresas del sector Tecnológico, del año 2019 (en miles de euros)	93
Tabla 54: Balance de Situación de las empresas del sector Tecnológico, del año 2020 (en miles de euros)	93
Tabla 55: Ratios de Endeudamiento y Liquidez de las empresas del sector Tecnológico, en el año 2019	94
Tabla 56: Ratios de Endeudamiento y Liquidez de las empresas del sector Tecnológico, en el año 2020	95
Tabla 57: Ratios Financieros de las empresas del sector Tecnológico en los años 2019 y 2020.....	96
Tabla 58: Variación de las cotizaciones de las acciones de las empresas del sector Inmobiliario, por trimestres del año 2020 y posteriormente a la pandemia	99
Tabla 59: Balance de Situación de las empresas del sector Inmobiliario, en el año 2019 (en miles de euros)	100
Tabla 60: Balance de Situación de las empresas del sector Inmobiliario, en el año 2020 (en miles de euros)	100
Tabla 61: Ratios de Endeudamiento y Liquidez de las empresas del sector Inmobiliario, en el año 2019	102
Tabla 62: Ratios de Endeudamiento y Liquidez de las empresas del sector Inmobiliario, en el año 2020	102
Tabla 63: Ratios Financieros de las empresas del sector Inmobiliario, en los años 2019 y 2020.....	104

ÍNDICE DE SIGLAS

APP	Programa de compra de activos por parte del BCE (Asset purchase programme)
BCE	Banco Central Europeo
BE	Banco de España
BIENCONRESTO	Subsector resto sector bienes de consumo
BME	Bolsas y Mercados Españoles
BPA	Beneficio por Acción
EMDE	Economías Emergentes y en Desarrollo
Eurostat	Oficina Europea de Estadística de la Comisión Europea
FED	El banco de la Reserva Federal
FMI	Fondo Monetario Internacional
Hostur	Subsector de hostelería + turismo
INE	Instituto Nacional de Estadística
ITeC	Instituto de Tecnología de la Construcción
LTRO	Operaciones de refinanciación a largo plazo (Long-term Refinancing Operation)
MEDE	Mecanismo Europeo de Estabilidad
MIC	Sector de Materiales básicos, Industria y Construcción
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos
OPEP	Organización de los Países Exportadores de Petróleo

PELTRO	Programa de operaciones de refinanciación a largo plazo de emergencia no orientadas (Pandemic emergency longer-term refinancing operations)
PER	Ratio precio-beneficio
PIB	Producto Interior Bruto
PN	Patrimonio Neto
PVC	Precio Valor Contable
RESTOSERCON	Subsector Resto Servicios Consumo
ROA	Rentabilidad económica
ROE	Rentabilidad financiera
SNF	Sociedades no financieras
TLTRO-III	Operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (Targeted Longer-Term Refinancing Operations)
TFSME	Term Funding Scheme
WEO	Perspectivas de la Economía Mundial (publicación conocida como World Economic Outlook)

1. INTRODUCCIÓN

1.1. RESUMEN

El tema principal sobre el que versa este Trabajo Fin de Máster (TFM) es analizar el impacto económico y financiero que ha producido la pandemia del Covid-19 en las empresas cotizadas del mercado continuo español, y ver que sectores han sido los más perjudicados o cuales han salido reforzados a raíz de esta.

En primer lugar, se analiza la situación originada por la pandemia, y sus consecuencias a nivel global en la economía mundial, para pasar a continuación a estudiar el mercado de valores español mediante el análisis de un conjunto de empresas que cotizan en el mercado continuo español. Para realizar dicho análisis se ha seleccionado una muestra de 58 empresas distribuidas entre todos los sectores considerados en la Bolsa española, y se ha utilizado la información financiera de cada empresa contenida en sus respectivas cuentas anuales de los años 2019 y 2020, con las que se han podido obtener y calcular los diferentes ratios financieros.

Posteriormente, se presenta un análisis comparativo entre todos los sectores, mediante la utilización de la estadística, donde se aprecia las diferentes consecuencias de la pandemia en cada sector y cómo ha sido afectado cada uno de ellos.

Como resultado se concluye que las empresas del sector turístico, junto con las del sector financiero, han sido las más perjudicadas por la pandemia. En contraposición a estas, las empresas farmacéuticas han sido las grandes beneficiadas por la situación del COVID-19.

1.2. ABSTRACT

The main topic on which this Master's Thesis (TFM) deals with is to analyze the economic and financial impact that the Covid-19 pandemic has produced on listed companies in the Spanish continuous market and see which sectors have been the most affected or which have been reinforced as a result of this.

In the first place, the situation caused by the pandemic is analyzed, and its consequences at a global level in the world economy, to go on to study the Spanish stock market through the analysis of a set of companies that are listed on the Spanish continuous market. To carry out this analysis, a sample of 58 companies distributed among all the sectors considered in the Spanish Stock Market has been selected, and the financial information of each company contained in their respective annual accounts for the years 2019 and 2020 has been used, with which They have been able to obtain and calculate the different financial ratios.

Subsequently, a comparative analysis between all sectors is presented, using statistics, where the different consequences of the pandemic in each sector and how each one of them has been affected is appreciated.

As a result, it is concluded that companies in the tourism sector, along with those in the financial sector, have been the most affected by the pandemic. In contrast to these, pharmaceutical companies have been the great beneficiaries of the COVID-19 situation.

1.3.OBJETIVO

El objetivo principal del presente TFM es realizar un análisis fundamental y comparativo por sectores de las diversas empresas que cotizan en el mercado continuo español, para determinar el grado de afectación que han sufrido a raíz de la pandemia originada por la COVID 19.

Los objetivos secundarios para alcanzar el objetivo principal son los siguientes:

- ❖ Conocer la composición y el funcionamiento del mercado continuo español.
- ❖ Aplicar las técnicas de análisis económico-financiero.
- ❖ Analizar la evolución de las cotizaciones de las acciones de las empresas que cotizan en el mercado continuo durante el año 2020
- ❖ Determinar la situación económica financiera de las empresas a través del balance y la cuenta de resultados, y su evolución en los años 2019 y 2020.
- ❖ Analizar la rentabilidad y el beneficio obtenido por las empresas del mercado continuo, así como los principales ratios financieros, en los años 2019 y 2020.
- ❖ Definir los sectores más favorecidos y los más perjudicados con la crisis sanitaria.

1.4.METODOLOGÍA Y FUENTES DE INFORMACIÓN

FUENTES DE INFORMACIÓN

Las empresas objeto de estudio de este TFM son las empresas cotizadas en el mercado continuo español. El período de estudio abarca los años 2019 y 2020.

Las fuentes de información utilizadas para la obtención de los datos necesarios en la elaboración de este estudio han sido extraídas de las páginas web de las siguientes instituciones que se detallan a continuación:

- Bolsas y Mercados Españoles que proporciona información sobre la estructura del mercado, las clasificaciones sectoriales, la composición de los valores en el mercado continuo y en el Ibex-35, el número de acciones cotizadas, la capitalización bursátil de las empresas, y otras series y clasificaciones estadísticas sobre el mercado de valores español.
- Yahoo Finance que suministra series estadísticas mensuales de las cotizaciones de las acciones de las empresas analizadas del mercado continuo, y su beta.
- Investing que proporciona análisis de la Bolsa y de los mercados, e informes financieros sobre empresas, los cuales se han utilizado para complementar información.
- Comisión Nacional del Mercado de Valores, que en la sección consultas de registros oficiales, permite la obtención de los diversos ratios económico financieros de las empresas a partir de los balances de situación, así como de las cuentas de pérdidas y ganancias extraídas de las cuentas anuales consolidadas para los ejercicios 2019 y 2020, necesarias para la realización del análisis de los estados contables.
- Información procedente de diversos diarios y periódicos especializados en el mundo económico y empresarial, sobre noticias actualizadas acerca de las empresas que se han analizado en este TFM, tales como: El economista, el diario Cinco Días, Expansión, El Confidencial, Bolsamanía, etc.

METODOLOGÍA DEL ANÁLISIS ECONÓMICO FINANCIERO DE LAS EMPRESAS SELECCIONADAS COTIZADAS EN EL MERCADO CONTINUO Y LOS SECTORES

El análisis económico financiero de una empresa comprende un conjunto de técnicas y herramientas que permitan extraer un diagnóstico de la situación y perspectivas de una empresa, con la finalidad de adoptar las decisiones más adecuadas para la gestión, para poder diagnosticar los resultados operativos y las condiciones financieras de una empresa (Marí Vidal et al., 2013).

Dicho análisis ha sido realizado para cada uno de los sectores de la bolsa española, mediante la elección al azar de una serie de empresas que conforman la muestra objeto de estudio, y para el conjunto de los sectores. En cada análisis de cada sector, se ha calculado el promedio del conjunto porque es un buen estimador del rendimiento esperado, ya que se supone la misma probabilidad de que un inversor invierta en cualquiera de las empresas de un mismo sector y todas ellas son igualmente representativas.

Para realizar el análisis de los estados financieros se va a utilizar la información del balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias contenidas en las cuentas anuales consolidadas de las empresas de los ejercicios del año 2019 y del año 2020. Se van a utilizar los estados financieros consolidados del grupo, incluyendo sus filiales, porque son los más relevantes a la hora de analizar grandes compañías que cotizan en el mercado bursátil.

En primer lugar, se confeccionará un gráfico sobre la evolución de las cotizaciones de las acciones de las empresas incluidas en cada sector, y después, se elaborará otro gráfico con las variaciones sufridas por esas empresas para cada sector. También se verá las variaciones sufridas por trimestres y en los periodos siguientes a la declaración de la pandemia.

En segundo lugar, se elaborarán los balances de situación resumidos para cada empresa, para los años 2019 y 2020, en los que se calcularán los porcentajes de cada partida sobre el total del balance para el período considerado.

En tercer lugar, se calcularán los principales ratios de liquidez y de endeudamiento para cada empresa y para el conjunto de cada sector para el año 2019 y 2020. En el cálculo de los ratios de liquidez y endeudamiento se incluirán los siguientes ratios: Liquidez, Tesorería, Fondo de Maniobra, FM/PC, Ratio FM/Activo, Endeudamiento, Solvencia y Apalancamiento Financiero (Santolaria, 2002).

En cuarto lugar, se reflejarán los beneficios obtenidos por cada empresa durante los dos ejercicios: 2019 y 2020. Además, se calcularán los diversos ratios financieros: Rentabilidad económica (ROA), Rentabilidad financiera (ROE), Beneficio por Acción (BPA), Precio/Valor Contable (PVC), PER y Rentabilidad por dividendo (De Jaime Eslava, 2010).

Finalmente, se realizará la comparación por sectores utilizando los diagramas de caja con el fin de ver gráficamente las diferencias entre sectores. En cada diagrama de caja, la parte central corresponde a la mediana de los valores de cada sector y los extremos inferior y superior de la caja a los cuartiles Q1 y Q3, respectivamente. Los valores contenidos dentro de la caja suponen el 50% de los valores centrales. También aparecen los promedios representados por una x (Flores y Flores, 2018; Minnaard et al., 2005; Nieves Hurtado y Domínguez Sánchez, 2009).

1.5. ESTRUCTURA DEL TFM

El trabajo está estructurado en 6 partes, incluyendo la introducción que corresponde al apartado 1. El apartado 2 hace referencia al contexto económico actual explicando la situación de los mercados internacionales y de los mercados financieros a raíz de la pandemia. Continuando en el apartado 3 se

analizan los diferentes sectores del mercado continuo español y cómo les ha afectado la pandemia. Seguidamente en el apartado 4, se realiza un análisis comparativo de todas las variables utilizadas en el apartado 3 para ver las diferencias entre sectores. En el apartado 5 se exponen las conclusiones extraídas del TFM. Y para finalizar en el apartado 6, se detalla la bibliografía consultada para la realización de este TFM.

2. CONTEXTO ECONÓMICO.

2.1. LOS MERCADOS INTERNACIONALES EN 2019 y 2020: BREVE INTRODUCCIÓN DE LA SITUACIÓN ECONÓMICA MUNDIAL.

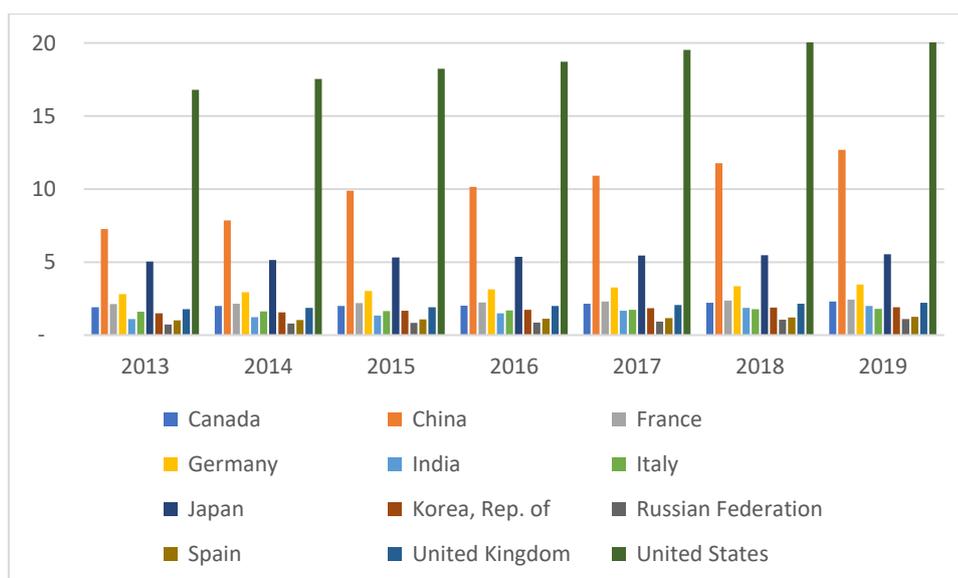
Tras la desaceleración sufrida por la economía mundial en 2018, en el año 2019 se continuó con un crecimiento reducido, que estuvo marcado, principalmente, por la aparición de mayores barreras comerciales, la incertidumbre en torno al comercio internacional, debido a la guerra comercial entre EE.UU. y China, y la situación geopolítica acontecida (la tensión creciente con Corea del Norte y con Irak, la situación en Venezuela, el Brexit, etc.). Todos estos factores propiciaron un crecimiento más bajo de lo esperado. Como se dice en el informe WEO de octubre (FMI, 2019), durante el año 2019 el crecimiento de las economías avanzadas como grupo se estabilizó. Sin embargo, las economías de mercados emergentes y en desarrollo tuvieron un ligero repunte del crecimiento.

Uno de los factores principales de este descenso del crecimiento y de que se estabilizara a la baja, fue la caída de la producción industrial debido a la:

- *Fuerte caída de la producción y las ventas de automóviles:* provocado por la finalización de incentivos tributarios en China; los ajustes realizados para cumplir con los nuevos protocolos sobre emisiones; y al cambio de actitud entre los consumidores, los cuales deciden esperar ante la veloz evolución de la tecnología junto con las normas de emisiones de sus respectivos países.
- *Debilidad de la confianza de las empresas en medio de la guerra comercial entre EE.UU. y China.*
- *Contracción de la demanda de China:* impulsada por los esfuerzos regulatorios necesarios para controlar la deuda, y aumentada por las consecuencias de las tensiones comerciales.

A continuación, en el gráfico 1 se puede observar la evolución del PIB mundial durante el período 2013-2019. Se puede apreciar un crecimiento continuado, sobre todo de China y de EE.UU.

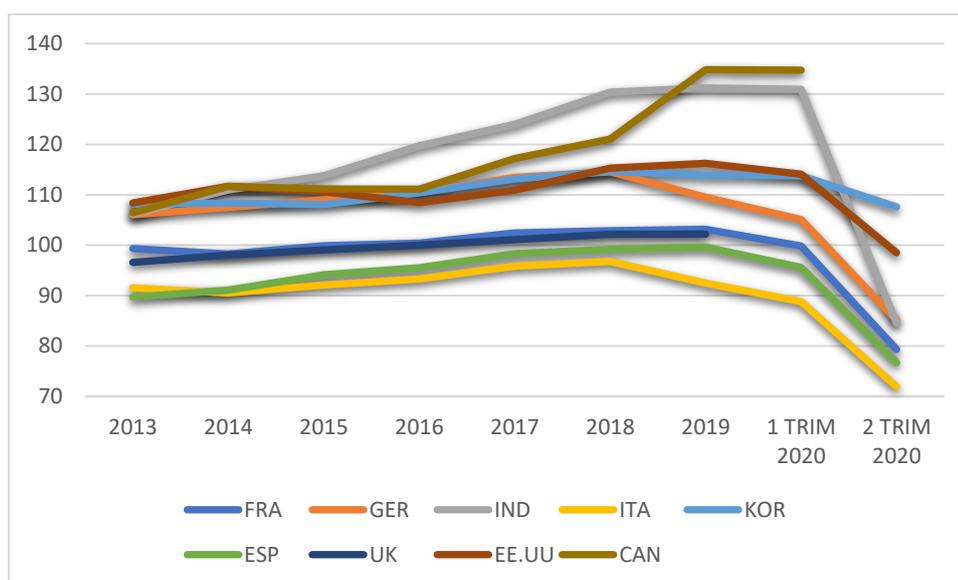
Gráfico 1: Evolución del PIB Mundial en el período 2013-2019



Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos del FMI.

En el gráfico 2 se observa esa caída de la producción industrial durante el 2019, así como la caída en picado durante los meses del confinamiento del 2020.

Gráfico 2: Evolución de la Producción industrial. Período 2013-Primer semestre 2020



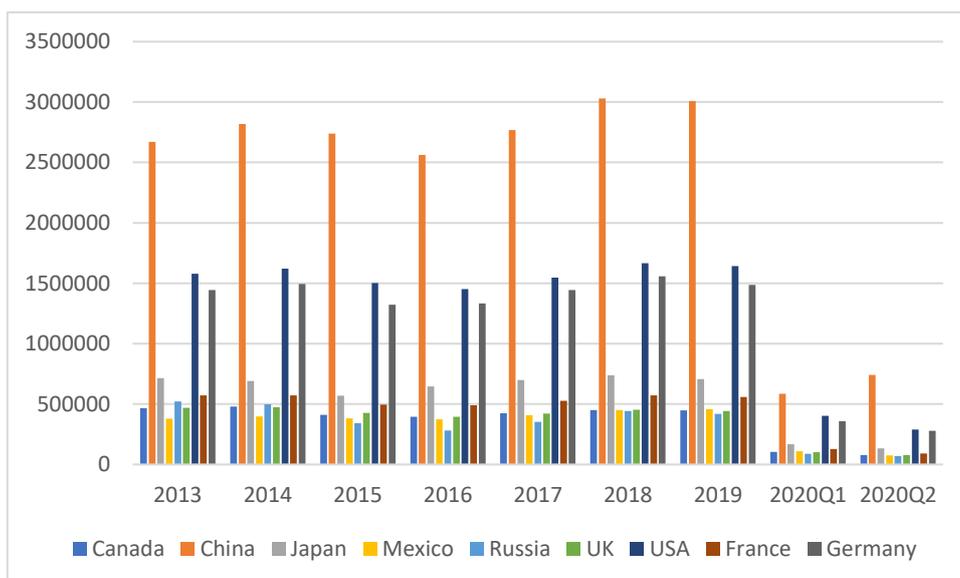
Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos del FMI.

Uno de los resultados de la ralentización de la producción industrial, fue el inexistente crecimiento del comercio internacional. En el primer semestre de 2019, el volumen del comercio internacional apenas varió respecto al 2018. Como se dice en la actualización del informe WEO de enero (FMI, 2020), China y las economías de Asia oriental, tanto avanzadas como emergentes, disminuyeron sus importaciones. Las desaceleraciones del comercio internacional están vinculadas a la caída del gasto de inversión, la cual es intensiva en el caso de los bienes intermedios y de capital. Por lo tanto, la inversión mundial retrocedió, a la par de un menor crecimiento de las importaciones, como consecuencia de: factores cíclicos, la fuerte contracción de la inversión en las economías tensionadas, y el impacto del recrudescimiento de las tensiones comerciales en el optimismo de las empresas manufactureras. Otro factor que contribuyó a este retroceso del comercio internacional fue la caída de la producción y las ventas de automotores, reflejada en la disminución de las compras de bienes de consumo no perecederos.

En China, el país con el mayor gasto de inversión del mundo, el retroceso de la inversión en 2019 fue mucho más limitado que el de las importaciones, algo parecido a lo que ocurrió en 2015–16. Los factores que contribuyeron a la debilidad de las importaciones (más allá del gasto de capital interno) fueron: la reducción del crecimiento de las exportaciones, que requieren un uso intensivo de las importaciones, y la caída de la demanda de automotores y productos tecnológicos como teléfonos inteligentes. Es probable que la intensificación de las exportaciones con anterioridad a la imposición de aranceles a fines de 2018 también influyera, al haber adelantado la demanda de componentes para las importaciones (Bing et al., 2019).

Si bien la manufactura perdió aliento, los servicios (que ocupan una proporción más grande de la economía) se mantuvieron firmes en términos generales. En el gráfico 3 se puede ver la evolución de las exportaciones mundiales y cómo sufrieron un frenazo en el primer trimestre de 2020.

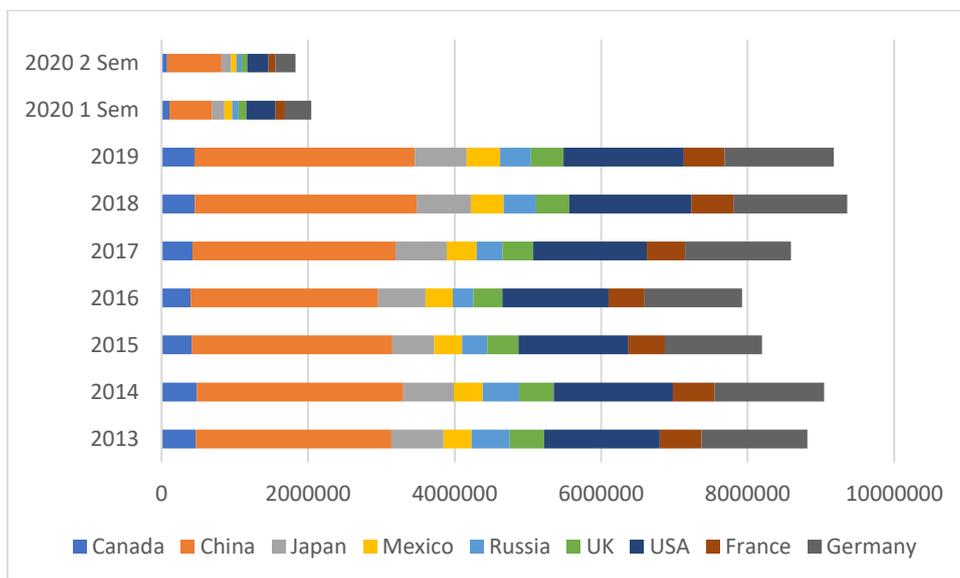
Gráfico 3: Evolución del Valor de las exportaciones. Período 2013-Primer semestre 2020.



Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos del FMI.

En el gráfico 4 aparecen las contribuciones de los países más importantes a las exportaciones mundiales. Hay que destacar el peso que tienen China, EE.UU. y Alemania en el conjunto del total de las exportaciones.

Gráfico 4: Contribución al total de las exportaciones



Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos del FMI.

En 2020, la aparición de la COVID-19 se extendió con una velocidad muy grande por todo el mundo, provocando millones de infectados. En ese año, el número de víctimas ya es elevado y sigue aumentando en el 2021, con cientos de miles de muertos y muchos más sufriendo por la disminución de las perspectivas y las formas de vida alteradas. La pandemia representa el mayor impacto económico que ha sufrido la economía mundial en décadas, provocando un colapso en el mundo de la actividad.

Las medidas de contención de la pandemia, como confinamientos, cierres de escuelas y negocios no esenciales, cancelación de viajes y restricciones, fueron impuestas por la mayoría países para limitar la propagación del COVID-19 y aliviar la tensión y colapsos en los sistemas sanitarios. La pandemia y las medidas de mitigación asociadas frenaron el consumo y la inversión drásticamente, así como una oferta y producción de mano de obra restringida (FMI, 2021).

En la ilustración 1 se puede ver cómo afectó las restricciones a la actividad económica y empresarial. Se observa que las restricciones a la movilidad explican en gran parte la caída de la actividad. En concreto, puede apreciarse que, durante los primeros meses de la pandemia, la actividad se contrajo más intensamente de lo que sugeriría la reducción observada en la movilidad (las barras verdes que recogen el cambio residual en la actividad son negativas) (Ghirelli et al., 2021).

Ilustración 1: Indicador mensual de actividad (desviaciones porcentuales de nivel)



Fuente. Banco de España.

Los efectos de contagio transfronterizos interrumpieron los mercados financieros y de materias primas, así como el comercio mundial, las cadenas de suministro, los viajes y el turismo.

En la tabla 1 se tiene una evolución del PIB de los principales países del mundo, donde se aprecia lo comentado en los párrafos anteriores, con una ligera estabilización del PIB a nivel mundial en 2019, con EE.UU. y China a la cabeza. Después, si se mira la columna del segundo trimestre, se ve la caída del PIB en todos los países como consecuencia del cese de actividad, debido a los estados de alarma aplicados en cada uno de los países.

Tabla 1: Evolución en porcentajes del PIB en los principales países. Período: 2019-Primer semestre 2020

Country	1º Trimestre 2019	2º Trimestre 2019	3º Trimestre 2019	4º Trimestre 2019	1º Trimestre 2020	2º Trimestre 2020
Alemania	1,05	-0,29	1,24	0,23	-1,81	-11,29
Bélgica	1,36	1,34	1,60	1,33	-2,31	-14,46
China	6,43	6,18	5,96			
Corea	1,67	2,04	2,05	2,34	1,30	
España	2,55	1,87	1,80	1,61	-3,83	-21,48
Estados Unidos	2,67	2,34	1,88	2,20	0,33	
Francia	1,44	1,94	1,97	0,71	-5,29	-19,15
Holanda	1,61	1,69	1,78	1,63	-0,16	-9,36
Italia	0,13	0,23	0,77	0,07	-5,75	-18,03

Japón	0,77	0,88	1,73	-0,72		
Reino Unido	2,84	0,85	0,79	1,39	-2,65	-22,78
Rusia	0,39	1,14	1,54	2,11		
Zona Euro	1,38	1,11	1,71	0,90	-3,00	-14,85

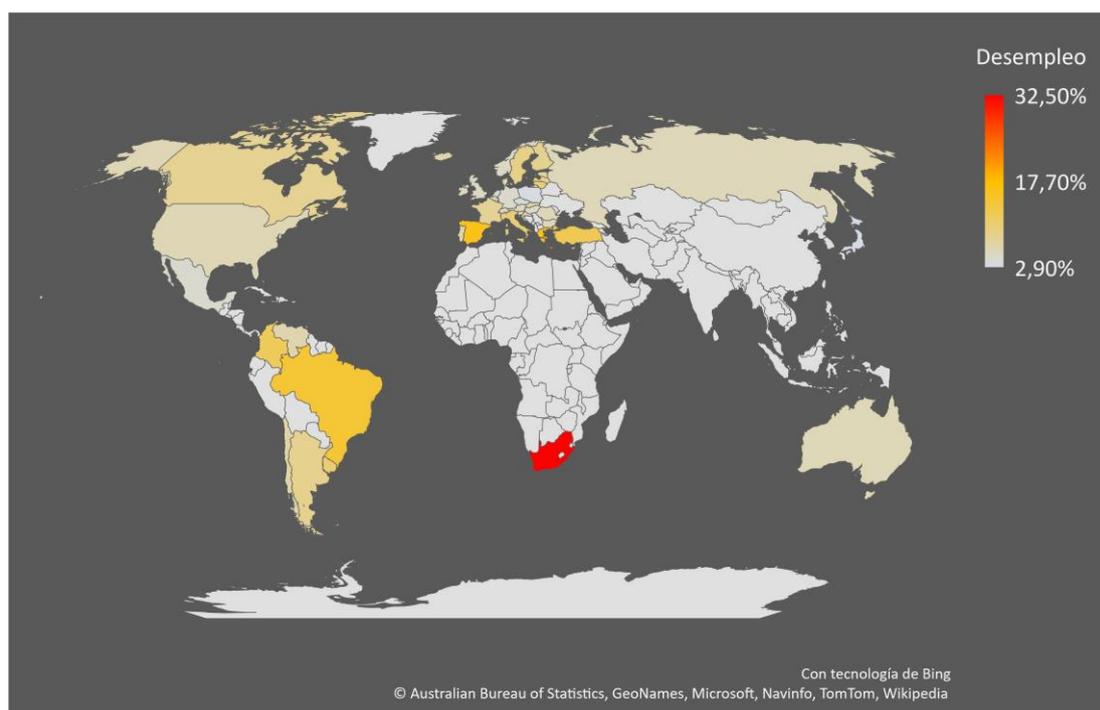
Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos del FMI.

Una de las consecuencias de la pandemia y de los confinamientos ha sido el cese de la actividad en muchos sectores como el turístico o la hostelería, que ha provocado despidos y la subida del desempleo en la mayoría de los países. Hay muchos trabajadores que han caído o caerán en una situación de desempleo a largo plazo, y los programas de respaldo al personal suspendido y de trabajo con jornada reducida se van a tener que mantener hasta que vuelvan a normalizarse las condiciones laborales, con los subsiguientes aumentos del gasto público para los países.

Esta situación de desempleo provoca que estas personas pierdan parte de su poder adquisitivo y han disminuido su aportación al consumo los trabajadores desplazados.

En el gráfico 5 se observa un mapamundi con las tasas de desempleo de los principales países a raíz de la pandemia del COVID 19. Se ve que España (16,10%) tiene una de las tasas más altas solo superada por la de Sudáfrica (32,50%). Además, se observa que los países mediterráneos tienen las tasas más elevadas los países mediterráneos: Italia (10,20%), Grecia (15,80%) y Turquía (12,20%) junto a España; y algunos latinoamericanos: Brasil (14,20%), Uruguay (10,50%) y Colombia (11,80%).

Gráfico 5: Tasa de desempleo mundial.



Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos del FMI.

En la tabla 2 se puede observar las tasas de desempleo de los países más importantes segmentado por edades y sexo. Si se miran los datos de España, estos son los más elevados en todas las categorías. Por ejemplo, en las dos categorías de desempleo en menores de 25 años (tanto hombres como mujeres), España duplica al resto de países. También, hay que destacar que Japón es el país con las tasas más reducidas de todas de las que se disponen datos, con una tasa de desempleo del 3% en 2020, o con un desempleo en mujeres en el mismo año del 2,80%.

Tabla 2: Tasa de desempleo segmentado por género y edad.

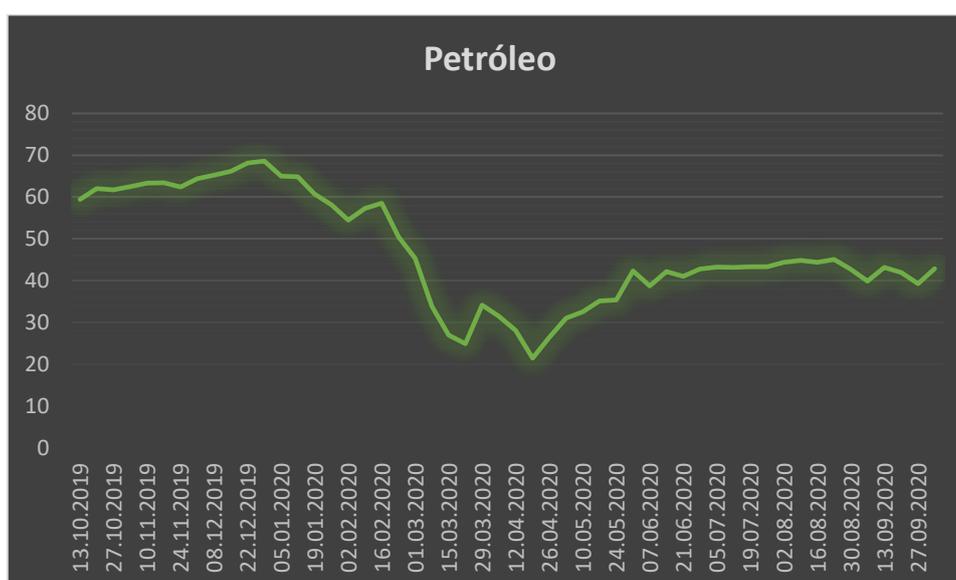
	España		Zona euro		Estados Unidos		Japón		Canadá	
	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019
Tasa de desempleo	16,20%	13,70%	8,10%	7,40%	6,70%	3,50%	3,00%	2,20%	8,80%	5,70%
Desempleo hombres	14,20%	12,20%	7,70%	7,10%	6,70%	3,50%	3,20%	2,40%	8,90%	6,00%
Desempleo mujeres	18,40%	15,50%	8,60%	7,70%	6,70%	3,50%	2,80%	2,00%	8,60%	5,40%
Desempleo menores de 25	40,70%	30,30%	17,20%	15,50%	12,50%	8,40%	5,30%	3,30%	17,80%	10,90%
Diferencia desempleo hombres/mujeres	4,20%	3,30%	0,90%	0,60%	0%	0%	-0,40%	-0,40%	-0,30%	-0,60%
Desempleo hombres menores de 25 años	39,10%	29,00%	17,40%	15,80%	13,10%	9,10%	-	-	17,90%	12,20%
Desempleo mujeres menores de 25 años	42,70%	32,00%	17,00%	15,10%	12,00%	7,70%	-	-	17,80%	9,60%
Paro mayores de 24 años	14,50%	12,50%	7,30%	6,60%	5,80%	2,80%	-	-	7,30%	4,80%
Paro hombres mayores de 24 años	12,40%	10,90%	6,80%	6,20%	5,80%	2,70%	-	-	7,50%	4,90%
Paro mujeres mayores de 24 años	16,90%	14,40%	7,90%	7,00%	5,90%	2,90%	-	-	7,00%	4,60%

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos del FMI.

Respecto a la inflación, a pesar del aumento de los aranceles de importación en algunos países, las presiones sobre los costes se mantuvieron moderadas. El avance en los salarios se intensificó ligeramente, a partir de niveles bajos, a medida que las tasas de desempleo se redujeron. La participación del trabajo en el ingreso tiene una ligera trayectoria ascendente desde 2014 en varios países como Japón, EE.UU. y el Reino Unido, y se ha ido incrementando en la eurozona desde principios de 2018. En las economías emergentes y en desarrollo de Europa, la escasez de mano de obra ha contribuido a sólidos avances salariales.

Los precios de la energía, en concreto el petróleo, retrocedieron durante 2019, debido a diversos factores (sanciones de EE.UU. a Irán, recortes de la producción de la OPEP, conflicto en Venezuela y Libia), con un ligero aumento, desde octubre de 2019 hasta principios de año del 2020, para acto seguido caer en picado, y acabar tocando fondo en abril de 2020 (gráfico 6).

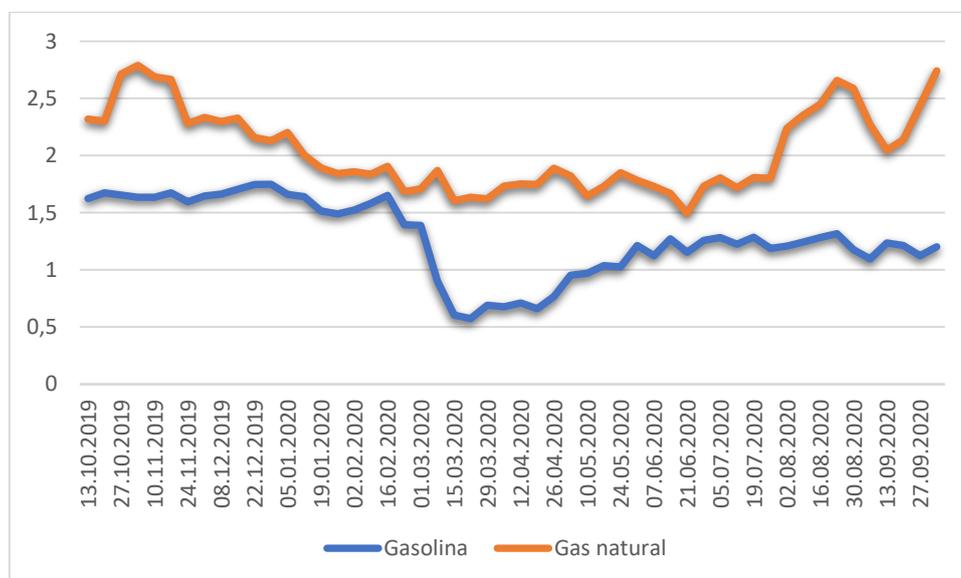
Gráfico 6: Evolución de los precios del petróleo.



Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de Investing.

Los precios del gas natural y de la gasolina también disminuyeron (gráfico 7), con una caída continua en los precios del gas natural hasta prácticamente julio de 2020, a partir de entonces sufre bajadas y subidas, hasta recuperar prácticamente los precios pre-COVID. Respecto a la gasolina sufrió una caída más atenuada, hasta el período del confinamiento, donde se produce la caída abrupta. A partir de ese momento empieza a subir ligeramente, pero siempre por debajo de los precios previos a la pandemia (OPEP, 2020).

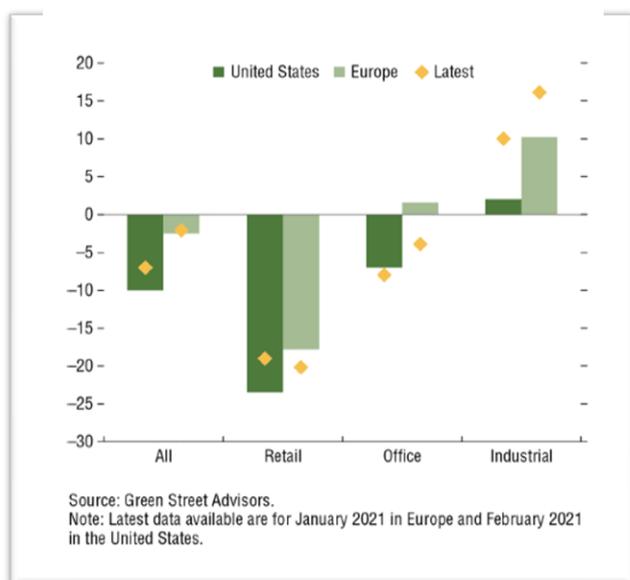
Gráfico 7: Evolución de los precios de la gasolina y gas natural.



Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de Investing.

Ilustración 2: Precios de los inmuebles comerciales.

Fuente: FMI



En términos amplios, el bajo nivel general de la inflación subyacente y el leve impulso que los precios de las materias primas imprimieron al nivel general de inflación que llevaron a los mercados a recortar las expectativas inflacionarias, sobre todo en EE.UU. y la zona del euro.

La pandemia afectó enormemente al sector inmobiliario comercial. Como puede verse en la Ilustración 2, las transacciones y los precios de los bienes inmuebles para uso comercial se redujeron drásticamente en 2020. En parte, los efectos adversos para los segmentos minorista, de oficinas y hotelero pudieron ser de carácter estructural, debido a que muchas actividades se realizan con mayor frecuencia de forma virtual o se trasladan a zonas alejadas de las grandes urbes. De producirse dicho descenso estructural de la demanda, el valor

razonable de los bienes inmuebles de uso comercial registraría una caída más pronunciada. Desde la pandemia, parece que la desalineación de precios aumentó, y si continúa esta tendencia, se podrían plantear riesgos a la baja para el crecimiento (FMI, 2021).

Los mercados se encontraron en una situación volátil a consecuencia de distintas influencias, como son: los aranceles estadounidenses aplicados a importaciones procedentes de China y las consiguientes represalias adoptadas por China, los temores en torno a trastornos en la cadena de suministro de productos tecnológicos, la incertidumbre en torno a la salida del Reino Unido de la UE, tensiones geopolíticas, y el recorte de las tasas de interés y la comunicación de varios bancos centrales que fue indicativa de una preferencia por la distensión. El efecto de todo ello fue que las condiciones financieras imperantes en las economías avanzadas en 2020 estuvieron más distendidas que en 2019, pero en términos generales no cambiaron en la mayor parte de las economías de mercados emergentes y en desarrollo.

A principios de 2021, gracias a la aparición de las vacunas ha arrancado la inmunización en la mayoría de los países, con la esperanza de que se reduzcan la gravedad y frecuencia de las infecciones. Ahora es más necesaria que nunca esa inmunización para intentar retomar la normalidad de nuevo, además de evitar esa cuarta ola (que en algunos países ya ha llegado), ya que se ha sufrido una segunda y una tercera ola de infecciones que obligaron a renovar las restricciones en muchos países. Como dice el informe del FMI sobre las perspectivas mundiales, esas interrupciones constantes significan que la recuperación es desigual y está lejos de llegar a término. Aunque el PIB en general se recuperó con más fuerza que la prevista durante el segundo semestre de 2020, permanece significativamente por debajo de las tendencias previas a la pandemia en la mayor parte de los países. Además, los indicadores de gran frecuencia hacen pensar que ese ímpetu se debilitó en algunos sectores a comienzos de 2021 (FMI, abril 2021).

En cada país, el control de la pandemia está determinando la recuperación, debido a que está marcando las restricciones a la movilidad y las medidas políticas impuestas para contener su avance. El PIB ha sufrido más y sus pérdidas han sido más notorias en los países que dependen del turismo y de las exportaciones de materias primas, y en los que tenían un margen de maniobra limitado para llevar a cabo políticas de respuesta. Al comienzo de la pandemia, muchos de estos países estaban en una situación fiscal frágil y precaria y su capacidad para organizar una respuesta sanitaria contundente era menor, lo cual los obligó a imponer confinamientos más estrictos para contener al virus.

Los factores tales como los trabajos que pueden teletrabajar, la proporción del empleo en la pequeña y mediana empresa, la profundidad de los mercados de capital, el tamaño del sector informal y la calidad y el fácil y rápido acceso a los medios digitales también influyeron, tanto en la desaceleración como en la velocidad de la recuperación.

Todas esas diferencias podrían convertirse en divergencias duraderas en el tiempo entre los países, si la pandemia no sufre una derrota universal rápidamente.

Hablando de diferencias, en la tabla 3 se pueden ver las perspectivas de crecimiento del PIB para las economías más importantes del mundo. Además, se han añadido las tasas de crecimiento esperadas del PIB a nivel mundial y de la zona Euro. Se puede comprobar que la economía más golpeada por la pandemia fue la española con una tasa negativa de -11, seguida de Reino Unido (-9,9) e Italia (-8,9).

Tabla 3: Perspectivas de crecimiento del PIB.

	2020	2021	2022
PIB Mundial	-3,3	6	4,4
EEUU	-3,5	6,4	3,5
Zona del Euro	-6,6	4,4	3,8
Alemania	-4,9	3,6	3,4

Francia	-8,2	5,8	4,2
Italia	-8,9	4,2	3,6
España	-11	6,4	4,7
Japón	-4,8	3,3	2,5
Reino Unido	-9,9	5,3	5,1
Canadá	-5,4	5	4,7
China	2,3	8,4	5,6
India	-8	12,5	6,9
Rusia	-3,1	3,8	3,8
Brasil	-4,1	3,7	2,6
México	-8,2	5	3

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos del FMI.

En esta recuperación de la pandemia, también se encuentran diferencias entre sectores por factores mencionados en los párrafos anteriores como: el teletrabajo desde casa y la reactivación de una demanda contenida y comprimida de bienes no perecederos a nivel más general (automóviles), los cuales han sido factores relevantes para la recuperación mundial desde el segundo semestre.

En la tabla 4 se ve la variación sufrida en 2020 por los diversos sectores de la economía española, donde la industria del motor, la textil (Confección e Industria del cuero y calzado) y las empresas fabricantes de muebles, fueron las más perjudicadas.

Tabla 4: Variación Anual del Índice de producción industrial en España en abril de 2020, por sectores

	Variación Anual
Fabricación de vehículos de motor, remolques y semirremolques	-92
Confección de prendas de vestir	-77.2
Industria del cuero y del calzado	-73.5
Fabricación de muebles	-70.7
Otras industrias manufactureras	-62.9
Artes gráficas y reproducción de soportes grabados	-59.9
Fabricación de productos metálicos, excepto maquinaria y equipo	-48.1
Otras industrias extractivas	-47.5
Fabricación de productos de caucho y plásticos	-45.4
Industria de la madera y del corcho, excepto muebles	-42.6
Fabricación de maquinaria y equipo n.c.o.p	-41.7
Metalurgia	-39.9
Reparación e instalación de maquinaria y equipo	-37.9
Fabricación de material y equipo eléctrico	-33.1
Fabricación de otro material de transporte	-28.4
Coquerías y refino de petróleo	-27.9
Fabricación de bebidas	-27.4
Fabricación de productos informáticos, electrónicos y ópticos	-26.3
Industria química	-13.6
Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado	-13.1
Captación, depuración y distribución de agua	-10.9
Industria de la alimentación	-7.3
Industria del papel	-4.7
Fabricación de productos farmacéuticos	-0.4

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos del INE y de www.epdata.es

2.2.SITUACIÓN EN LOS MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES EN EL 2019-2020.

Las condiciones financieras mundiales en el año 2020 hasta que apareció la pandemia fueron acomodaticias en comparación con los parámetros históricos. Las condiciones generales variaron poco desde la publicación del Informe sobre la estabilidad financiera mundial (Global Financial Stability Report) de octubre, aunque las condiciones fueron tornándose más favorables en algunas economías individuales (FMI, 2019).

Con esta evolución, las condiciones financieras de EE.UU. no experimentaron cambios en términos netos. Las mayores valuaciones de las empresas, gracias a las alzas en los mercados de acciones y los diferenciales más reducidos de los bonos empresariales, se vieron en general neutralizadas por el aumento de los rendimientos a largo plazo. Aun así, el nivel de las condiciones financieras siguió siendo acomodaticio.

En la zona del euro, las condiciones financieras siguieron tornándose más laxas, a raíz de una combinación de precios más altos de las acciones y diferenciales más reducidos de los bonos empresariales. En las economías de mercados emergentes, las condiciones financieras en general no registraron cambios en China, aunque las valoraciones de las empresas aumentaron.

La aparición del COVID-19 marcó la evolución de los mercados financieros durante el resto del año, afectando al comportamiento de los mercados de capitales. En febrero, la expansión de la pandemia provocó grandes caídas de las cotizaciones bursátiles, aumentos de la volatilidad de los precios y una elevada aversión al riesgo que, al principio, dificultó la obtención de financiación a través de los canales habituales y supuso el incremento de sus costes. Esto llevó a actuar a gobiernos y bancos centrales tomando medidas para facilitar el crédito y favorecer la liquidez en los mercados, con lo que lentamente se restablecieron los canales de financiación, y alcanzando cifras récord en 2020 de emisiones en los mercados de renta fija a nivel mundial. Los mercados financieros han sido extremadamente volátiles, reflejando una incertidumbre excepcionalmente alta y el empeoramiento de las perspectivas (Álvarez et al., 2021).

Los mercados de renta variable de todo el mundo se hundieron; los diferenciales en categorías de deuda más arriesgadas se ampliaron considerablemente y las *EMDE* (las economías emergentes y en desarrollo), experimentaron grandes salidas de capital durante marzo y abril (FMI, 2021). Los precios disminuyeron drásticamente como resultado de la caída de la demanda global, con el petróleo particularmente afectado, como se vio en el gráfico 6, del apartado anterior (OPEP, 2020).

Muchos países proporcionaron a gran escala apoyo macroeconómico para aliviar el golpe, que contribuyó a una reciente estabilización de los mercados financieros. Los bancos centrales en las economías avanzadas recortaron las tasas de política y tomaron otras medidas de gran alcance para proporcionar liquidez y mantener la confianza de los inversores. En muchos *EMDE*, los bancos centrales también flexibilizaron la política. Se implementaron políticas de apoyo macro prudencial en las *EMDE* para mantener la resiliencia del sector y promover los préstamos durante la crisis. Estos incluyeron la relajación de capital y liquidez para los requisitos de cobertura, lo que permitió a los bancos sacar amortiguadores de capital y liquidez, y alentarlos a ofrecer préstamos temporales de reembolso a prestatarios en dificultades (FMI, 2021).

Por ejemplo, durante 2020 las emisiones brutas de bonos a nivel internacional fueron muy elevadas respecto a años anteriores, condicionadas por el repunte de las realizadas tanto por el sector público como por las sociedades no financieras (SNF). En la tabla 5 se puede ver la evolución a lo largo del año

de las emisiones de deuda, donde hay que destacar las emisiones durante el segundo trimestre, que registró las cifras más elevadas históricamente. Como dicen Álvarez et al (2021):

“Los paquetes de gasto fiscal anunciados por los Gobiernos y las medidas de corte expansivo implementadas por los bancos centrales a partir de marzo pudieron condicionar la evolución durante el segundo trimestre, en el que muchos emisores trataron de anticipar sus colocaciones ante el aumento de sus necesidades de financiación, en un contexto de enorme incertidumbre sobre la evolución de la pandemia y las condiciones de financiación futuras.”

Si se observa la tabla 5, por áreas geográficas, los incrementos de emisiones han sido lo más habitual, aunque EE.UU. y Reino Unido han sido los más activos con variaciones en 2020 respecto al 2019 del 42 y del 54 por ciento, respectivamente. Si se mira por sectores, la evolución ha sido más variada y diversa, con variaciones positivas en el sector público y en las SNF, y descensos en el sector bancario, en Reino Unido (-9,21%), en la zona del euro (-17,29%) y sobre todo en Japón con un descenso del 81%.

Tabla 5: Evolución de los volúmenes de emisión en los mercados de deuda (miles de millones de \$)

	2019	2020	Variación anual 2020 %	2020			
				I TR	II TR	III TR	IV TR
Bonos totales¹	9.861	12.940	31,23%	2.973	3.867	3.234	2.867
Economías desarrolladas	9.181	12.191	32,77%	2.779	3.651	3.052	2.708
Economías emergentes ²	679	750	10,37%	193	216	181	159
Bonos totales, por país							
Desarrollados	9.181	12.191	32,77%	2.779	3.651	3.052	2.708
Estados Unidos	4.539	6.453	42,17%	1.419	1.779	1.659	1.597
Zona del euro	2.154	2.452	13,86%	659	855	534	404
España	219	276	25,86%	90	109	47	30
Resto zona del euro	1.935	2.177	12,50%	570	746	487	374
Reino Unido	347	538	54,89%	102	308	80	48
Japón	1.278	1.467	14,81%	311	313	435	407
Otros desarrollados	864	1.281	48,21%	288	395	345	252
Emergentes	679	750	10,37%	193	216	181	159
Bonos totales, por sector							
Sector público	6.288	8.684	38,11%	1.824	2.432	2.291	2.138
Desarrollados	6.101	8.430	38,18%	1.769	2.328	2.252	2.081
Estados Unidos	3.232	4.535	40,34%	896	1.069	1.268	1.303
Zona del euro	1.328	1.688	27,15%	447	577	388	277
España	141	197	40,35%	62	85	35	16
Resto zona del euro	1.187	1.491	25,59%	385	492	353	261
Reino Unido	152	297	95,71%	51	217	22	7
Japón	1.077	1.226	13,89%	262	256	359	349
Otros desarrollados	313	683	118,33%	113	209	215	146
Emergentes	187	254	35,78%	54	104	39	57
Sociedades no financieras	1.948	2.620	34,50%	619	990	593	418
Desarrollados	1.626	2.298	41,35%	537	909	505	347
Estados Unidos	814	1.334	63,84%	335	553	278	168

¹ Totales estimados. Datos excluidas las titulaciones y los instrumentos de deuda a corto plazo.

² En economías emergentes solo se incluyen emisiones en mercados internacionales.

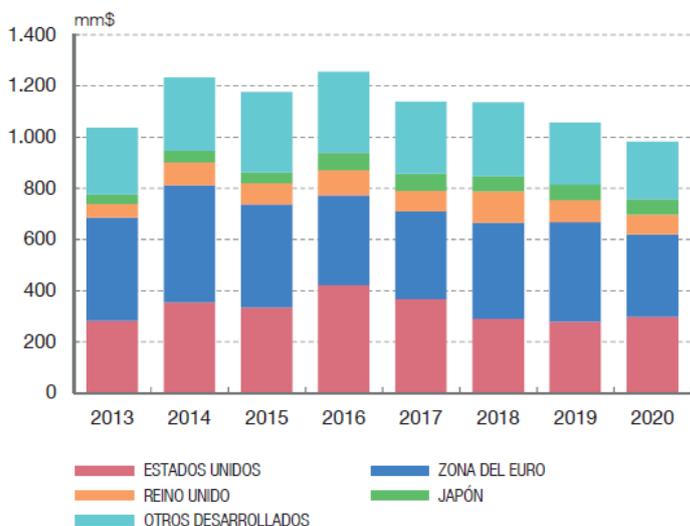
Zona del euro	377	390	3,50%	84	167	74	65
España	21	30	44,99%	3	14	5	8
Resto zona del euro	356	360	1,07%	81	153	70	56
Reino Unido	89	138	55,32%	21	58	38	20
Japón	122	162	32,94%	25	43	48	47
Otros desarrollados	224	274	22,29%	72	89	67	46
Emergentes	323	322	-0,03%	83	81	88	71
Sector bancario	1.226	1.154	-5,82%	420	301	225	208
Desarrollados	1.056	981	-7,11%	364	269	170	178
Estados Unidos	278	297	6,80%	120	76	33	68
Zona del euro	390	322	-17,29%	121	92	60	49
España	56	46	-19,06%	24	10	6	5
Resto zona del euro	333	277	-16,99%	97	82	54	43
Reino Unido	85	78	-9,21%	23	25	15	15
Japón	60	60	-81,00%	17	10	23	9
Otros desarrollados	242	224	-7,52%	83	65	39	37
Emergentes ³	170	173	2,18%	56	32	55	31
Otras instituciones financieras	399	481	20,71%	109	144	125	103
Estados Unidos	215	286	33,47%	68	80	80	58
Zona del euro	60	52	-12,94%	7	20	11	14
España	1,0	2,2	129,34%	0,5	0,5	0,6	0,6
Resto zona del euro	59	50	-15,28%	7	19	11	13
Reino Unido	21	26	19,35%	7	8	5	6
Japón	18	18	-53,00%	6	4	5	3
Otros desarrollados	85	99	17,03%	21	33	24	23
Pro memoria							
Bonos garantizados con colateral ⁴	267	192	-28,16%	87	51	27	26
Zona del euro	137	99	-27,54%	46	30	12	11
España	14,0	8,9	-35,70%	8,6	0,2	0,1	0
Resto zona del euro	123	90	-26,62%	37	30	12	11
Otros	130	93	-28,82%	41	21	15	15
Bonos de alto riesgo	607	704	15,89%	165	184	191	164
Desarrollados	444	583	31,38%	117	166	163	138
Estados Unidos	226	376	66,08%	61	122	111	82
Zona del euro	75	69	-8,07%	16	19	14	20
España	2,8	2,4	-11,44%	0,6	0	1,5	0,3
Resto zona del euro	72	66	-7,95%	15	19	12	20
Reino Unido	24	37	55,10%	6	9	11	11
Japón	10,4	2,6	-74,67%	0,4	0	0,9	1,3
Otros desarrollados	109	99	-8,78%	34	15	27	23
Emergentes	164	121	-26,13%	48	18	28	27

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos del *Dealogic*.

³ En el sector bancario de economías emergentes se incluyen otras instituciones financieras no bancarias.

⁴ Se incluyen los bonos garantizados emitidos por todas las entidades, por lo que la base emisora es más amplia que el sector bancario.

Ilustración 3: Emisión bruta por países o regiones emisores. Fuente: Dealogic y BE.



Respecto a la financiación bancaria, como se dice en el artículo del Banco de España de Laura Álvarez y otros:

” El volumen de emisiones realizadas se redujo hasta los 981 miles de millones de dólares, un 7,1 % menos que en 2019. El descenso fue generalizado por áreas geográficas, a excepción de Estados Unidos, registrándose una contracción de las emisiones del 19 % en España y del 17 % en el resto de la zona del euro.” (Álvarez, et al., 2021).

En la ilustración 3 puede apreciarse el volumen, en miles de millones de dólares, de las emisiones realizadas

por el sector bancario, donde puede verse un retroceso de todas las zonas salvo en los EE.UU., en donde dichas emisiones aumentaron respecto al 2019.

Las políticas aplicadas en respuesta al COVID-19, produjeron ese retroceso en las colocaciones de deuda y su composición. En la eurozona y el Reino Unido, los bonos garantizados con colateral (covered bonds), históricamente una importante fuente de financiación bancaria en momentos de crisis en los mercados, registraron un repliegue en 2020, ante los amplios estímulos monetarios. En concreto, en la eurozona donde las emisiones de deuda garantizada fueron en parte sustituidas por la existencia de una amplia y renovada financiación a largo plazo con objetivos específicos del Banco Central Europeo (BCE) en condiciones muy beneficiosas (TLTRO-III). Lo mismo que ocurrió en Reino Unido con el restablecimiento en marzo del Term Funding Scheme (TFSME) por el Banco de Inglaterra, reduciendo las colocaciones de deuda garantizada un 66%. Sin embargo, los bancos americanos de EE.UU., sí que aumentaron dichas emisiones de deuda garantizada en 2020 (Álvarez et al., 2021).

En otro orden de ideas, los índices bursátiles mundiales acumularon en el año de la pandemia subidas de entre el 11% y el 14%, una evolución marcada por la volatilidad con una pluralizada y fuerte caída del mes de marzo, cuando se decretaron los estados de alarma en la mayoría de los países, y la posterior recuperación apoyada sobre todo en el buen comportamiento de los índices estadounidenses, japoneses y de los mercados emergentes de Asia con China como referente. Dicho crecimiento de los índices radica en factores, como se dice en el informe de mercado de Bolsas y Mercados Españoles (BME):

”Las políticas monetarias expansivas sin precedentes de los bancos centrales, el éxito de China en el control de la pandemia, o el creciente peso de sectores y empresas, sobre todo estadounidenses, pero no solo, que han salido reforzadas durante la pandemia, como el sector sanitario o el de las nuevas tecnologías de la información aplicadas a múltiples ámbitos de la economía. En un extraordinario mes de noviembre para las Bolsas mundiales, se confirmaban resultados muy esperanzadores de los ensayos finales de las vacunas contra el Covid-19 que están siendo desarrolladas.” (BME, 2020).

Por lo que respecta a las bolsas del viejo continente, acumularon pérdidas mayoritariamente, pero con grandes diferencias. En el informe de mercado de BME se encuentran las cifras anuales:

“El Euro STOXX 50 de los principales valores baja un 5,1%. Mejoran este registro los índices de Holanda (+3,3%) Portugal (+12,9%) Suiza (+0,8%) o Alemania (+3,6%). Ligeramente peor que el índice paneuropeo están Italia (-5,4%) y Francia (-7,14%) y ya con mayores pérdidas el IBEX 35® español (-15,5%), Reino Unido (-14,3%) o Grecia (-11,8%). El peor comportamiento relativo del sector bancario europeo (un -22,9% bajan los Bancos del STOXX 600), y particularmente del español con fuerte ponderación en la Bolsa, ha vuelto a lastrar el comportamiento del IBEX 35”.

Por otro lado, en cuanto a los mercados financieros de EE.UU. tuvieron un año espléndido con ganancias debido a las políticas del gobierno, las medidas adoptadas por la FED y el peso de las grandes compañías tecnológicas. Como dice el BME:

“Sus principales índices alcanzaban niveles máximos históricos y rentabilidades por encima de las medias mundiales. El Dow Jones sube un 7,3%, el S&P 500 un +17,3% y el Índice Nasdaq 100 de mercado componente tecnológico, un impresionante 47,6%, enlazando once años consecutivo de ganancias anuales.” (BME, 2020)

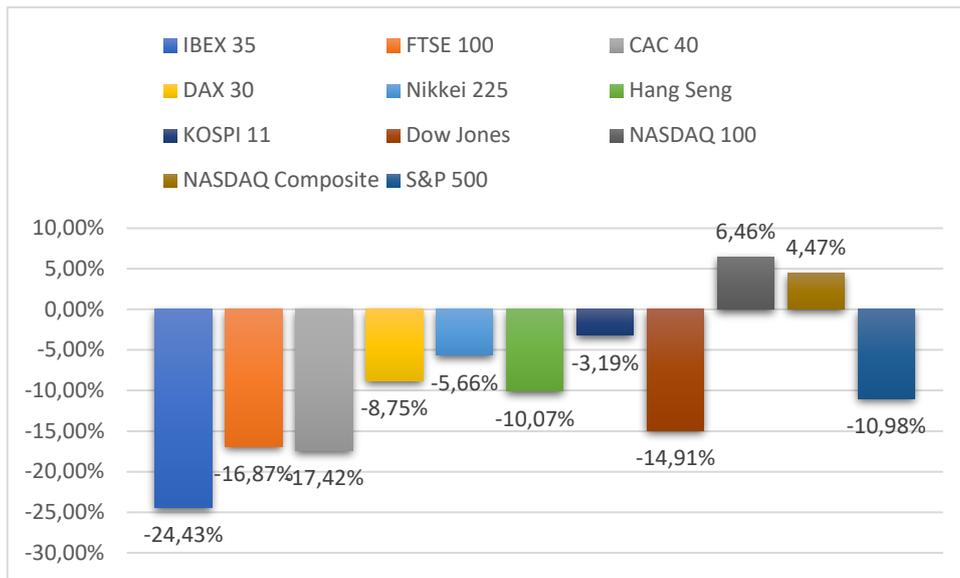
En la tabla 6 se puede ver un listado de los principales índices bursátiles del mundo, además del país en el que operan. También se puede apreciar, tanto en la tabla 6 como en el gráfico 8, la variación sufrida por cada uno desde febrero del 2020 a junio del 2020. Se ve claramente que solo dos índices son positivos, es decir obtuvieron rentabilidad a los meses de la primera ola, y ambos son americanos: el NASDAQ 100 (6,46%) y el NASDAQ Composite (4,47%). En cambio, la gran mayoría perdieron, y las más afectados fueron las bolsas europeas, como son los casos del IBEX 35 (-24,43%), el FTSE 100 (-16,87%) o el CAC 40 (-17,42%).

Tabla 6: Principales Índices Bursátiles

PAÍS	ÍNDICE	Variación Febrero 2020- Junio 2020
España	IBEX 35	-24,43%
Gran Bretaña	FTSE 100	-16,87%
Francia	CAC 40	-17,42%
Alemania	DAX 30	-8,75%
Japón	NIKKEI 225	-5,66%
Hong Kong (China)	HANG SENG	-10,07%
Corea del Sur	KOSPI 11	-3,19%
EE.UU	DOW JONES	-14,91%
EE.UU	NASDAQ 100	6,46%
EE.UU	NASDAQ Composite	4,47%
EE.UU	S&P 500	-10,98%

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de Yahoo Finance e Investing.

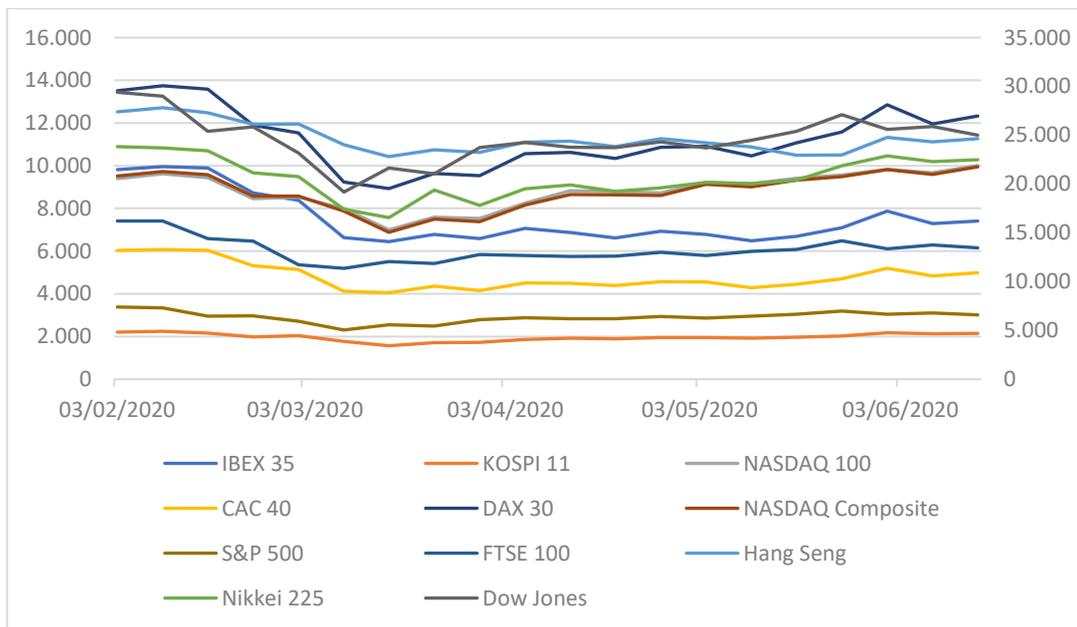
Gráfico 8: Variación de los índices bursátiles en febrero – junio del 2020.



Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de Yahoo Finance e Investing.

En el siguiente gráfico 9 se encuentra la evolución de por los principales índices durante los meses de la primera ola de la pandemia, donde se puede apreciar la caída sufrida por todos ellos en el mes de marzo cuando se decretaron los estados de alarma en la mayoría de los países.

Gráfico 9: Evolución de los índices bursátiles (febrero 2020 – junio 2020).



Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de Yahoo Finance e Investing.

3. EL COVID EN EL MERCADO CONTINUO ESPAÑOL

3.1. MERCADO CONTINUO ESPAÑOL Y COMPOSICIÓN

Según el Lexicon de Financial Times: " *Capital markets are the markets where securities such as shares and bonds are issued to raise medium to long-term financing, and where the securities are traded. The securities might be issued by a company which could issue shares or bonds to raise money. Bonds could also be issued by other entities in need of long-term cash, such as regional or national governments. The securities are issued in what is known as the primary market and traded in the secondary market. In the primary market a company would have face to face meetings to place its securities with investors. A company might work with an investment bank who would act as an intermediary and underwrite the offering*". En castellano: los mercados de capital son los mercados donde se emiten valores, como acciones y bonos, para obtener financiamiento a medio y largo plazo, y donde se negocian los valores. Los valores pueden ser emitidos por una compañía que puede emitir acciones o bonos para recaudar dinero. Los bonos también pueden ser emitidos por otras entidades que necesiten efectivo a largo plazo, como los gobiernos regionales o nacionales. Los valores se emiten en lo que se conoce como mercado primario y se negocian en el mercado secundario. En el mercado primario, una empresa tendría reuniones cara a cara para colocar sus valores ante los inversores. Una empresa podría trabajar con un banco de inversiones que actuaría como intermediario y suscribiera la oferta.

O dicho de otra manera el mercado de capitales es aquel al que acuden los agentes del mercado tanto para financiarse a medio y largo plazo (superior a 18 meses) como para realizar inversiones. Al negociarse activos a más largo plazo que en el mercado monetario, incorpora un mayor riesgo.

Actualmente en el mercado continuo cotizan un total de 132 empresas que se distribuyen en 7 sectores o subsectores. En el cuadro 1 puede verse el organigrama del mercado continuo según la clasificación que utiliza BME en su página web.

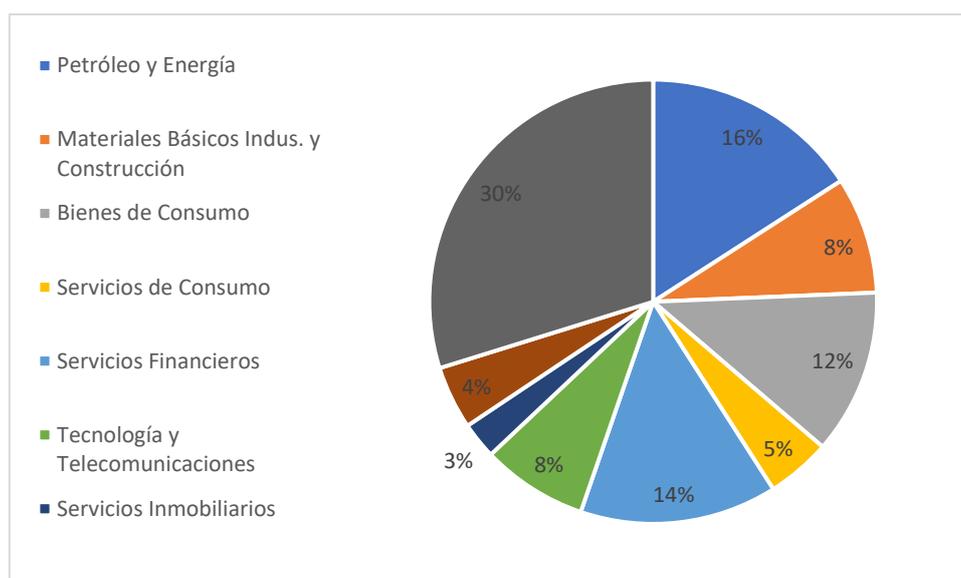
Cuadro 1. Clasificación de empresas por sectores y subsectores.

Petróleo y Energía	Petróleo
	Electricidad y Gas
	Energías Renovables
Mat. Básicos, Industria y Construcción	Mineral, Metales y Transformación
	Fabric. y Montaje Bienes de Equipo
	Construcción
	Materiales de Construcción
	Industria Química
	Ingeniería y Otros
Bienes de Consumo	Aerospacial
	Alimentación y Bebidas
	Textil, Vestido y Calzado
	Papel y Artes Gráficas
	Productos farmacéuticos y Biotecnología
Servicios de Consumo	Otros Bienes de Consumo
	Ocio, Turismo y Hostelería
	Comercio
	Medios de Comunicación y Publicidad
	Transporte y Distribución
Servicios Financieros	Otros Servicios
	Bancos y Cajas de Ahorro
	Seguros
	Cartera y Holding
Tecnología y Telecomunicaciones	Servicios de Inversión
	Telecomunicaciones y Otros
Servicios Inmobiliarios	Electrónica y Software
	Inmobiliarias y Otros
	SOCIMI

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la página web de BME.

En el gráfico 10 aparece el peso de cada sector por capitalización.

Gráfico 10: Capitalización de la Bolsa Española por sectores. Diciembre de 2020



Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la página web de BME.

Para realizar el análisis de los sectores se ha seleccionado una muestra de empresas de manera aleatoria, de forma que contenga empresas de diverso tamaño y peso, así como las más representativas del sector. A continuación, en el cuadro 2 aparecen las 58 empresas seleccionadas de las 137 empresas que conforman el mercado continuo español, agrupadas por sectores e indicando su pertenencia o no al IBEX 35.

Cuadro 2. Lista de compañías seleccionadas

COMPAÑÍA	NOMBRE CORTO	SECTOR	IBEX 35
ADOLFO DOMINGUEZ, S.A.	ADOLFO DGUEZ	Bienes de Consumo	NO
ALMIRALL, S.A.	ALMIRALL	Bienes de Consumo	SÍ
BIOSEARCH, S.A.	BIOSEARCH	Bienes de Consumo	NO
EBRO FOODS, S.A.	EBRO FOODS	Bienes de Consumo	NO
ENCE ENERGIA Y CELULOSA, S.A.	ENCE	Bienes de Consumo	NO
FAES FARMA, S.A.	FAES FARMA	Bienes de Consumo	NO
GRIFOLS, S.A.	GRIFOLS	Bienes de Consumo	SÍ
IBERPAPEL GESTION, S.A.	IBERPAPEL	Bienes de Consumo	NO
INDUSTRIA DE DISEÑO TEXTIL, SA "INDITEX"	INDITEX	Bienes de Consumo	SÍ
ORYZON GENOMICS, S.A.	ORYZON	Bienes de Consumo	NO
PHARMA MAR, S.A.	PHARMA MAR	Bienes de Consumo	SÍ
LABORATORIOS FARMACEUTICOS ROVI, S.A.	ROVI	Bienes de Consumo	NO
VIDRALA S.A.	VIDRALA	Bienes de Consumo	NO
VISCOFAN, S.A.	VISCOFAN	Bienes de Consumo	SÍ
ACCIONA,S.A.	ACCIONA	Mat. Básicos, Industria y Construcción	SÍ
ACERINOX, S.A.	ACERINOX	Mat. Básicos, Industria y Construcción	SÍ
ACS,ACTIVIDADES DE CONST.Y SERVICIOS S.A	ACS	Mat. Básicos, Industria y Construcción	SÍ
AIRBUS SE	AIRBUS SE	Mat. Básicos, Industria y Construcción	NO

AIRTIFICIAL INTELLIGENCE STRUCTURES S.A.	AIRTIFICIAL	Mat. Básicos, Industria y Construcción	NO
APERAM, SOCIETE ANONYME	APERAM	Mat. Básicos, Industria y Construcción	NO
APPLUS SERVICES, S.A.	APPLUS	Mat. Básicos, Industria y Construcción	NO
ARCELORMITTAL, S.A.	ARCELORMIT	Mat. Básicos, Industria y Construcción	SÍ
CONSTRUCC. Y AUX. DE FERROCARRILES, S.A.	AUX.FERROCAR	Mat. Básicos, Industria y Construcción	NO
AZKOYEN S.A.	AZKOYEN	Mat. Básicos, Industria y Construcción	NO
BERKELEY ENERGIA LIMITED	BERKELEY	Mat. Básicos, Industria y Construcción	NO
CIE AUTOMOTIVE, S.A.	CIE AUTOMOT.	Mat. Básicos, Industria y Construcción	SÍ
DURO FELGUERA, S.A.	D.FELGUERA	Mat. Básicos, Industria y Construcción	NO
ELECNOR S. A.	ELECNOR	Mat. Básicos, Industria y Construcción	NO
FOMENTO DE CONSTR. Y CONTRATAS S.A.	FCC	Mat. Básicos, Industria y Construcción	NO
FERROVIAL, S.A.	FERROVIAL	Mat. Básicos, Industria y Construcción	SÍ
SACYR, S.A.	SACYR	Mat. Básicos, Industria y Construcción	NO
SIEMENS GAMESA RENEWABLE ENERGY, S.A.	SIEMENS GAME	Mat. Básicos, Industria y Construcción	SÍ
TECNICAS REUNIDAS, S.A.	TEC.REUNIDAS	Mat. Básicos, Industria y Construcción	NO
ENAGAS, S.A.	ENAGAS	Petróleo y Energía	SÍ
ENDESA, SOCIEDAD ANONIMA	ENDESA	Petróleo y Energía	SÍ
GREENERGY RENOVABLES, S.A.	GREENERGY	Petróleo y Energía	NO
IBERDROLA, S.A.	IBERDROLA	Petróleo y Energía	SÍ
NATURGY ENERGY GROUP, S.A.	NATURGY	Petróleo y Energía	SÍ
RED ELECTRICA CORPORACION, S.A.	R.E.C.	Petróleo y Energía	SÍ
REPSOL, S.A.	REPSOL	Petróleo y Energía	SÍ
SOLARIA ENERGIA Y MEDIO AMBIENTE, S.A.	SOLARIA	Petróleo y Energía	SÍ
SOLARPACK CORPORACION TECNOLOGIA S.A.	SOLARPACK	Petróleo y Energía	NO
AENA, S.M.E., S.A.	AENA	Servicios de Consumo	SÍ
AMREST HOLDINGS, S.E.	AMREST	Servicios de Consumo	NO
ATRESMEDIA CORP. DE MEDIOS DE COM. S.A.	ATRESMEDIA	Servicios de Consumo	NO
CLINICA BAVIERA, S.A.	BAVIERA	Servicios de Consumo	NO
EDREAMS ODIGEO, S.A.	EDREAMS	Servicios de Consumo	NO
INTERNATIONAL CONSOLIDATED AIRLINES GROUP	IAG	Servicios de Consumo	SÍ
CIA. DE DIST. INTEG. LOGISTA HOLDINGS	LOGISTA	Servicios de Consumo	NO
MEDIASET ESPAÑA COMUNICACION, S.A.	MEDIASET	Servicios de Consumo	NO
MELIA HOTELS INTERNATIONAL, S.A.	MELIA HOTELS	Servicios de Consumo	SÍ
NH HOTEL GROUP, S.A.	NH HOTEL	Servicios de Consumo	NO
PROMOTORA DE INFORMACIONES,S.A.	PRISA	Servicios de Consumo	NO
PROSEGUR , CIA. DE SEGURIDAD, S.A.	PROSEGUR	Servicios de Consumo	NO
VERTICE TRESCIENTOS SESENTA GRADOS, S.A.	VERTICE 360	Servicios de Consumo	NO
VOCENTO, S.A.	VOCENTO	Servicios de Consumo	NO
ALANTRA PARTNERS, S.A.	ALANTRA	Servicios Financieros	NO

BANCO SANTANDER, S.A.	B.SANTANDER	Servicios Financieros	SÍ
BANCO DE SABADELL, S.A.	BA.SABADELL	Servicios Financieros	SÍ
BANKINTER,S.A.	BANKINTER	Servicios Financieros	SÍ
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA, S.A.	BBVA	Servicios Financieros	SÍ
CAIXABANK, S.A.	CAIXABANK	Servicios Financieros	SÍ
CORPORACION FINANCIERA ALBA, S.A.	CORP. ALBA	Servicios Financieros	NO
GRUPO CATALANA OCCIDENTE, S.A.	GR.C.OCCIDEN	Servicios Financieros	NO
MAPFRE, S.A.	MAPFRE	Servicios Financieros	SÍ
RENTA 4 BANCO, S.A.	RENTA 4	Servicios Financieros	NO
AEDAS HOMES, S.A.	AEDAS	Servicios Inmobiliarios	NO
ARIMA REAL ESTATE SOCIMI, S.A.	ARIMA (socimi)	Servicios Inmobiliarios	NO
CIA. ESPAÑOLA VIVIENDAS EN ALQUILER,S.A	CEVASA	Servicios Inmobiliarios	NO
INMOBILIARIA COLONIAL SOCIMI, S.A.	INM COLONIAL (Socimi)	Servicios Inmobiliarios	SÍ
INMOBILIARIA DEL SUR, S.A.	INMOBILIARIA DEL SUR	Servicios Inmobiliarios	NO
MERLIN PROPERTIES, SOCIMI, S.A.	MERLIN	Servicios Inmobiliarios	SÍ
AMADEUS IT GROUP, S.A.	AMADEUS	Tecnología y Telecomunicaciones	SÍ
AMPER, S.A.	AMPER	Tecnología y Telecomunicaciones	NO
CELLNEX TELECOM, S.A.	CELLNEX	Tecnología y Telecomunicaciones	SÍ
GLOBAL DOMINION ACCESS, S.A.	DOMINION	Tecnología y Telecomunicaciones	NO
EUSKALTEL, S.A.	EUSKALTEL	Tecnología y Telecomunicaciones	NO
GRUPO EZENTIS, S.A.	EZENTIS	Tecnología y Telecomunicaciones	NO
INDRA SISTEMAS, S.A., SERIE A	INDRA A	Tecnología y Telecomunicaciones	SÍ
TELEFONICA, S.A.	TELEFONICA	Tecnología y Telecomunicaciones	SÍ

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la página web de BME.

A continuación, se van a analizar los distintos sectores en los que se agrupan las empresas en el mercado continuo, para observar cómo ha afectado a cada uno de ellos la pandemia y la crisis originada por ella. Para ello se analizarán las empresas anteriores en cada uno de los sectores, y se verá su evolución antes de que surgiera la pandemia (2019) y cómo les ha afectado en el 2020, mediante el uso de diversas variables y ratios.

3.2 METODOLOGÍA DEL CÁLCULO DE LOS RATIOS

En este apartado se va a explicar los diferentes ratios utilizados para el análisis y sus respectivas interpretaciones. Se han utilizado diversas fuentes para definir los diversos ratios y sus diferentes cálculos, aunque principalmente se han calculado de acuerdo con Martínez Belda (2019), Massons y Rabassa (2003) y Santolaria (2002).

3.2.1 RATIO DE LIQUIDEZ

Para el cálculo del ratio de liquidez se ha utilizado la fórmula matemática siguiente (Andrade Pinelo, 2012):

$$\text{Ratio de liquidez} = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

El ratio de liquidez indica cuántos euros tiene la empresa en bienes y derechos del activo corriente por cada euro que tiene de deuda a corto plazo.

Se entiende que el ratio de liquidez tiene un valor óptimo cuando está en torno al 1,50.

Esto quiere decir que:

- Si el resultado es muy inferior a 1,5 la entidad no cuenta con la solvencia adecuada para hacer frente a su deuda a corto plazo.
- Si el resultado es muy superior a 1,5 la entidad sí que posee circulante suficiente para cumplir con sus obligaciones más inmediatas. Pero también hay que tener en cuenta que un resultado muy por encima de lo señalado indicaría un exceso de bienes sin invertir y, por lo tanto, que no son productivos, es decir, que posee un "exceso de recursos ociosos".

Hay que tener en cuenta que estos valores son orientativos y que pueden variar bastante de un sector a otro, o de un tipo de empresa a otro.

3.2.2 RATIO DE TESORERÍA

Este ratio que permite analizar la cantidad de dinero líquido, en relación con el pasivo circulante. También se le llama ratio de liquidez de primer grado. Supone considerar los elementos del activo circulante que se identifican con el "cash", y "cash equivalents".

Es decir, que son disponibles o que pueden serlo, aunque no sea de forma casi inmediata, sin que de esta manera se perjudique la realización del ciclo de explotación de la empresa.

Para su cálculo se ha utilizado la fórmula matemática (González Pascual, 2016; Rodríguez Regueiro, 2012; Corona Romero et al., 2017):

$$\text{Ratio de Tesorería} = \frac{\text{Disponible} + \text{Realizable}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Si se atiende a la fórmula utilizada para su cálculo, puede comprobarse que, si los activos empresariales disponibles y realizables son mayores que las deudas a corto plazo, el ratio de tesorería debe ser mayor a 1.

Aunque este ratio depende de las características del sector en el cual opera la empresa, si presenta un valor inferior a la unidad, significa que sus obligaciones más inmediatas son mayores a los activos y, por tanto, puede conseguir dinero en un corto espacio de tiempo. En caso de que la empresa arroje un ratio de tesorería muy inferior a 1 (menor que 0,3) se deben tomar acciones con urgencia.

Algunas decisiones que pueden tomar los directivos para sanear su ratio de tesorería son las siguientes:

- Establecer plazos para el cobro más cortos.
- Establecer plazos para el pago más largos.
- Transformar otros activos menos líquidos en dinero.
- Renegociar con los proveedores las condiciones de devolución de los pasivos más inmediatos.

Por otra parte, también es posible que se dé la situación contraria y el ratio de tesorería se sitúe en niveles muy superiores a 1 (cerca de 2, por ejemplo). En este escenario se debe tener presente que existe un exceso de activos líquidos ociosos, perjudicando la rentabilidad.

3.2.3 FONDO DE MANIOBRA

La fórmula matemática utilizada para el cálculo del fondo de maniobra es (Pérez et al., 2018):

$$FM = AC - PC$$

El fondo de maniobra indica si una empresa es solvente o no en el corto plazo.

La estructura del balance de una empresa industrial difiere de otra comercial. En las empresas industriales la partida más significativa del activo es la referente al inmovilizado (activo no corriente). Por el contrario, en las empresas comerciales se caracterizan por una mayor partida del activo corriente (existencias, disponible, etc.) frente al epígrafe del inmovilizado, mientras que en el pasivo no suelen tener deudas a largo plazo (pasivo no corriente).

El fondo de maniobra, en caso de ser positivo, representa la parte de los activos corrientes que se financian con recursos permanentes; mientras que, si es negativo, representa la parte de los activos no corrientes que son financiados con recursos a corto plazo. De este modo, a mayor inversión en el fondo de maniobra, mayores serán las necesidades de financiación, perjudicando la rentabilidad de la empresa. Ahora bien, disponer de un mayor fondo de maniobra permitirá a las empresas reducir parte de los riesgos a los que están expuestas (Shin y Soenen, 1998). Las empresas que opten por tener un fondo de maniobra elevado estarán llevando a cabo una política de gestión catalogada como conservadora. Frente a esta política conservadora, las empresas que opten por políticas más agresivas en la gestión del fondo de maniobra estarán incrementando el riesgo asumido en busca de mayor rentabilidad (Nazir y Afza, 2009; Serrasqueiro, 2015; Vishnani y Shah, 2007). Ahora bien, estas políticas agresivas suelen tener un límite, ya que los costes de tener un fondo de maniobra reducido se incrementarían proporcionalmente más que el incremento de los beneficios (Rezaei y Pourali, 2015). Esto se debería a que la ausencia de liquidez impediría que las empresas pudieran afrontar las obligaciones a corto plazo, además de ocasionar interrupciones en su actividad (Padachi, 2006).

3.2.4 RATIO DE ENDEUDAMIENTO

Es un ratio financiero que se obtiene al dividir las deudas, tanto a largo como a corto plazo (suma de pasivo corriente y no corriente) por el patrimonio neto de una empresa.

Indica la financiación ajena (proporción de deuda) con la que cuenta la empresa.

La fórmula matemática utilizada para el cálculo del ratio de endeudamiento es:

$$\text{Ratio de endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Depende del resultado obtenido:

- Si el valor es menor que 0,40 se considera que hay recursos ociosos. La empresa está incurriendo en un exceso de recursos improductivos, con la consiguiente pérdida de rentabilidad de los recursos por el coste de oportunidad.
- Si el valor se sitúa entre 0,40 y 0,60 se considera que se trata de un valor óptimo. La empresa tiene un nivel de endeudamiento equilibrado.
- Si el valor es mayor que 0,60 se considera que la empresa tiene un elevado exceso de endeudamiento.

3.2.5 RATIO DE SOLVENCIA

El ratio de solvencia mide la capacidad de una empresa de hacer frente al pago de sus deudas. Es decir, si una empresa tuviese que pagar todas sus deudas en un momento dado, determina si tendría activos para hacer frente a esos pagos.

El resultado ideal del ratio sería igual a 1,5

- Si el ratio de solvencia es menor que 1,5, la empresa no posee la solvencia necesaria para hacer frente a sus pagos a corto plazo. Aunque una empresa tenga un ratio de solvencia inferior a 1,5 no implica que la empresa esté en una situación delicada de inestabilidad, cada empresa puede escoger una forma de negocio.
- Si el ratio de solvencia es igual a 1,5, la empresa puede correr el riesgo de poseer demasiados activos corrientes, y al no tenerlo invertido puede perder valor con el paso del tiempo.

La fórmula matemática utilizada para el cálculo del ratio de solvencia es (Santolaria,2002):

$$\text{Ratio de Solvencia} = \frac{\text{Total Activo}}{\text{Total Pasivo}}$$

3.2.6 RENTABILIDAD FINANCIERA (ROE) y RENTABILIDAD ECONÓMICA (ROA)

Se conoce como rentabilidad económica o de los activos (ROA o ko) a la tasa de rendimiento generada por los activos de una empresa en su actividad productiva, sin tener en cuenta su estructura financiera. La rentabilidad económica mide el resultado de explotación en relación con los activos totales que se han utilizado para generarla.

Por su parte, la rentabilidad financiera mide el resultado disponible para los accionistas en relación con los recursos propios que pertenecen a los accionistas. La rentabilidad financiera o de los accionistas (ROE o Ke) depende tanto de la actividad económica como de la actividad financiera de la sociedad.

Ambas rentabilidades se calculan a partir de las siguientes fórmulas matemáticas (Massons y Rabassa, 2016):

La fórmula matemática utilizada para el cálculo de la rentabilidad económica es:

$$ROA = Ko = \left(\frac{BAII}{D + PN} \right) * 100$$

Donde:

ROA= Ko = Tasa de rendimiento generada por los activos de una empresa.

BAII= Beneficio antes de intereses e impuestos o resultado de explotación.

D= Deuda de la empresa (pasivo corriente y pasivo no corriente).

PN= Patrimonio neto de la empresa.

La fórmula matemática utilizada para el cálculo de la rentabilidad financiera es la siguiente:

$$ROE = Ke = \left(\frac{BDII}{PN} \right) * 100$$

Donde:

ROE= Ke= Rentabilidad financiera o de los accionistas.

BDII= Beneficio después de intereses e impuestos o beneficio neto.

PN= Patrimonio neto de la empresa.

O calculado a través de:

$$ROA = \frac{\text{Resultado de explotación}}{\text{Total Activo}}$$

$$ROE = \frac{\text{Beneficio Neto}}{\text{Fondos Propios}}$$

3.2.7 PRECIO VALOR CONTABLE

El ratio precio valor contable (PVC) mide el número de veces del valor contable por el que se está pagando una acción en el mercado. La fórmula matemática para el cálculo del ratio PVC es la siguiente:

$$PVC = \frac{\text{Capitalización Búrsatil}}{\text{Fondos Propios}}$$

O calculado por acción,

$$PVC = \frac{\text{Precio de la acción}}{\text{Valor contable de la acción}}$$

El resultado del ratio PVC puede ser:

- Menor que 1: El precio al que cotiza la empresa es inferior a su valor contable. En este caso se estaría ante una oportunidad de compra, aunque en muchos casos se debe a un deterioro en el valor real de sus activos no reflejado en la contabilidad.
- Igual o cercano a 1: La empresa cotiza a un precio aproximado a su valor contable.
- Mayor que 1: La empresa cotiza a un precio superior a su valor contable. Esto suele ocurrir en la inmensa mayoría de los casos.

3.2.8 RATIO PER FINANCIERO

El PER (Price Earnings Ratio por sus siglas en inglés) es un ratio financiero que mide el precio que se paga por una acción en el mercado (cotización), en relación con el BPA. Es decir, el ratio PER señala cuanto están dispuestos a pagar los inversores por cada euro de beneficio. También se conoce como P/E.

El valor del BPA será el resultado de dividir el beneficio neto de la empresa entre el número de acciones de acuerdo con la expresión:

$$BPA = \frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Número de acciones}}$$

Con ello se obtiene la fórmula matemática para el cálculo del ratio del PER financiero:

$$PER 1 = \frac{\text{Precio de mercado de la acción}}{BPA}$$

O calculado por el total de las acciones:

$$PER 2 = \frac{N^{\circ} \text{ de acciones} * \text{precio de mercado de la acción}}{\text{Beneficio neto}}$$

El PER se puede interpretar como el número de años en que la empresa va a tardar en generar los beneficios equivalentes al precio que está pagando el inversor por el precio de la acción, dado que es el número de veces que los beneficios están contenidos en el precio.

Un PER elevado puede indicar dos cosas:

- Que la empresa esté sobrevalorada
- Que los inversores estiman que los beneficios de la empresa van a subir en los próximos años.

Un PER pequeño indica justo lo contrario:

- Que la empresa está infravalorada
- Que los inversores piensan que los beneficios de esa empresa van a caer.

El PER de cada empresa ha sido calculado con los precios de cierre de acción de los días 26 y 27 de abril de 2021.

3.2.9 RENTABILIDAD POR DIVIDENDO

Para el cálculo de la rentabilidad por dividendo se utiliza la siguiente fórmula matemática:

$$\text{Rentabilidad por dividendo} = \left(\frac{\text{Dividendo neto por acción}}{\text{Cotización de las acción}} \right) * 100$$

Para ello se divide la suma de dividendos por acción que reparte la sociedad en un año determinado, entre la cotización media de la acción en dicho año.

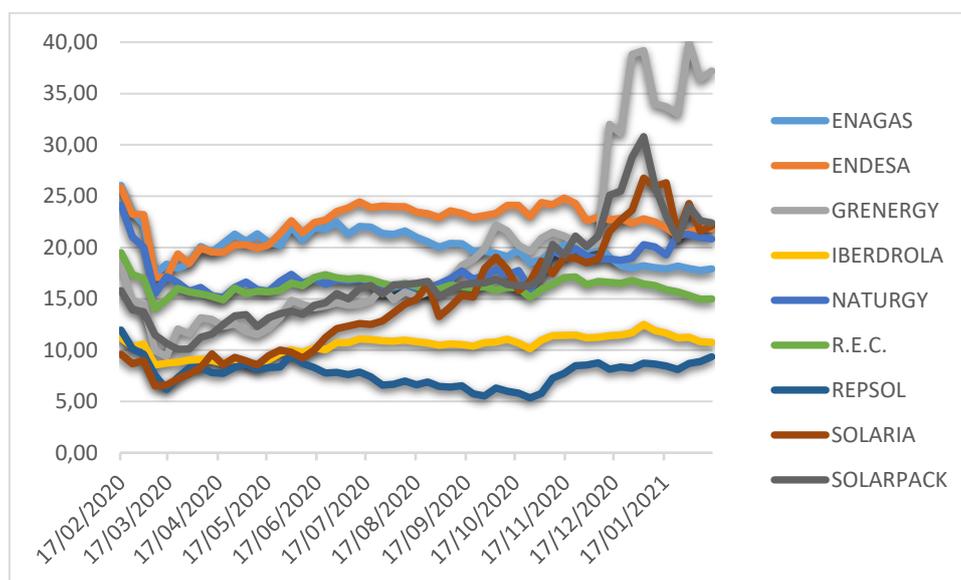
3.3 ANÁLISIS POR SECTORES

A continuación, se analizarán los ratios anteriores para cada una de las empresas de los respectivos sectores, así como los valores medios por sector y desviación típica.

3.3.1 PETRÓLEO Y ENERGÍA

En este sector de Petróleo y Energía (energético) se engloba a las compañías dedicadas a la exploración, extracción, producción y refinado del petróleo y productos derivados del petróleo; producción, comercialización y distribución de gas y/o electricidad, así como la provisión de agua a consumidores finales, incluidas las plantas de tratamiento de agua y otras actividades asimilables a las anteriores. Las compañías seleccionadas son: Enagás, Endesa, Grenergy, Iberdrola, Naturgy, R.E.C., Repsol, Solaria y Solarpack.

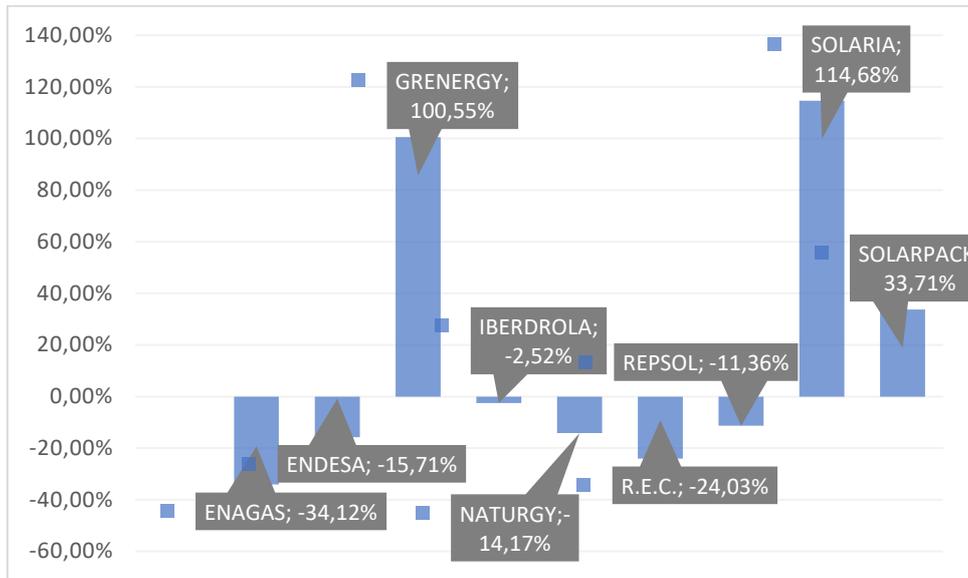
Gráfico 11: Evolución de la cotización (euros) de las acciones de las empresas del sector del Petróleo y Energía (Energético) en el período: febrero 2020 – 2021 (Valores combinados)



Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de Yahoo Finance.

Como se aprecia en el gráfico 11, todas las cotizaciones cayeron en picado en marzo del año pasado cuando se decretó el estado de alarma, manteniéndose estables en esos niveles gran parte del año, hasta septiembre que empezaron a subir otra vez, incluso superando con creces los niveles prepandemia, como es el caso de Grenergy, Solaria o Solarpack. Cabe destacar, el caso de estas tres últimas, en las que la variación sufrida por sus cotizaciones en el último año, de febrero de 2020 al 2021 (gráfico 12) ha sido positiva del 100, 114 y 34 por ciento, respectivamente. El diario Cinco Días indica que Grenergy aumentó su beneficio durante el 2020 en un 38% gracias a la construcción de 17 proyectores solares y eólicos. Pero llama la atención las empresas de Solaria y Solarpack, que, a pesar de la revalorización de sus acciones, se ve en el gráfico 11 cómo durante el primer mes del 2021 no han dejado de bajar. Además, como dicen Utrera (2021) y Obregón (2021), Solaria y Solarpack, son el peor valor del Ibex, y el segundo peor valor del mercado continuo en lo que va de año.

Gráfico 12: Variación de las cotizaciones de las empresas del sector Energético en el período: febrero 2020- 2021



Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de Yahoo Finance e Investing.

Otras empresas, como Repsol, a duras penas han mantenido su cotización anterior. Como se vio en el gráfico 6, los precios del petróleo y de los hidrocarburos cayeron durante la pandemia afectando a estas empresas, y en consecuencia “Repsol se ha anotado pérdidas de 3.289 millones de euros en 2020, por culpa de la pandemia y el hundimiento de los hidrocarburos, que le han obligado a revisar a la baja el valor de activos y reservas.” (Díaz, 2021).

En la tabla 7 se puede ver en qué meses cayeron más las cotizaciones y cómo fueron evolucionando más detalladamente. En la parte superior de la tabla se puede observar la variación por trimestres en el año 2020, y en la inferior la caída de las cotizaciones en los periodos posteriores a la pandemia: dos meses (marzo-mayo), tres meses (marzo-junio), cuatro meses (marzo-julio) y seis meses (marzo-septiembre).

Todas las compañías de este sector tienen en común que el golpe más fuerte lo sufrieron en el primer trimestre (febrero – abril). También tienen en común que todas ellas se recuperaron parcialmente en los meses de mayo a julio, donde Iberdrola y Solaria obtuvieron un 24,09% y un 43,35%, respectivamente, con la excepción de Greenergy y Repsol que lo hicieron en los meses de noviembre a enero, con una revalorización del 57,89% y del 40,71%, respectivamente.

Tabla 7: Variación de las cotizaciones de las acciones de las empresas del sector Energético, por trimestres del año 2020 y posteriormente a la pandemia

	ENAGAS	ENDESA	GREENERGY	IBERDROLA	NATURGY	R.E.C.	REPSOL	SOLARIA	SOLARPACK	PROMEDIO
Febrero - Abril	-18,24%	-21,63%	-31,04%	-18,25%	-33,24%	-17,67%	-30,46%	-3,12%	-15,40%	-21,01%
Mayo - Julio	3,79%	18,54%	36,44%	24,09%	-5,38%	6,58%	-23,79%	43,35%	14,87%	13,17%
Agosto - Octubre	-12,84%	-4,01%	31,54%	-6,85%	-0,78%	-6,84%	-20,01%	22,43%	-0,61%	0,23%
Noviembre-Enero	-3,20%	-13,45%	57,89%	1,87%	23,11%	-1,54%	40,71%	13,58%	21,99%	15,66%
Dos meses	-18,24%	-21,63%	-31,04%	-18,25%	-33,24%	-17,67%	-30,46%	-3,12%	-15,40%	-21,01%
3 meses	-22,39%	-17,38%	-27,75%	-13,35%	-30,81%	-18,77%	-29,99%	4,06%	-14,13%	-18,95%

4 meses	-13,75%	-9,06%	-19,78%	-4,03%	-30,21%	-12,56%	-34,62%	25,77%	-1,77%	-11,11%
6 meses	-23,16%	-11,34%	-12,64%	-6,40%	-31,85%	-18,13%	-46,06%	38,05%	-3,36%	-12,77%

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de Yahoo Finance e Investing.

Otros datos que llaman la atención son los de Enagás y Endesa, que tuvieron una variación negativa en todos los casos excepto en el periodo de mayo a julio. La explicación a esa variación negativa es la caída sufrida cuando se decretó el estado de alarma, ya que ambas consiguieron beneficios positivos durante el 2020, de 444 millones y 1394 millones de euros, respectivamente, como se ve reflejado en sus informes financieros, recogidos en sus respectivas páginas web.

En la tabla 8 y en la tabla 9 se observan los balances de situación consolidados (en miles de euros), de las empresas seleccionadas para este sector, de los años 2019 y 2020, respectivamente. Dichos balances han sido elaborados a partir de los datos obtenidos en BME. Además, se ha calculado el peso que ocupa cada una de las masas patrimoniales (en porcentaje) dentro del activo y del pasivo.

Tabla 8: Balance de Situación de las empresas del sector Energético, del año 2019 (en miles de euros)

	ENAGAS	ENDESA	GREENERGY	IBERDROLA	NATURGY	R.E.C.	REPSOL	SOLARIA	SOLARPACK	PROMEDIO
Activo No Corriente	7.446.298	25.881.000	88.044	108.811.000	32.351.000	10.868.397	41.408.000	115.141	574.326	25.282.578
	84,2%	80,9%	55,9%	88,9%	78,6%	85,9%	71,5%	39,2%	81,4%	-
Activo Corriente	1.397.926	6.100.000	69.583	13.558.000	8.787.000	1.786.808	16.487.000	178.256	131.253	5.388.425
	15,8%	19,1%	44,1%	11,1%	21,4%	14,1%	28,5%	60,8%	18,6%	-
ACTIVO	8.844.224	31.981.000	157.627	122.369.000	41.138.000	12.655.205	57.895.000	293.397	705.579	30.671.004
PN	3.168.849	7.837.000	37.097	47.195.000	13.976.000	3.585.156	25.209.000	192.322	166.192	11.262.957
	35,8%	24,5%	23,5%	38,6%	34,0%	28,3%	43,5%	65,6%	23,6%	-
Pasivo No Corriente	5.205.162	15.679.000	73.438	56.043.000	20.509.000	6.794.228	17.601.000	26.115	396.952	13.591.988
	58,9%	49,0%	46,6%	45,8%	49,9%	53,7%	30,4%	8,9%	56,3%	-
Pasivo Corriente	470.213	8.465.000	47.092	19.131.000	6.653.000	2.275.821	15.085.000	74.960	142.435	5.816.058
	5,3%	26,5%	29,9%	15,6%	16,2%	18,0%	26,1%	25,5%	20,2%	-
PN+PASIVO	8.844.224	31.981.000	157.627	122.369.000	41.138.000	12.655.205	57.895.000	293.397	705.579	30.671.004

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de BME.

Tabla 9: Balance de Situación de las empresas del sector Energético, del año 2020 (en miles de euros)

	ENAGAS	ENDESA	GREENERGY	IBERDROLA	NATURGY	R.E.C.	REPSOL	SOLARIA	SOLARPACK	PROMEDIO
Activo No Corriente	7.786.325	25.828.000	169.498	107.546.000	26.591.000	10.929.540	35.718.000	157.960	569.875	23.921.800
	86,4%	80,6%	65,6%	87,8%	67,2%	85,1%	72,4%	57,1%	79,5%	-
Activo Corriente	1.222.598	6.234.000	88.700	14.972.000	12.954.000	1.914.549	13.584.000	118.545	146.844	5.692.804
	13,6%	19,4%	34,4%	12,2%	32,8%	14,9%	27,6%	42,9%	20,5%	-
ACTIVO	9.008.923	32.062.000	258.198	122.518.000	39.545.000	12.844.089	59.322.000	276.505	716.719	30.727.937
PN	3.006.984	7.465.000	48.835	47.218.000	11.265.000	3.491.953	20.539.000	247.093	182.596	10.384.940
	33,4%	23,3%	18,9%	38,5%	28,5%	27,2%	34,6%	89,4%	25,5%	-
Pasivo No Corriente	5.416.657	16.042.000	143.518	57.369.000	19.030.000	7.893.246	28.264.000	25.200	453.704	14.959.703
	60,1%	50,0%	55,6%	46,8%	48,1%	61,5%	47,6%	9,1%	63,3%	-
Pasivo Corriente	585.282	8.555.000	65.846	17.931.000	9.250.000	1.458.890	10.519.000	4.212	80.419	5.383.294
	6,5%	26,7%	25,5%	14,6%	23,4%	11,4%	17,7%	1,5%	11,2%	-
PN+PASIVO	9.008.923	32.062.000	258.198	122.518.000	39.545.000	12.844.089	59.322.000	276.505	716.719	30.727.937

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de BME.

En los balances de ambos años llama la atención la situación de Enagás donde el pasivo corriente tiene un peso relativamente bajo en 2019 y 2020, con un peso del 5,3% y del 6,5%, respectivamente. Otro dato para tener en cuenta es el de Solaria, cuyo PN representa en 2019 un 65,6% frente al 8,9% del PC y del 25,5% del PNC. Ese PN aumenta en 2020 hasta casi un 90% frente al 10% de ambos pasivos. A continuación, y mediante las tablas 10 y 11 se va a proceder al análisis de los ratios de endeudamiento y de liquidez de las empresas seleccionadas en 2019 y 2020.

Para diagnosticar la capacidad de la empresa para hacer frente a sus deudas a corto plazo se utilizan los ratios de liquidez y para determinar la cantidad y calidad de sus deudas, y si el beneficio obtenido es suficiente para soportar la carga financiera de esta se utilizan los ratios de endeudamiento.

En cuanto al ratio de endeudamiento, en el año 2019 casi todas las empresas tuvieron un ratio bastante alto (por encima de 0,6), es decir, exceso de elevadísimo endeudamiento. Todas salvo Solaria que tuvo un 0,53. Los valores más altos fueron: Greenergy (3,25), Solarpack (3,25) y Endesa (3,08) El promedio de este ratio para el sector en ese año fue de 2,14. Respecto a 2020, se observa que todas han aumentado el endeudamiento excepto Solaria cuyo ratio ha pasado de 0,50 a 0,12. El promedio del sector ha aumentado a 2,37, y de nuevo Greenergy (4,29) y Endesa (3,29) han tenido el ratio más alto.

Respecto al ratio de solvencia, en 2019 hubo varias empresas que estuvieron por debajo del umbral de 1,5, lo que refleja que esas empresas no tuvieron la solvencia necesaria para afrontar sus pagos a corto plazo. Es el caso de Endesa, Greenergy, REC y Solarpack. Por el contrario, Enagás, Iberdrola, Naturgy, Repsol y Solaria, obtuvieron valores superiores a 1,5 de 1,56, 1,63, 1,51, 1,77 y 2,90, respectivamente. Hay que destacar el 2,90 de Solaria, lo que implica que tiene una alta solvencia. El promedio del sector fue de 1,63. En el año 2020, todas las empresas han empeorado sus ratios excepto los casos de Iberdrola (1,63), Solarpack (1,34) y Solaria (9,40). Ésta última tiene una solvencia extraordinaria con un 9,40 de ratio.

En cuanto a la liquidez, los valores óptimos son muy similares a los de solvencia, situándose en torno al 1,5. En 2019, todas las empresas, salvo Enagás (2,97) y Solaria (2,38), tuvieron valores por debajo de ese umbral. Hubo dos que estaban muy por debajo de dicho umbral que fueron Endesa (0,72) e Iberdrola (0,71). Además, solo hace falta comprobar el promedio del sector que fue de 1,38. Respecto a 2020, solo ha habido dos que han empeorado sus ratios: Enagás que ha pasado de 2,97 a 2,09, pero sigue estando por encima de 1,5; y Greenergy de 1,48 a 1,35. En este punto resulta muy relevante el caso de Solarpack que ha duplicado su ratio hasta situarla en 1,83; y el de Solaria con un 28,14, como consecuencia de que apenas tiene deudas en el corto plazo. Los dos valores que más riesgo corren de no poder pagar sus deudas a corto plazo son Endesa e Iberdrola, con 0,73 y 0,83, respectivamente.

Por lo que respecta al fondo de maniobra, hay dos empresas que han tenido en los dos ejercicios el fondo de maniobra negativo, Endesa e Iberdrola, aunque esta última lo ha mejorado en 2020 respecto al 2019. Por lo tanto, estas dos empresas tienen activos no corrientes que están siendo financiados con recursos a corto plazo. Otras empresas, como REC y Solarpack que tuvieron un fondo de maniobra negativo en 2019, pasaron a tenerlo en positivo en 2020. Curiosos son los casos de Repsol y Naturgy, las dos empresas que más fondo de maniobra tienen a su disposición, dadas las pérdidas sufridas por ambas entidades en 2020 (cómo veremos en la tabla 12), por lo que podría interpretarse que están llevando a cabo una política conservadora, ya que reducen parte de los riesgos a los que están expuestas.

Por último, el ratio de tesorería cuyo valor óptimo se sitúa alrededor de 1, en 2019, fue mayor que la unidad en las empresas Enagás (2,9) y Solaria (2,26); seguido de Greenergy (1,28) y Naturgy (1,2). Por

el contrario, Endesa con 0,58 es la que tiene el ratio más bajo. El ratio de tesorería promedio del sector en el año 2019 se sitúa en 1,25. Si se analiza el año 2020, siguen siendo los valores más altos Enagás (2) y Solaria (24,43), las más altas, aunque con notables diferencias entre ellas, porque la primera ha visto reducido su tesorería, y la segunda la ha multiplicado por 11, en relación con el año 2019. También Endesa (0,6), Iberdrola (0,7), Naturgy (1,34), REC (1,29), Repsol (0,97) y Solarpack (1,58), han mejorado el ratio de tesorería, aunque solo Naturgy y REC superan la unidad. La única empresa que ha empeorado su ratio de tesorería en el año 2020 respecto al 2019 es Grenergy, que ha pasado de 1,28 a 1,06.

Tabla 10: Ratios de Endeudamiento y Liquidez del sector Energético del año 2019

	Ratio de liquidez	Ratio de Tesorería	Fondo de Maniobra	Ratio FM/PC	Ratio FM/Activo	Ratio de endeudamiento	Ratio de solvencia	Ratio de apalancamiento financiero
ENAGAS	2,97	2,90	927.713	1,97	0,10	1,79	1,56	2,79
ENDESA	0,72	0,58	-2.365.000	-0,28	-0,07	3,08	1,32	4,08
GREENERGY	1,48	1,28	22.491	0,48	0,14	3,25	1,31	4,25
IBERDROLA	0,71	0,58	-5.573.000	-0,29	-0,05	1,59	1,63	2,59
NATURGY	1,32	1,20	2.134.000	0,32	0,05	1,94	1,51	2,94
R.E.C.	0,79	0,77	-489.013	-0,21	-0,04	2,53	1,40	3,53
REPSOL	1,09	0,79	1.402.000	0,09	0,02	1,30	1,77	2,30
SOLARIA	2,38	2,26	103.296	1,38	0,35	0,53	2,90	1,53
SOLARPACK	0,92	0,84	-11.182	-0,08	-0,02	3,25	1,31	4,25
PROMEDIO	1,38	1,25	-427.633	0,38	0,06	2,14	1,63	3,14
DESVIACIÓN TÍPICA	0,80	0,81	2.308.581	0,80	0,13	0,95	0,50	0,95

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de BME.

Tabla 11: Ratios de Endeudamiento y Liquidez del sector Energético del año 2020

	Ratio de liquidez	Ratio de Tesorería	Fondo de Maniobra	Ratio FM/PC	Ratio FM/Activo	Ratio de endeudamiento	Ratio de solvencia	Ratio de apalancamiento financiero
ENAGAS	2,09	2,00	637.316	1,09	0,07	2,00	1,50	3,00
ENDESA	0,73	0,60	-2.321.000	-0,27	-0,07	3,29	1,30	4,29
GREENERGY	1,35	1,06	22.854	0,35	0,09	4,29	1,23	5,29
IBERDROLA	0,83	0,70	-2.959.000	-0,17	-0,02	1,59	1,63	2,59
NATURGY	1,40	1,34	3.704.000	0,40	0,09	2,51	1,40	3,51
R.E.C.	1,31	1,29	455.659	0,31	0,04	2,68	1,37	3,68
REPSOL	1,29	0,97	3.065.000	0,29	0,06	1,89	1,27	2,40
SOLARIA	28,14	24,43	114.333	27,14	0,41	0,12	9,40	1,12
SOLARPACK	1,83	1,58	66.425	0,83	0,09	2,93	1,34	3,93
PROMEDIO	4,33	3,77	309.510	3,33	0,08	2,37	2,27	3,31
DESVIACIÓN TÍPICA	8,94	7,76	2.151.343	8,94	0,14	1,17	2,68	1,21

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de BME.

En la tabla 12 se reflejan los ratios financieros del sector. En cuanto a las rentabilidades económica y financiera, las empresas con los valores más altos son Grenergy, REC y Solaria en 2019 y en el 2020.

La mayoría de las empresas han mejorado sus rentabilidades del 2019 al 2020, aunque Naturgy y Repsol las han empeorado bastante. De hecho, Repsol es la única que tiene en ambos años las rentabilidades negativas. Además, si nos fijamos en el promedio del sector se observa la mejoría de un año a otro: el ROA ha aumentado de 2019 a 2020, de 3,33% a 4,06%, respectivamente; y el ROE de 10,18% a 10,93%.

En referencia al BPA, Naturgy y Repsol tienen valores negativos, y esto tiene una explicación: al realizar una ampliación de capital liberada su impacto en el BPA es negativo, es decir, el mismo beneficio se reparte entre un mayor número de acciones y por tanto el BPA disminuye. En diciembre de 2020 Repsol anunció una ampliación de capital como se indica en el artículo de Cinco días (2021). Se ve en la tabla 11 que Endesa y Grenergy han aumentado sus BPA del 2019 al 2020. Sin embargo, la mayoría lo han disminuido, si observamos el promedio del sector.

En cuanto a los beneficios netos obtenidos en ambos años, se aprecia cómo Naturgy y Repsol han tenido beneficios negativos en 2020, aunque Repsol ya los tuvo en 2019. Sin embargo, Naturgy pasó de un beneficio de 1400 millones en 2019 a unas pérdidas de 347 millones en el 2020. Por el contrario, Enagás, Grenergy y Solaria aumentaron sus beneficios respecto al 2019, y de manera especial Endesa, que multiplicó por 8 sus beneficios de un año para otro, pasando de 180 millones en 2019, a unos beneficios de 1400 millones en 2020, es decir, un 715% más.

El PVC de estas empresas refleja que todas ellas cotizan a un precio superior a su valor contable, aunque Repsol tiene un PVC muy bajo, inferior a la unidad, y muy por debajo del promedio del sector que es de 4,38. Una vez más Grenergy y Solaria lideran el sector con valores de 15,33 y de 9,09, respectivamente.

Además, se comprueba que el PER de las tres empresas (Grenergy, Solaria y Solar pack), es muy alto, lo que puede significar, después de haber analizado las variables anteriores, que los inversores esperan que los beneficios de estas 3 empresas van a seguir aumentando en el futuro.

Para concluir, la amplia mayoría de las empresas poseen una rentabilidad por dividendo superior al 6%, lo que las hace atractivas para los inversores.

Tabla 12: Ratios Financieros de las empresas del sector Energético en los años 2019 y 2020

	Rentabilidad económica (ROA) %		Rentabilidad financiera (ROE) (%)		BPA		Beneficio Neto		PVC	PER	BETA	Rentabilidad por dividendo
	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020				
ENAGAS	4,78%	4,93%	13,34%	14,77%	1,77	1,7	422.618	444.002	1,57	10,69	0,66	8,17%
ENDESA	0,56%	4,37%	2,30%	18,75%	0,16	1,32	180.000	1.400.000	3,15	16,83	0,63	6,17%
GREENERGY	7,26%	5,85%	30,83%	30,93%	0,48	0,64	11.436	15.107	15,33	51,11	0,15	-
IBERDROLA	2,83%	2,95%	7,34%	7,65%	0,52	0,55	3.466.000	3.611.000	1,59	20,55	0,53	3,61%
NATURGY	3,41%	-0,88%	10,02%	-3,08%	1,43	-0,36	1.401.000	-347.000	1,80	-	0,78	6,61%
R.E.C.	5,65%	4,76%	19,94%	17,50%	1,33	1,15	714.824	611.240	2,34	13,37	0,33	6,61%
REPSOL	-6,59%	-6,67%	-15,14%	-16,01%	-2,33	-2,13	-3.816.000	-3.289.000	0,76	-	1,29	8,11%
SOLARIA	10,39%	19,81%	15,86%	22,17%	0,28	0,28	30.494	54.771	9,09	41,77	0,76	-
SOLARPACK	1,69%	1,45%	7,17%	5,67%	0,36	0,31	11.908	10.357	3,83	69,83	1,59	-
PROMEDIO	3,33%	4,06%	10,18%	10,93%	0,44	0,38	269.142	278.942	4,38	32,02	0,75	6,55%
DESVIACIÓN TÍPICA	4,77%	7,07%	12,67%	14,17%	1,19	1,13	1.891.066	1.796.213	4,79	22,56	0,45	1,66%

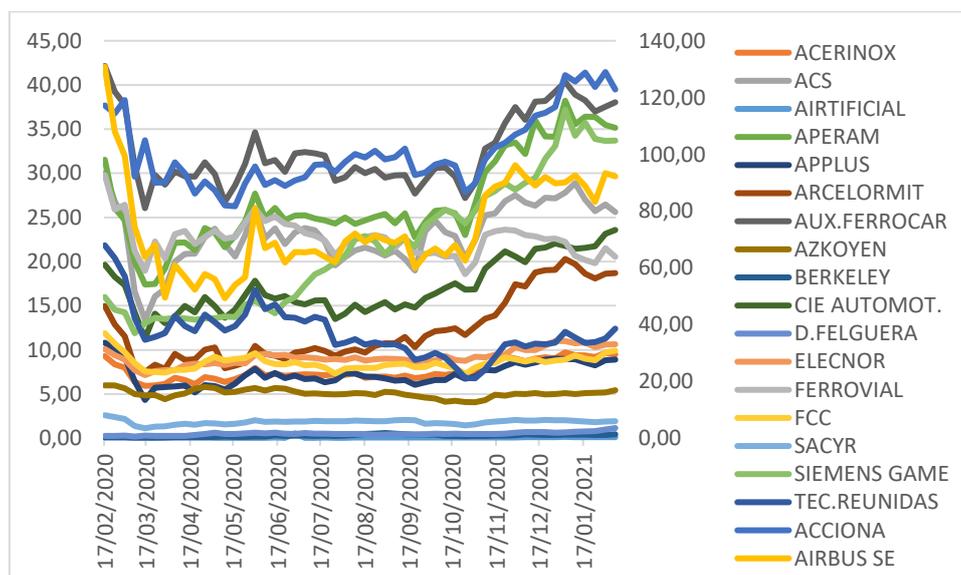
Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de BME.

En resumen, se observa que el sector energético se ha visto poco afectado por la pandemia, como lo avalan las rentabilidades obtenidas por la mayoría de las empresas, a pesar del elevado endeudamiento del sector, lo cual indica que las empresas están fuertemente descapitalizadas, pues el PN es muy inferior al pasivo, a excepción del caso de Solaria. En cuanto a la liquidez, ésta ha mejorado, en general, en 2020, pero la solvencia ha empeorado. La mayoría de las empresas del sector han obtenido resultados positivos a excepción de Naturgy y Repsol, especialmente esta última por el objeto de su negocio principal (hidrocarburos). Además, otra conclusión del estudio es que las empresas que han apostado por energías renovables han salido reforzadas de la COVID 19, y han aumentado sus beneficios, sus rentabilidades, y la cotización de sus acciones, como son los casos de Grenergy, Solaria y Solarpack.

3.3.2 MATERIALES BÁSICOS, INDUSTRIA Y CONSTRUCCIÓN

En este sector de Materiales básicos, Industria y Construcción (MIC) se engloba a las empresas dedicadas a alguna actividad económica relacionada con la extracción y/o tratamiento de minerales, metales y su transformación, fabricación y montaje de bienes de equipo y a las actividades generales de construcción y materiales de construcción. Además, se incluyen en este sector todas aquellas actividades relacionadas con la industria química, la ingeniería y las actividades aeroespaciales. Las compañías seleccionadas son: Acerinox, ACS, Airtificial, Aperam, Applus, ArcelorMittal, Construcciones y Aux. de ferrocarriles, Azkoyen, Berkeley, CIE Automotive, Duro Felguera, Elecnor, Ferrovial, FCC, Sacyr, Siemens Gamesa, Técnicas Reunidas, Acciona y Airbus SE.

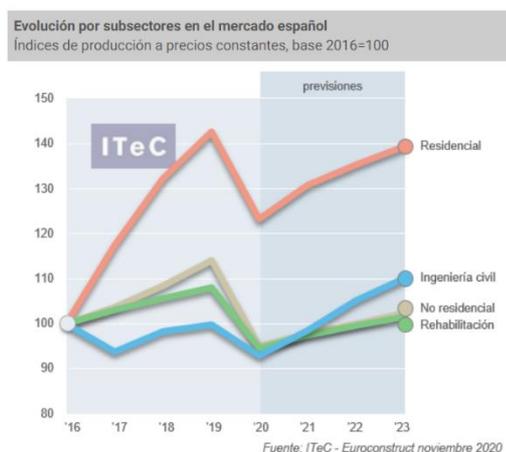
Gráfico 13: Evolución de la cotización (euros) de las acciones de las empresas del sector Materiales básicos, Industria y Construcción (MIC) en el período: febrero 2020 – 2021 (Valores combinados)



Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de Yahoo Finance.

Como se aprecia en el gráfico 13, todas las cotizaciones cayeron en picado en marzo del año pasado cuando se decretó el estado de alarma. Hubo varias empresas duramente castigadas, las que se dedican a la construcción como Ferrovial, FCC, ACS, Sacyr y TEC. Reunidas. El promedio de estas 5 empresas es de una variación negativa del 25,98%. Como se dice en el artículo de Europa Press (2020), la facturación de la construcción cayó un 13,7% en 2020, hasta los 108.000 millones de euros. En la ilustración 4 se puede comprobar lo comentado en las líneas anteriores respecto al sector de la construcción.

Ilustración 4: Evolución subsectores de la construcción en España



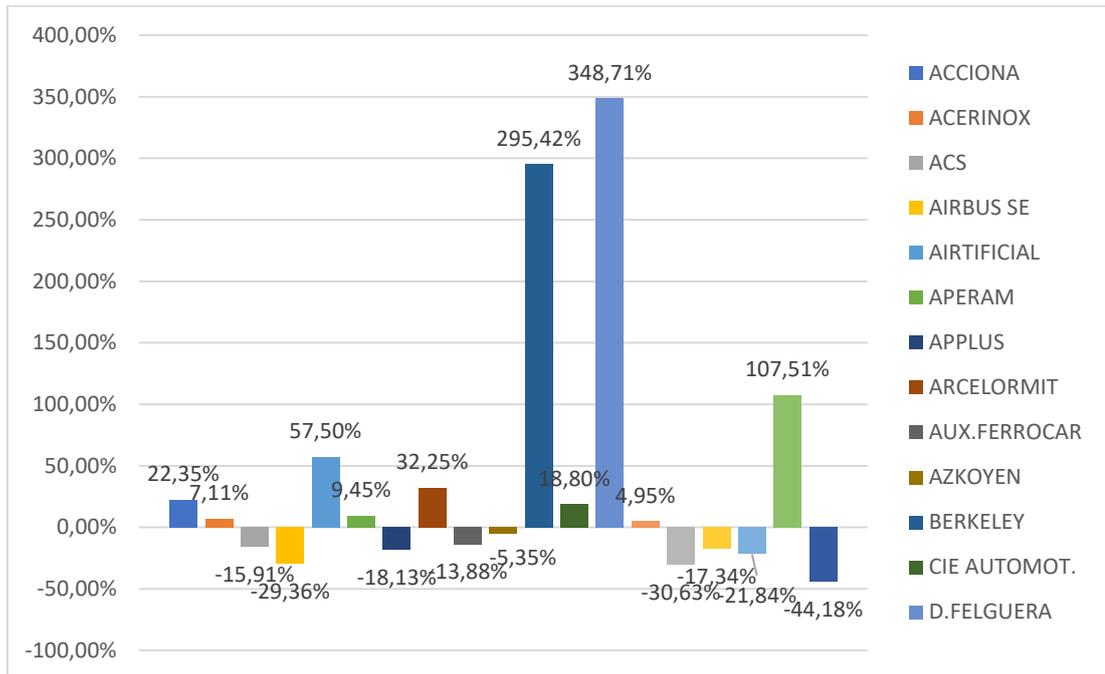
Fuente. ITeC Euroconstruct noviembre 2020.

La empresa que más acusó el estado de alarma fue Airbus, debido a las restricciones y prohibiciones internacionales a volar, la cual en unos meses pasó de un precio/acción de 130,84, a uno de 49,31 a mitad de mayo. Aunque a principios de 2021 ha ido recuperando parte de ese valor hasta llegar a un precio/acción de 92,21.

En el gráfico 14, hay cuatro empresas que destacan por sus revalorizaciones al alza, como son Duro Felguera (348,71%), Berkeley (295,42%), Siemens Gamesa (107,51%) y Airtificial (57,50%). Cuando más adelante se hable de las rentabilidades se hará más énfasis en estas cuatro empresas.

Por lo que respecta a las empresas del sector del acero, sufrieron una evolución similar, cayendo al principio, y recuperando tendencia alcista durante la parte final del año. Por ejemplo, ArcelorMittal sufrió una revalorización anual del 32,25%, debido también a que en septiembre vendió su negocio en EE.UU. a Cleveland-Cliffs, por 1200 millones (El País, 2021). Esto supuso que subiera hasta un 10% cuando se produjo el anuncio. Acerinox se revalorizó un 7,11%, igual debido a que finales de 2019 adquirió la empresa alemana VDM Metals, cuya adquisición se confirmó en el mes de marzo. En cuanto a Aperam, operador mundial del sector de acero inoxidable, aceros eléctricos y aceros especiales, consiguió una variación positiva de 9,45% a lo largo del año.

Gráfico 14: Variación de las cotizaciones de las empresas del sector MIC en el período: febrero 2020- 2021



Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de Yahoo Finance e Investing.

En la parte superior de la tabla 13 se puede observar la variación por trimestres en el año 2020, y en la inferior la caída de las cotizaciones en los periodos posteriores a la pandemia: dos meses (marzo-mayo), tres meses (marzo-junio), cuatro meses (marzo-julio) y seis meses (marzo-septiembre).

La mayoría de estas empresas sufrieron el golpe más fuerte en los primeros meses como puede verse en la primera columna, a excepción de algunos casos como Duro Felguera o Berkeley. Además de eso, se observa que la gran mayoría se recuperaron a finales de año, en los meses de noviembre a enero, dónde Airtificial o Técnicas Reunidas obtuvieron revalorizaciones en torno al 60%.

Tabla 13: Variación de las cotizaciones de las acciones de las empresas del sector MIC, por trimestres del año 2020 y posteriormente a la pandemia

	Febrero - Abril	Mayo - Julio	Agosto - Octubre	Noviembre- Enero	Dos meses	3 meses	4 meses	6 meses
ACCIONA	-22,86%	7,51%	-10,89%	37,83%	-22,86%	-23,37%	-22,56%	-16,16%
ACERINOX	-25,37%	7,39%	-4,97%	25,89%	-25,37%	-23,13%	-22,84%	-24,61%
ACS	-24,20%	-17,65%	-0,49%	14,67%	-24,20%	-23,60%	-22,50%	-31,16%
AIRBUS SE	-55,76%	10,59%	-9,68%	18,86%	-55,76%	-56,66%	-49,84%	-46,67%
AIRTIFICIAL	-21,38%	-2,56%	21,01%	64,14%	-21,38%	-29,75%	593,75%	-12,50%
APERAM	-24,54%	4,60%	-7,92%	37,02%	-24,54%	-22,10%	-20,10%	-19,56%
APPLUS	-44,50%	11,19%	-8,63%	18,42%	-44,50%	-34,18%	-34,51%	-37,42%
ARCELORMIT	-33,18%	-9,00%	18,98%	43,16%	-33,18%	-42,70%	-35,25%	-28,37%
AUX.FERROCAR	-25,86%	-2,51%	-7,95%	28,03%	-25,86%	-26,33%	-23,49%	-30,01%
AZKOYEN	-3,01%	-12,98%	-18,07%	26,29%	-3,01%	-8,03%	-11,37%	-12,04%
BERKELEY	1,50%	72,09%	-25,08%	51,98%	1,50%	37,67%	130,83%	388,33%
CIE AUTOMOT.	-18,54%	-9,77%	19,15%	28,83%	-18,54%	-17,42%	-21,45%	-21,55%

D.FELGUER A	69,74%	-25,40%	-4,68%	76,84%	69,74%	108,12%	73,99%	52,40%
ELECNOR	-17,43%	5,16%	-1,35%	11,47%	-17,43%	-16,24%	-9,90%	-10,89%
FERROVIAL	-23,46%	-11,74%	-15,64%	-0,48%	-23,46%	-18,03%	-19,10%	-23,63%
FCC	-27,02%	-20,72%	-8,10%	10,40%	-27,02%	-23,57%	-27,61%	-30,13%
SACYR	-34,36%	13,29%	-24,13%	15,31%	-34,36%	-32,20%	-26,93%	-25,54%
SIEMENS GAME	-15,08%	46,14%	17,76%	31,66%	-15,08%	-5,29%	0,03%	30,35%
TEC.REUNID AS	-35,99%	-19,50%	-36,75%	60,74%	-35,99%	-35,90%	-37,50%	-51,51%
PROMEDIO	-20,07%	2,43%	-5,65%	31,63%	-20,07%	-15,41%	21,77%	2,60%

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de Yahoo Finance e Investing.

En la tabla 14 y 15 se observan los balances de situación consolidados (en miles de euros), de las empresas seleccionadas para este sector, de los años 2019 y 2020, respectivamente. Dichos balances han sido elaborados a partir de los datos obtenidos en BME. Además, se ha calculado el peso que ocupa cada una de las masas patrimoniales (en porcentaje) dentro del activo y del pasivo.

Tabla 14: Balance de Situación de las empresas del sector MIC, del año 2019 (en miles de euros)

	Activo No Corriente		Activo Corriente		ACTIVO		PN		Pasivo No Corriente		Pasivo Corriente		PN+PASIVO
ACCIONA	6.503.914	85,9%	1.068.158	14,1%	7.572.072	3.646.391	48,2%	603.625	8,0%	3.322.056	43,9%	7.572.072	
ACERINOX	1.933.333	44,0%	2.463.464	56,0%	4.396.797	1.928.989	43,9%	1.253.683	28,5%	1.214.125	27,6%	4.396.797	
ACS	14.544.433	36,6%	24.242.973	63,4%	39.695.212	5.505.968	13,9%	9.533.296	24,0%	24.655.948	62,1%	39.695.212	
AIRBUS SE	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
AIRTIFICIAL	145.861	65,5%	76.840	34,5%	222.701	86.258	38,7%	50.682	22,8%	85.761	38,5%	222.701	
APERAM	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
APPLUS	1.559.425	71,8%	613.140	28,2%	2.172.565	824.455	37,9%	890.176	41,0%	457.934	21,1%	2.172.565	
ARCELORMIT	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
AUX.FERROCAR	1.276.884	41,4%	1.807.630	58,6%	3.084.514	663.434	21,5%	661.908	21,5%	1.759.172	57,0%	3.084.514	
AZKOYEN	90.161	54,8%	74.352	45,2%	164.513	100.155	60,9%	22.855	13,9%	41.503	25,2%	164.513	
BERKELEY	18.366	18,1%	83.261	81,9%	101.627	67.498	66,4%	0	0,0%	34.129	33,6%	101.627	
CIE AUTOMOT.	3.642.033	71,9%	1.424.953	28,1%	5.066.986	1.234.974	24,4%	2.118.953	41,9%	1.699.282	33,6%	5.066.986	
D.FELGUERA	84.836	19,3%	355.015	80,7%	439.851	15.585	3,5%	95.093	21,6%	329.173	74,8%	439.851	
ELECNOR	1.519.210	51,0%	1.460.034	49,0%	2.979.244	737.320	24,7%	783.975	26,3%	1.457.949	48,9%	2.979.244	
FERROVIAL	12.358.000	51,3%	11.751.000	48,7%	24.109.000	5.087.000	22,3%	9.054.000	39,8%	8.621.000	37,9%	24.109.000	
FCC	8.529.551	67,8%	4.044.589	32,2%	12.574.140	2.473.759	19,7%	6.797.228	54,1%	3.303.153	26,3%	12.574.140	
SACYR	9.309.909	66,9%	4.597.115	33,1%	13.907.024	1.190.371	8,6%	8.178.417	58,8%	4.538.236	32,6%	13.907.024	
SIEMENS GAME	8.790.039	52,7%	7.899.374	47,3%	16.689.413	6.272.805	55,9%	2.448.550	21,8%	7.968.058	70,9%	16.689.413	
TEC.REUNIDAS	735.730	21,8%	2.642.033	78,2%	3.377.763	449.757	13,3%	391.493	11,6%	2.536.513	75,1%	3.377.763	
PROMEDIO	4.440.105	-	4.037.746	-	8.534.589	1.889.762	-	2.858.929	-	3.876.500	-	8.534.589	

Fuente. Elaboración propia.

Si se observa el balance de 2019 (tabla 14), hay varias empresas que llaman la atención por ellos. En un primer caso, destaca Berkeley porque no posee deudas a largo plazo o lo que es lo mismo, su PNC es 0. Luego su PN representa casi el 70%. Otras dos empresas que siguen un patrón similar, pero en este caso cuentan con un casi inexistente PC son: Acciona (8%) y Siemens Gamesa (4,4%), que a su vez

cuentan con un PN del 48,2% y del 73,1%, respectivamente. En el caso de estas dos últimas, sus activos corrientes representan en torno al 85% del activo total.

Por el contrario, tendríamos a las constructoras ACS y Sacyr, las cuales tienen un PN bastante bajo, 14,2% y 8,6%, frente a sus pasivos. Además, habría 3 casos destacables en esta misma posición: los de Duro Felguera (3,3%) y Applus (0,2%); dónde los pasivos ocupan más del 95%.

En cuanto al balance de 2020 (tabla 15): el caso de Berkeley continúa más a o menos idéntico donde su PNC es igual al 0%. Aquí destaca notablemente el 95,7 % de activo no corriente que posee Acciona, frente al 4,3% de AC. A esto, se le añade que su PN es un 54,1 %, lo que significa que su patrimonio es superior al total de sus deudas. Se puede añadir como destacable que Duro Felguera posee un PN negativo, lo que conlleva que posea un 154% de pasivo corriente.

Por último, hay que comentar a varias empresas, en las cuales su PN apenas alcanza el 20%, y que son casi todas constructoras: ACS, Aux Ferrocarril, Cie Automot, Elecnor, Ferroviario, Fcc, Sacyr y TEC. Reunidas.

Tabla 15: Balance de Situación de las empresas del sector MIC, del año 2020 (en miles de euros)

	Activo No Corriente		Activo Corriente		ACTIVO	PN		Pasivo No Corriente		Pasivo Corriente		PN+PASIVO
ACCIONA	6.742.455	95,7%	301.567	4,3%	7.044.022	3.811.486	54,1%	527.532	7,5%	2.705.004	38,4%	7.044.022
ACERINOX	2.069.534	43,7%	2.663.575	56,3%	4.733.109	1.614.980	34,1%	1.826.966	38,6%	1.291.163	27,3%	4.733.109
ACS	13.018.795	34,9%	24.314.925	65,1%	37.333.720	4.275.907	11,5%	10.605.990	28,4%	22.451.823	60,1%	37.333.720
AIRBUS SE	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
AIRTIFICIAL	124.408	66,6%	62.486	33,4%	186.894	75.192	40,2%	49.569	26,5%	62.133	33,2%	186.894
APERAM	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
APPLUS	1.582.674	73,4%	574.306	26,6%	2.156.980	633.873	29,4%	1.044.526	48,4%	478.581	22,2%	2.156.980
ARCELORMIT	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
AUX.FERROCAR	1.199.641	40,5%	1.759.330	59,5%	2.958.971	582.312	19,7%	673.815	22,8%	1.702.844	57,5%	2.958.971
AZKOYEN	87.588	54,6%	72.692	45,4%	160.280	105.744	66,0%	20.313	12,7%	34.223	21,4%	160.280
BERKELEY	18.445	18,9%	78.986	81,1%	97.431	30.687	31,5%	0	0%	66.743	68,5%	97.431
CIE AUTOMOT.	3.544.707	71,1%	1.438.864	28,9%	4.983.571	994.974	20,0%	2.191.913	44,1%	1.781.234	35,9%	4.983.571
D.FELGUERA	71.002	28,8%	175.471	71,2%	246.473	-146.797	-59,6%	13.932	5,7%	379.338	153,9%	246.473
ELECENOR	1.454.093	47,7%	1.592.538	52,3%	3.046.631	599.936	19,7%	952.221	31,3%	1.494.474	49,1%	3.046.631
FERROVIAL	10.462.000	45,2%	12.666.000	54,8%	23.128.000	3.827.000	17,5%	9.320.000	42,6%	8.736.000	39,9%	23.128.000
FCC	7.130.413	55,6%	5.704.189	44,4%	12.834.602	2.908.694	22,7%	5.531.296	43,1%	4.394.612	34,2%	12.834.602
SACYR	9.954.680	69,2%	4.436.977	30,8%	14.391.657	962.593	6,7%	8.891.429	61,8%	4.537.635	31,5%	14.391.657
SIEMENS GAME	9.402.738	57,6%	6.929.097	42,4%	16.331.835	4.934.862	30,2%	3.062.034	18,7%	8.334.939	51,0%	16.331.835
TEC.REUNIDAS	743.516	19,9%	2.998.894	80,1%	3.742.410	505.604	13,5%	485.232	13,0%	2.751.574	73,5%	3.742.410
PROMEDIO	4.225.418	-	4.110.619	-	8.336.037	1.607.315	-	2.824.798	-	3.825.145	-	8.336.037

Fuente. Elaboración propia.

A continuación, y mediante las tablas 16 y 17 se va a proceder al análisis de los ratios de endeudamiento y de liquidez de las empresas seleccionadas en 2019 y 2020.

Por lo que respecta al ratio de endeudamiento, tanto en 2019 como en 2020 se puede observar que las empresas del sector de la construcción presentan los números más elevados, siendo ACS, Sacyr y TEC. Reunidas las más altas, obviando el caso de Duro Felguera. Todas ellas están por encima de 3, llegando incluso algunas a un ratio de 6, y Sacyr de 10,68 y del 13,95, en 2019 y 2020, respectivamente.

Hay que recordar que los valores óptimos del endeudamiento están entre 0,4 y 0,6. En 2019, Berkeley estuvo dentro del rango, ya que obtuvo un 0,51, aunque esa cifra ha aumentado en el 2020 a 2,17, elevando su endeudamiento. También estuvo dentro del rango Azkoyen que apenas supera el rango óptimo por 0,04 ya que tuvo un 0,64. De todos modos, hay varias empresas que tienen un ratio alta como Acciona (1,08) y Acerinox (1,28), a pesar de que no son cifras tan elevadas como las del sector de la construcción. Siemens Gamesa, por ejemplo, estuvo en 2019 un punto por encima del rango óptimo con 1,66, y esa cifra aumentó en 2020 hasta el 2,31. Y por último no se puede obviar a Duro Felguera con un ratio de endeudamiento de 27,22, muy elevado, de la que más adelante se hablará más detenidamente.

Y en cuanto al 2020, hay varias empresas que han reducido sus ratios de endeudamiento como son: Acciona (0,85) y Azkoyen (0,52). La mayoría de las constructoras se han endeudado más, a excepción de algunos casos como FCC que ha pasado de 4,08 a 3,41; o TEC reunidas que ha reducido su ratio de 6,51 a 6,40. En líneas generales, la pandemia ha hecho que aumentará el endeudamiento de casi todas las empresas pertenecientes a este sector.

En segundo lugar, si se observa tanto la tabla del 2019 como la del 20, las empresas con menor ratio de solvencia son casi todas las constructoras dado que casi ninguna alcanza el valor óptimo de 1,50. En 2019 hubo 2 empresas que tuvieron bastante solvencia como son Berkeley (2,98), Azkoyen (2,56), la cual en 2020 ha aumentado el ratio de solvencia a 2,94. En 2020, Acciona sí que ha aumentado su ratio de 1,93 a 2,18, al igual hizo Azkoyen. Curiosamente si se mira los promedios del sector la solvencia en 2020 (1,43), permanece casi igual a la del año anterior, en 1,47.

En tercero, al ratio de liquidez, si se mira el cuadro del 2019, solo hubo tres empresas que superaron el 1,5: Acerinox (2,03), Azkoyen (1,79) y Berkeley (2,44), siendo esta última la que posee el valor más elevado. De todas, sólo estas tres empresas tuvieron una buena liquidez. Por el contrario, hubo 3 empresas que tuvieron una liquidez muy escasa ya que todas ellas estuvieron por debajo de la unidad: Acciona (0,32), Airtificial (0,87), CIE Automot (0,84) y Siemens Gamesa (0,51). Si se mira el 2020, ya solo hay dos empresas que están por encima de 1,5: de nuevo Acerinox (2,06) y Azkoyen (2,12). Además, el promedio del sector ha bajado de 1,21 en 2019, a 1,11 en 2020.

Y, en cuarto lugar, decir que, en referencia al fondo de maniobra, en 2019 hubo cuatro empresas dónde es negativo: Acciona, Airtificial, Cie Automot y Siemens Gamesa. En cambio, esa cifra aumenta si se mira al 2020, dónde repiten algunas compañías del año anterior, y se unen otras como Duro Felguera. Esta última sería un ejemplo de lo que explicaba Padachi (2006), de que la ausencia de liquidez impediría que las empresas pudieran afrontar las obligaciones a corto plazo, además de ocasionar interrupciones en su actividad. Como contrapartida, encontramos a Acerinox y a Ferrovial, con dos de los fondos de maniobra más elevados los dos años. Y apuntar que ambos aumentaron el fondo de maniobra en 2020, por lo que respecta al 2019. En 2020, se les une ACS ya que tiene un fondo positivo de 1.863.102.

Para finalizar este apartado, el ratio de tesorería, cuyo valor óptimo se sitúa alrededor de 1, tuvo un sector muy diversificado en 2019 con muchas empresas por encima de 1 y otras tantas por debajo de dicha cifra. Berkeley (2,44) y Ferrovial (1,82) se situaron como las dos empresas con la tesorería más elevada. El promedio del ratio para el sector fue de 1,08. A diferencia de lo que aconteció el año pasado, en 2020 dicho ratio ha disminuido a 1,01. Si se miran los valores más altos se encuentra de nuevo Ferrovial (2,09), y en segunda posición Azkoyen (1,46), aunque las cifras ya son inferiores a las dos primeras del año anterior. Hay una cosa que se mantiene respecto al 2019, y es que Acciona sigue siendo el que menor ratio de tesorería posee, incluso ha descendido de 0,32 al 0,11 actual.

Tabla 16: Ratios de Endeudamiento y Liquidez de las empresas del sector MIC, en el año 2019

	Ratio de liquidez	Ratio de Tesorería	Fondo de Maniobra	Ratio FM/PC	Ratio FM/Activo	Ratio de endeudamiento	Ratio de solvencia	Ratio de apalancamiento financiero
ACCIONA	0,32	0,32	-2.253.898	-0,68	-0,30	1,08	1,93	2,08
ACERINOX	2,03	1,16	1.249.339	1,03	0,28	1,28	1,78	2,28
ACS	1,02	0,98	494.831	0,02	0,01	6,21	1,16	7,21
AIRBUS SE	-	-	-	-	-	-	-	-
AIRTIFICIAL	0,90	0,78	-8.921	-0,10	-0,04	1,58	1,63	2,58
APERAM	-	-	-	-	-	-	-	-
APPLUS	1,34	1,27	155.206	0,34	0,07	1,64	1,61	2,64
ARCELORMIT	-	-	-	-	-	-	-	-
AUX.FERROCAR	1,03	0,93	48.458	0,03	0,02	3,65	1,27	4,65
AZKOYEN	1,79	1,23	32.849	0,79	0,20	0,64	2,56	1,64
BERKELEY	2,44	2,44	49.132	1,44	0,48	0,51	2,98	1,51
CIE AUTOMOT.	0,84	0,59	-274.329	-0,16	-0,05	3,09	1,33	4,10
D.FELGUERA	1,08	1,05	25.842	0,08	0,06	27,22	1,04	28,22
ELECNOR	1,00	0,99	2.085	0,00	0,00	3,04	1,33	4,04
FERROVIAL	1,36	1,82	3.130.000	0,36	0,13	3,47	1,36	4,74
FCC	1,22	1,00	741.436	0,22	0,06	4,08	1,24	5,08
SACYR	1,01	0,96	58.879	0,01	0,00	10,68	1,09	11,68
SIEMENS GAME	0,99	0,73	-68.684	-0,01	-0,004	1,66	1,60	2,66
TEC.REUNIDAS	1,04	1,04	105.520	0,04	0,03	6,51	1,15	7,51
PROMEDIO	1,21	1,08	217.984	0,21	0,06	4,93	1,47	5,97
DESVIACIÓN TÍPICA	0,51	0,49	1.051.899	0,51	0,17	6,55	0,66	6,54

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de BME.

Tabla 17: Ratios de Endeudamiento y Liquidez de las empresas del sector MIC, en el año 2020

	Ratio de liquidez	Ratio de Tesorería	Fondo de Maniobra	Ratio FM/PC	Ratio FM/Activo	Ratio de endeudamiento	Ratio de solvencia	Ratio de apalancamiento financiero
ACCIONA	0,11	0,11	-2.403.437	-0,89	-0,34	0,85	2,18	1,85
ACERINOX	2,06	1,12	1.372.412	1,06	0,29	1,93	1,52	2,93
ACS	1,08	1,05	1.863.102	0,08	0,05	7,73	1,13	8,73
AIRBUS SE	-	-	-	-	-	-	-	-
AIRTIFICIAL	1,01	0,88	353.000	0,01	0	1,49	1,67	2,49
APERAM	-	-	-	-	-	-	-	-
APPLUS	1,20	1,14	95.725	0,20	0,04	2,40	1,42	3,40
ARCELORMIT	-	-	-	-	-	-	-	-
AUX.FERROCAR	1,03	0,98	56.486	0,03	0,02	4,08	1,25	5,08
AZKOYEN	2,12	1,46	38.469	1,12	0,24	0,52	2,94	1,52
BERKELEY	1,18	1,18	12.242	0,18	0,13	2,17	1,46	3,17
CIE AUTOMOT.	0,81	0,60	-342.370	-0,19	-0,07	3,99	1,25	5,01
D.FELGUERA	0,46	0,44	-203.867	-0,54	-0,83	-2,68	0,63	-1,68
ELECNOR	1,07	1,06	98.064	0,07	0,03	4,08	1,25	5,08
FERROVIAL	1,45	2,09	3.930.000	0,45	0,17	4,72	1,28	6,04

FCC	1,30	0,81	1.309.577	0,30	0,10	3,41	1,29	4,41
SACYR	0,98	0,93	-100.658	-0,02	-0,01	13,95	1,07	14,95
SIEMENS GAME	0,83	0,59	-1.405.842	-0,17	-0,09	2,31	1,43	3,31
TEC.REUNIDAS	1,09	1,08	247.320	0,09	0,07	6,40	1,16	7,40
PROMEDIO	1,11	0,97	285.473	0,11	-0,01	3,58	1,43	4,61
DESVIACIÓN TÍPICA	0,62	0,54	1.278.521	0,46	0,24	3,62	0,71	3,78

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de BME.

Si se observa la tabla 18, y en concreto las columnas de las rentabilidades, solo hay dos que mejoran desde el año 2019 al 2020 y son: Acerinox y TEC Reunidas. Además, llama mucho la atención que las dos empresas con mayor revalorización bursátil (Duro Felguera, Siemens Gamesa y Berkeley), sean las que peores rentabilidades presentan. A su vez si se observa el promedio de ambas rentabilidades se ve que la pandemia ha golpeado a este sector con fuerza: con unos ROA y ROE positivos en 2019 de 2,82% y 7,32%, respectivamente; y unos ROA y ROE negativos en 2020 de -8,86% y -10,42%, respectivamente.

En el caso de Duro Felguera, en 2019: con un ROA de 0,22% y ROE de 8,91%; y en 2020: con un ROA de -69,64% y un ROE de 116,93%, puede ser debido a que durante el 2020 tuvo unas pérdidas de 171,6 millones (Cinco Días, 2021), aunque en agosto pidió ayudas al Fondo de Apoyo a la Solvencia de Empresas Estratégicas, y más tarde al SEPI (Sociedad Estatal de Participaciones Industriales). A principios de marzo se aprobó una ayuda del SEPI de 120 millones de euros. Esta entrada pública de capital ha disparado el interés de inversores por entrar en Duro Felguera, lo que ha supuesto el aumento de la acción hasta situarse a principios de ese mismo mes en un 1,31 precio/acción.

En cuanto a la eólica Siemens Gamesa, obtuvo en 2019: un ROA de 0,84% y un ROE 2,25%, y en 2020 ha obtenido ambas rentabilidades negativas: un ROA de -5,62% y un ROE 18,60%, con unas pérdidas de 918 millones en 2020 (El Economista, 2020). Esto fue debido tanto al impacto de la Covid-19 sobre la cadena logística y el retraso de pedidos, como por otros factores estructurales, como la presión sobre los márgenes del negocio de los aerogeneradores terrestres. A pesar de ello, los primeros datos del primer trimestre publicados por la compañía en enero de este año muestran un cambio de tendencia, el cual puede explicar su valor al alza.

Respecto a la minera australiana Berkeley, obtuvo en 2019 las mejores rentabilidades del sector: un ROA de 29,03% y ROE 43,71%, y solo un año después, ha obtenido la segunda peor rentabilidad económica (-37,77%), por detrás de Siemens; y la peor rentabilidad financiera (-119,93%). En el mes de junio de 2020 presento unas pérdidas de 42,8 millones, unido al riesgo que supone si el gobierno rechazara el proyecto de su mina de uranio en Salamanca. Aun así, en octubre subió un 18% debido a su entrada en el Ibex Small Cap, índice que agrupa a las empresas cotizadas de pequeña capitalización de las cuatro bolsas españolas que cotizan a través del SIBE (Cinco Días, 2020). Además, en diciembre, se revalorizó otro 34,2% cuando el tribunal supremo confirmó la autorización previa para que la minera desarrolle su planta de uranio (EFE, 2021). La otra que posee un ROE negativo es Airbus por las razones ya explicadas en los párrafos anteriores.

No hay que olvidar a las del sector acerero: como se comentó anteriormente Acerinox fue una de las dos únicas empresas que mejoró sus rentabilidades en 2020 respecto a 2019, de -1,35% a 1,04%, y de -3,09% a 3,04%, de ROA y ROE, respectivamente. Es más fue una de las pocas del sector que consiguió rentabilidades positivas, gracias a unos beneficios de 49 millones, por la buena marcha de su filial estadounidense NAS, el control de costes y el negocio aportado por la nueva participada VDM Metals (Cinco Días, 2021); y ArcelorMittal tuvo un ROA de 0,99% y un ROE de -1,43%, a pesar de tener unas

pérdidas de 605 millones, aunque redujo en un 70% los números rojos del 2019 por la recuperación del mercado siderúrgico en el último trimestre del 2020 (Cinco Días, 2021).

Además, en el sector de la construcción se encuentra la otra empresa que ha mejorado de 2019 a 2020 sus rentabilidades: TEC Reunidas. Luego hay otras como FCC que en ambos años presenta rentabilidades positivas, y bastantes similares. Hay dos que empeoran bastante: Ferrovial y Sacyr; la primera presenta un ROA de un año a otro de 1,11% a -1,77%, y un ROE de 5,27% a -10,71%; y la segunda un ROA de 0,26% a -2,07%, y un ROE de 3% a -30,93%. Y, por último, una de las líderes del sector: ACS; la cual tuvo en 2019, un ROA de 2,42% y un ROE de 17,47%; y en 2020: un ROA de 1,54% y un ROE de 13,42%. Uno de los motivos de que esa rentabilidad se haya reducido ha sido según el diario Cinco Días: "La caída de la aportación de Abertis al resultado neto de su accionista ACS, en 280 millones respecto a 2019, ha lastrado fuertemente el beneficio ordinario del grupo que preside Florentino Pérez. Este marca 602 millones al cierre de 2020, lo que implica una bajada del 37% o de 360 millones de euros."

De la misma forma si observamos el BPA, en 2019 hubo algunos valores negativos como Airbus, Airtificial, Acerinox, ArcelorMittal, Sacyr y Siemens Gamesa. También hay que resaltar a Acciona y a Berkeley con dos BPA muy altas, 6,46 y 9,58, correspondientemente. Y si en 2019 hubo 5 valores negativos, esa cifra aumentó hasta 8 en 2020: Airbus, Airtificial, Applus, ArcelorMittal, Aux Ferrocarril, Berkeley, D. Felguera, Ferrovial. Esto puede ser debido a la ampliación de capital, lo cual indicaría que hay que vender a no ser que esa ampliación estuviera destinada a financiar algún proyecto con lo que al final el BPA alcanzaría el nivel anterior a dicha ampliación.

Todavía cabe señalar el beneficio neto obtenido por estas empresas y mencionado muy levemente en los párrafos anteriores. En un primer momento, el promedio del sector de un año para otro refleja que la pandemia ha sido dura para las empresas aquí englobadas, pasando de unos beneficios promedio de 147.022 a unas pérdidas de promedio de 35.466. Además, como se comentó anteriormente, Siemens Gamesa ha sido la más golpeada en términos de beneficios: pasando de unos positivos de 140 millones, a unas pérdidas de -918 millones. Las otras dos más afectadas son precisamente constructoras: Ferrovial y Sacyr, que les ha ocurrido lo mismo; el año anterior obtuvieron beneficios y en 2020: pérdidas de 410 millones y de 300 millones, respectivamente. Por el contrario, ACS y FCC han visto reducidos sus beneficios respecto al año anterior, pero son las dos empresas que han conseguido mayores beneficios durante la pandemia, con 574 millones y 262 millones, correspondientemente.

Asimismo, el PVC más alto lo posee Siemens Gamesa con un 4,41, seguida de Ferrovial, de CIE Automotive y de Berkeley, con 4,26, 3,03 y 3,01, respectivamente. Es de destacar que hay muchas empresas cuyos valores son inferiores a dos, lo que significa que no se paga por casi ninguna ni el doble de su valor contable. También hay que destacar que Duro Felguera posee un valor negativo debido a que su PN es negativo.

Por lo que respecta al PER, la mayoría poseen un valor bastante alto, solo hay que ver el promedio del sector de 23,20. Estos valores elevados pueden significar que se espera que estas empresas tengan un buen crecimiento, así como los inversores esperan que obtengan rentabilidades altas. Hay que destacar que las empresas con pérdidas no se han calculado el PER porque el resultado es negativo, lo que no tiene sentido alguno desde el punto de vista del análisis fundamental.

El análisis procedente de la rentabilidad por dividendo expone que una gran cantidad de empresas se mueve alrededor del promedio del sector (4,29), aunque ACS o Azkoyen tienen rentabilidades en

torno al 10%. Por el contrario, Siemens Gamesa apenas alcanza el 0,15% de rentabilidad por dividendo.

Tabla 18: Ratios Financieros de las empresas del sector MIC en los años 2019 y 2020

	Rentabilidad económica (ROA) %		Rentabilidad financiera (ROE) (%)		BPA		Beneficio Neto		PVC	PER	BETA	Rentabilidad por dividendo
	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020				
ACCIONA	3,43%	3,69%	7,13%	6,83%	6,46	6,97	260.044	260.159	2,08	30,47	0,74	1,56%
ACERINOX	-1,35%	1,04%	-3,09%	3,04%	-0,22	0,18	-59.545	49.049	1,98	65,75	0,97	6,50%
ACS	2,42%	1,54%	17,47%	13,42%	3,13	1,95	962.027	574.005	1,96	14,81	1,38	9,47%
AIRBUS SE	-	-	-	-	-1,45	-1,45	-	-	-	-	1,78	1,72%
AIRTIFICIAL	-15,58%	-12,50%	-40,22%	-31,08%	-0,04	-0,02	-34.690	-23.367	2,06	-	1,06	-
APERAM	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4,76%
APPLUS	2,56%	-7,34%	7,17%	-24,96%	0,39	-1,11	55.650	-158.239	1,92	-	0,93	1,70%
ARCELORMIT	-	-	-	-	-0,64	-0,64	-	-	-	-	-0,64	1,52%
AUX.FERROCAR	0,06%	-1,66%	0,29%	-8,44%	0,06	-1,43	1.950	-49.137	2,38	-	0,9	2,32%
AZKOYEN	9,77%	3,95%	16,05%	5,98%	0,66	0,26	16.076	6.327	1,36	22,18	0,71	12,44%
BERKELEY	29,03%	-37,77%	43,71%	-119,93%	9,58	-9,63	29.503	-36.803	3,01	-	3,75	-
CIE AUTOMOT.	5,67%	3,72%	23,28%	18,62%	2,22	1,48	287.475	185.225	3,03	15,73	1,12	4,51%
D.FELGUERA	0,32%	-69,64%	8,91%	116,93%	0,00	-1,68	1.388	-171.643	-0,64	-	1,53	-
ELECINOR	4,39%	2,72%	17,72%	13,80%	1,49	0,92	130.665	82.782	1,53	11,04	0,47	3,22%
FERROVIAL	1,11%	-1,77%	5,27%	-10,71%	0,35	-0,57	268.000	-410.000	4,26	-	0,73	3,68%
FCC	2,12%	2,04%	10,78%	9,01%	0,69	0,66	266.704	262.179	1,50	16,85	0,72	5,23%
SACYR	0,26%	-2,07%	3,00%	-30,93%	-0,48	0,07	35.697	-297.733	1,38	-	1,67	5,51%
SIEMENS GAME	0,84%	-5,62%	2,25%	-18,60%	-1,35	0,21	140.002	-918.000	4,41	-	0,7	0,15%
TEC.REUNIDAS	-0,28%	2,08%	-2,12%	15,38%	0,17	0,21	-9.527	77.744	1,31	8,79	1,38	-
PROMEDIO	2,79%	-7,35%	7,35%	-2,60%	1,17	-0,2	147.022	-35.466	2,10	23,20	1,11	4,29%
DESVIACIÓN TÍPICA	8,73%	18,05%	17,20%	42,27%	2,78	2,95	247.676	332.035	1,20	18,46	0,87	3,41%

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de BME.

A modo de resumen, las empresas del sector MIC tienen un endeudamiento muy alto, siendo las constructoras las que peor se encuentran. Sus niveles de solvencia y liquidez son bastante bajos, unidos a una tesorería y un fondo de maniobra que presentan dudas sobre su sostenibilidad a corto plazo. Además, es un sector que ha obtenido en 2020 rentabilidades bajas y negativas en muchos casos (muy golpeadas las empresas de la construcción); con pérdidas y beneficios reducidos respecto al 2019; beneficios esperados por acción bastantes reducidos, inferiores a la unidad y negativos en varios casos. Aunque si se observa su PVC y su PER es un sector en el que los inversores creen que tienen gran potencial de crecimiento en el futuro.

3.3.3 BIENES DE CONSUMO

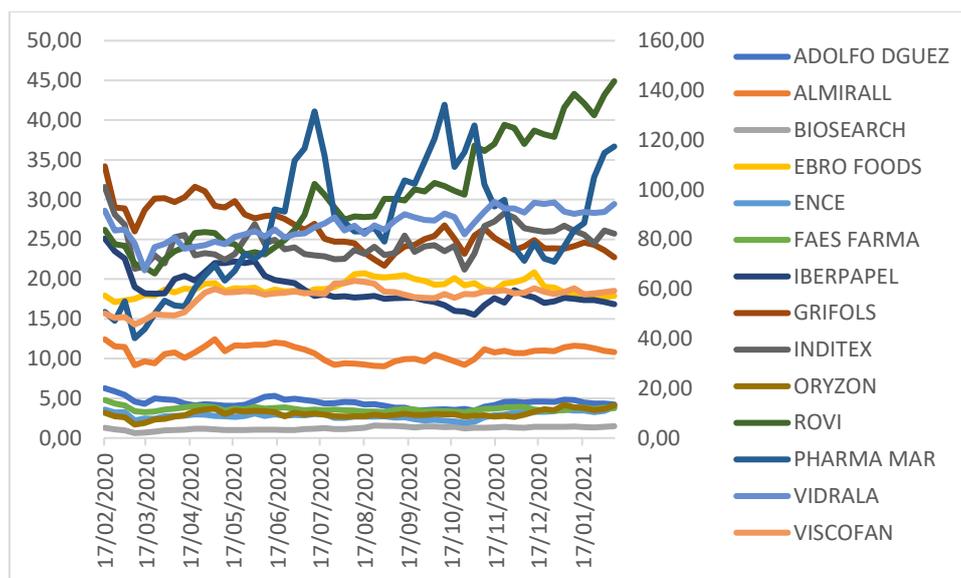
En este sector de Bienes y Consumo se incluyen aquellas compañías cuya actividad principal es la producción, elaboración y comercialización de productos alimenticios (destinados al consumo humano o animal) incluidas las actividades agrícolas, ganaderas y pesqueras, así como las dedicadas a la producción de bebidas alcohólicas y no alcohólicas.

Además, se incluyen todas aquellas empresas dedicadas a la fabricación, distribución y venta de productos textiles, vestido, calzado, papel y automóvil. También se incluyen aquellas dedicadas a la fabricación y distribución de medicamentos, así como las empresas dedicadas a la investigación y desarrollo de sustancias biológicas con la finalidad de desarrollo diagnóstico y otros bienes de consumos no especificados en las líneas precedentes.

En este sector, debido a que aparecen las empresas farmacéuticas y del impacto e importancia desde el punto de vista sanitario, social, económico y financiero que supone la aparición de las vacunas para la Covid-19, se va a analizar este sector en dos subsectores: por un lado, las empresas de productos farmacéuticos y biotecnología, y por otro lado el resto de las empresas del sector de Bienes de Consumo, al que se ha denominado BIENCONRESTO.

En el gráfico 15 aparecen las cotizaciones de todas las empresas a analizar en este apartado, aunque más adelante se subdividirán en dos subgrupos, para una mejor apreciación.

Gráfico 15: Evolución de la cotización (euros) de las acciones de las empresas del sector Bienes de Consumo en el período: febrero 2020 – 2021 (Valores combinados)



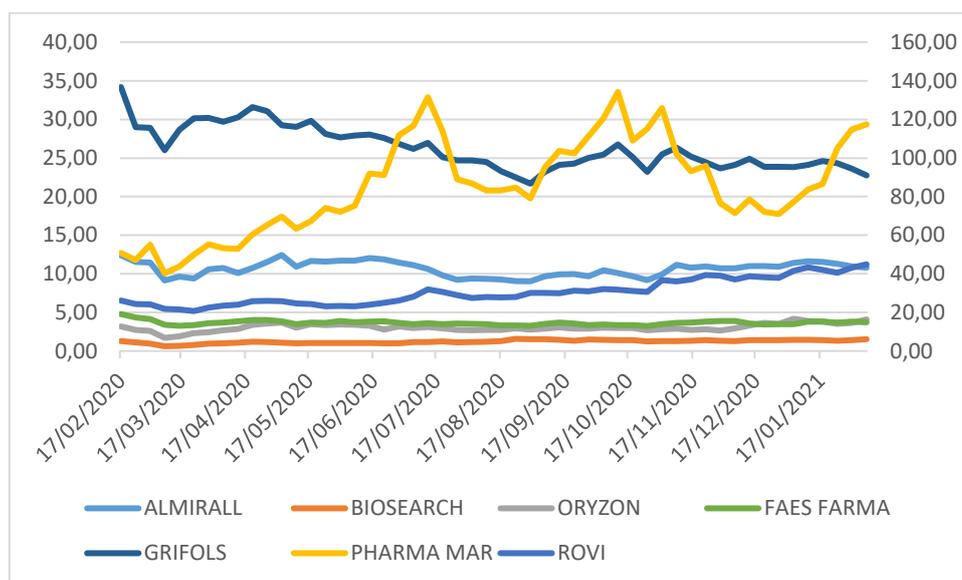
Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de Yahoo Finance.

Las compañías seleccionadas son: Adolfo Domínguez, Almirall, Biosearch, Ebro Foods, Ence, Faes Farma, Iberpapel, Grifols, Inditex, Oryzon, laboratorios Rovi, Pharma Mar, Vidrala y Viscofan. De modo idéntico a los otros sectores, se observa la caída abrupta de todos los valores la semana que decretó el estado de alarma en marzo.

3.3.3.1 SUBSECTOR FARMACEÚTICO

Las empresas farmacéuticas seleccionadas son Almirall, Biosearch S.A, la corporación Oryzon, Faes Farma S.A, Grifols S.A, Pharma Mar S.A y los laboratorios farmacéuticos Rovi.

Gráfico 16: Evolución de la cotización (euros) de las acciones de las empresas del subsector Farmacéutico en el período: febrero 2020 – 2021 (Valores combinados)



Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de Yahoo Finance.

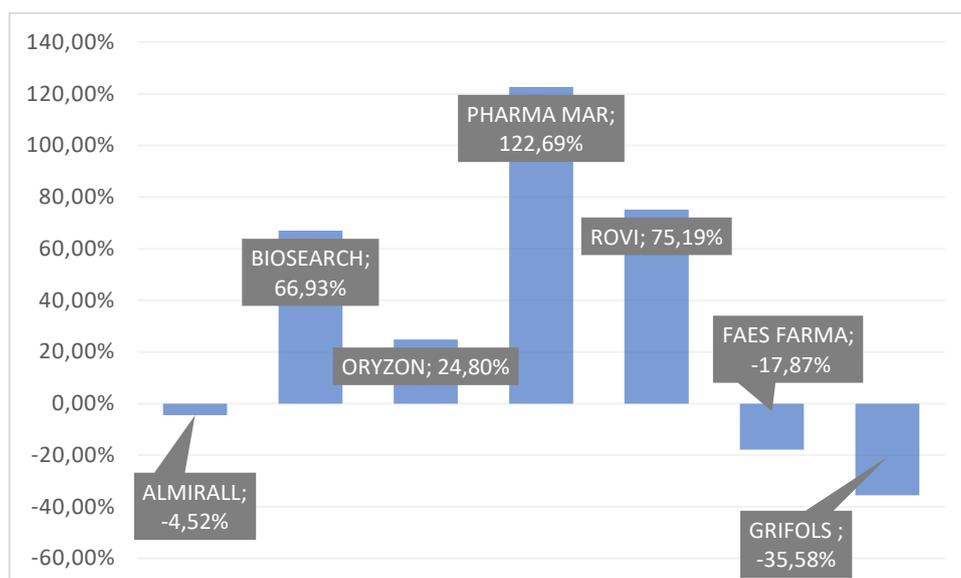
Como se nombró unas líneas más arriba, la semana del 14 de marzo se produjo la bajada de la mayoría de los valores. En un primer momento, si se observa el gráfico 16, se aprecia que el valor más golpeado fue Grifols, aunque Biosearch llegó a perder las primeras semanas de marzo casi la mitad de su cotización, para posteriormente ir recuperando parte de esa pérdida.

También se aprecia que Pharma Mar ha sufrido bastantes oscilaciones en el último año con bajadas y subidas muy fuertes. Empezó con una tendencia alcista para luego ir bajando, y volver a subir y a bajar. La misma conclusión se puede sacar de Grifols, aunque al contrario que la primera empezó con una tendencia bajista para luego empezar a subir. Por el contrario, el resto de las farmacéuticas han mantenido una cierta estabilidad.

Si se mira el gráfico 17, se observa la gran variación que han sufrido la mayoría de estas empresas. A excepción de Almirall (-4,52%), Faes Farma (-17,87%) y Grifols (-35,58%), el resto han obtenido variaciones por encima del 25 %. De hecho, el promedio del sector es de una diferencia positiva del 33%. Llamamos la atención las revalorizaciones de Pharma Mar (122,69%), los laboratorios Rovi (75,19%) y de Biosearch (66,93%).

En realidad, si se comparan estas empresas con las de otros sectores, la caída no fue tan dura en comparación con otros sectores y con más o menor suerte aguantó.

Gráfico 17: Variación de las cotizaciones de las empresas del subsector Farmacéutico en el período: febrero 2020- 2021



Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de Yahoo Finance e Investing.

A continuación, haciendo hincapié en la tabla 19, se puede ver en qué meses cayeron más las cotizaciones y como fueron evolucionando más detalladamente. En la parte superior de la tabla se puede observar la variación por trimestres en el año 2020, y en la inferior la caída de las cotizaciones en los periodos posteriores a la pandemia: dos meses (marzo-mayo), tres meses (marzo-junio), cuatro meses (marzo-julio) y seis meses (marzo-septiembre).

En este caso, se aprecia que las caídas más fuertes se notaron en los meses de mayo a julio, sobre todo en los casos de Almirall (-25,87%), Oryzon (-25,85%) y Grifols (-15,47%). El caso de Pharma Mar no decayó hasta noviembre, y a los 4 meses se había revalorizado un 120%. Como se vio en el gráfico 17, las más perjudicadas fueron Almirall, Faes Farma y Grifols.

Tabla 19: Variación de las cotizaciones de las acciones de las empresas del subsector Farmacéutico, por trimestres del año 2020 y posteriormente a la pandemia

	ALMIRALL	BIOSEARCH	ORYZON	PHARMA MAR	ROVI	FAES FARMA	GRIFOLS	PROMEDIO
Febrero - Abril	-6,87%	-8,89%	12,95%	28,66%	-1,15%	-16,42%	-9,15%	-0,12%
Mayo - Julio	-25,87%	3,54%	-25,85%	27,94%	12,40%	-7,27%	-15,47%	-4,37%
Agosto - Octubre	-2,24%	6,63%	0,00%	32,45%	11,27%	-7,57%	-6,15%	4,91%
Noviembre-Enero	13,82%	2,80%	24,33%	-16,60%	10,33%	5,60%	-4,63%	5,09%
Dos meses	-6,87%	-8,89%	12,95%	28,66%	-1,15%	-16,42%	-9,15%	-0,12%
3 meses	-6,47%	-20,75%	5,69%	45,77%	-11,83%	-23,95%	-17,75%	-4,18%
4 meses	-7,58%	-22,62%	0,47%	119,90%	0,00%	-23,43%	-21,50%	6,46%
6 meses	-27,19%	17,94%	-12,64%	55,51%	14,89%	-31,59%	-36,59%	-2,81%

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de Yahoo Finance e Investing.

En la tabla 20 y en la tabla 21 se observan los balances de situación consolidados (en miles de euros), de las empresas seleccionadas para este subsector, de los años 2019 y 2020, respectivamente. Dichos balances han sido elaborados a partir de los datos obtenidos en BME. Además, se ha calculado el peso que ocupa cada una de las masas patrimoniales (en porcentaje) dentro del activo y del pasivo.

Tabla 20: Balance de Situación de las empresas del subsector Farmacéutico, del año 2019 (en miles de euros)

	Activo No Corriente		Activo Corriente		ACTIVO		PN		Pasivo No Corriente		Pasivo Corriente		PN+PASIVO
ALMIRALL	1.963.173	80,5%	476.614	19,5%	2.439.787	1.280.186	52,5%	843.074	34,6%	316.527	13,0%	2.439.787	
BIOSEARCH	15.942	48,1%	17.191	51,9%	33.133	23.536	71,0%	4.741	14,3%	4.856	14,7%	33.133	
ORYZON	42.357	52,9%	37.738	47,1%	80.095	61.129	76,3%	8.420	10,5%	10.546	13,2%	80.095	
PHARMA MAR	74.729	59,9%	49.976	40,1%	124.705	7.456	6,0%	56.810	45,6%	60.439	48,5%	124.705	
ROVI	138.744	33,4%	276.732	66,6%	415.476	269.329	64,8%	62.803	15,1%	83.344	20,1%	415.476	
FAES FARMA	270.684	54,8%	222.989	45,2%	493.673	413.654	83,8%	7.740	1,6%	72.279	14,6%	493.673	
GRIFOLS	10.180.427	65,5%	5.362.184	34,5%	15.542.611	6.845.768	44,0%	7.330.285	47,2%	1.366.558	8,8%	15.542.611	
PROMEDIO	1.812.294	-	920.489	-	2.732.783	1.271.580	-	1.187.696	-	273.507	-	2.732.783	

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de BME.

Lo primero de todo y antes de empezar con el análisis, dados los valores tan altos que se han encontrado para la empresa Pharma Mar, en algunos casos, se ha optado por no considerar el promedio del sector como referente para calcular el promedio, con el objetivo de conseguir unos datos que sean más ajustados a la realidad del subsector, tanto en las dos tablas siguientes como en el análisis de los ratios financieros.

En la tabla 20, destacan varias cosas, entre ellas, el hecho de que Pharma Mar solo tenga un PN del 6% frente a sus pasivos que representan el 94%. En el lado contrario, están Faes Farma, Biosearch y Oryzon que tienen un PN del 83,8%, 71% y 76,3%, correspondientemente. El caso de Faes Farma es relevante porque prácticamente la totalidad de sus deudas son a corto plazo; al contrario de lo que le ocurre a Grifols dónde la práctica totalidad de sus deudas son a largo plazo.

Por lo que respecta a la tabla 21, del año 2020, se aprecia que Faes Farma y Oryzon continúan ambas con un PN por encima del 80%. A su vez, Faes Farma sigue manteniendo más deuda a corto plazo que a largo plazo, al igual que les ocurre a los laboratorios Rovi. Además, Pharma Mar continúa teniendo un PN inferior a sus deudas, aunque ha aumentado al 32% respecto al 6% del año anterior.

Hay una cosa que tienen en común las farmacéuticas, a excepción de Pharma Mar, y es que su PN es superior al conjunto de sus deudas. También es relevante que en la mayoría de los casos sus activos a corto plazo son superiores a los del largo plazo, a excepción de algún caso puntual como Almirall y Grifols.

Tabla 21: Balance de Situación de las empresas del subsector Farmacéutico, del año 2020 (en miles de euros)

	Activo No Corriente		Activo Corriente		ACTIVO		PN		Pasivo No Corriente		Pasivo Corriente		PN+PASIVO
ALMIRALL	1.801.364	78,6%	489.750	21,4%	2.291.114	1.302.966	56,9%	513.589	22,4%	474.559	20,7%	2.291.114	
BIOSEARCH	15.949	45,9%	18.764	54,1%	34.713	25.169	72,5%	4.700	13,5%	4.844	14,0%	34.713	
ORYZON	51.729	55,0%	42.377	45,0%	94.107	75.931	80,7%	10.483	11,1%	7.693	8,2%	94.107	
PHARMA MAR	84.608	25,6%	245.651	74,4%	330.259	102.722	31,1%	132.618	40,2%	94.919	28,7%	330.259	
ROVI	141.497	25,5%	414.030	74,5%	555.527	330.686	59,5%	64.135	11,5%	160.706	28,9%	555.527	
FAES FARMA	274.143	48,6%	290.007	51,4%	564.150	472.877	83,8%	6.588	1,2%	84.685	15,0%	564.150	
GRIFOLS	12.109.822	79,3%	3.164.954	20,7%	15.274.776	6.720.055	44,0%	7.219.583	47,3%	1.335.138	8,7%	15.274.776	
PROMEDIO	2.068.445	-	666.505	-	2.734.949	1.290.058	-	1.135.957	-	308.935	-	2.734.949	

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de BME.

De la misma forma que en los anteriores sectores se va a analizar los ratios de las empresas farmacéuticas.

Por lo que respecta al ratio de endeudamiento, si se echa un vistazo a la tabla 22, en el 2019 lo que más llama la atención es Pharma Mar que tiene un endeudamiento de 15,72, es decir 26 veces por encima del rango óptimo. Hay que recordar de nuevo que el rango óptimo para el endeudamiento es la franja entre 0,4 y 0,6. Por encima de dicho rango solo se encuentran Pharma Mar, Grifols con 1,27 y Almirall con 0,91. Hubo dos empresas que estuvieron dentro de valores razonables: Biosearch (0,41) y los laboratorios Rovi (0,54); y otras dos empresas que estuvieron por debajo de ese rango, lo que significa que tuvieron un endeudamiento muy bajo: Oryzon (0,31) y Faes Farma (0,19). Así mismo, el promedio del sector sin Pharma Mar se sitúa en un 0,60, dentro del rango aceptable para el endeudamiento.

Si el lector se sitúa en la tabla 23 correspondiente al 2020, ya se aprecia que el promedio del sector ha aumentado a 0,82, teniendo en cuenta que se obvió a Pharma Mar para calcular el promedio del 2019. Lo primero que se puede destacar es que Pharma Mar sigue estando bastante endeudada y continúa siendo la líder del sector, pero ha reducido bastante su ratio hasta 2,22. Hay varias empresas que se mantienen igual respecto al año anterior que son Grifols (1,27) y Faes Farma (0,19); tres empresas que reducen su endeudamiento: Almirall (0,76), Oryzon (0,24) y Biosearch (0,38); y los laboratorios Rovi que aumentaron a 0,68.

Por otra parte, si se mira el ratio de solvencia en 2019, todas las empresas están por encima del 1,5 salvo Pharma Mar (1,06). Además, algunas compañías tienen ratios muy altos Faes Farma (6,17), Oryzon (4,22) y Biosearch (3,45). Solo hay que mirar el promedio que tuvo el sector en ese año de 3,09. Y en 2020, continuó la tendencia ya que el promedio del sector aumentó a 3,29. Faes Farma (6,18) y Oryzon (5,18) aumentaron dicho ratio y siguen siendo las empresas que más alto lo tienen. Incluso Pharma Mar se acercó al rango óptimo al aumentar su solvencia hasta 1,45.

En tercer lugar, el ratio de liquidez tiene los mismos valores óptimos que el ratio de solvencia. Por lo tanto, si se mira la tabla 22 se comprueba que todas están por encima del 1,5, la mayoría por bastante margen, salvo Almirall (1,51) y Pharma Mar que tiene un 0,83. También se llega a la misma conclusión, si se mira el promedio del sector que fue de 2,83 en 2019. Si ahora se comprueba la tabla 23 del año 2020, el promedio del sector ha aumentado a 3,05. En esta ocasión, la única empresa que ha disminuido su liquidez y está por debajo del 1,5, ha sido Almirall (1,03), ya que Pharma Mar sí que ha aumentado su liquidez hasta situarla en 2,59. Oryzon (5,45), Grifols (2,37) y Faes Farma (3,42) siguen siendo las más fuertes como el año anterior.

En cuarto lugar, en referencia al fondo de maniobra, mirando el 2019 todas las empresas tuvieron fondos de maniobra positivos, excepto Pharma Mar que tuvo uno negativo de -10.463. Hay que destacar a Grifols con un fondo positivo de 3.995.626. Respecto al 2020, se puede apreciar que, aunque el promedio del sector ha disminuido respecto al 2019, casi todas las empresas han aumentado sus fondos de maniobra, excepto Almirall (15.191) y precisamente Grifols, la líder del año anterior y del 2020, que lo ha visto reducido en unos dos millones. Eso sí, hay que recalcar que en 2020 todas las compañías han tenido fondos de maniobra positivos.

Para finalizar este análisis hay que comentar que el ratio de tesorería es bastante alto como indican los promedios de 2019 y 2020: 1,98 y 2,32, respectivamente. Esto confirma lo visto hasta el momento de que las farmacéuticas poseen bastante solvencia y dinero en caja para afrontar pagos a corto plazo.

Solo hubo 1 empresa en 2019 que estuvo por debajo de la unidad (valor óptimo del ratio de tesorería): Pharma Mar; y dos en 2020: Almirall (0,60) y Grifols (0,82).

Tabla 22: Ratios de Endeudamiento y Liquidez de las empresas del subsector Farmacéutico, en el año 2019

	Ratio de liquidez	Ratio de Tesorería	Fondo de Maniobra	Ratio FM/PC	Ratio FM/Activo	Ratio de endeudamiento	Ratio de solvencia	Ratio de apalancamiento financiero
ALMIRALL	1,51	1,04	160.087	0,51	0,07	0,91	2,10	1,91
BIOSEARCH	3,54	1,83	12.335	2,54	0,37	0,41	3,45	1,41
ORYZON	3,58	3,54	27.192	2,58	0,34	0,31	4,22	1,31
PHARMA MAR	0,83	0,68	-10.463	-0,17	-0,08	15,72	1,06	16,73
ROVI	3,32	2,51	193.388	2,32	0,47	0,54	2,84	1,54
FAES FARMA	3,09	2,10	150.710	2,09	0,31	0,19	6,17	1,19
GRIFOLS	3,92	2,18	3.995.626	2,92	0,26	1,27	1,79	2,27
PROMEDIO	2,83	1,98	646.982	1,83	0,25	2,77	3,09	3,77
DESVIACIÓN TÍPICA	1,18	0,94	1.478.832	1,18	0,19	5,73	1,72	5,73

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de BME.

Tabla 23: Ratios de Endeudamiento y Liquidez de las empresas del subsector Farmacéutico, en el año 2020

	Ratio de liquidez	Ratio de Tesorería	Fondo de Maniobra	Ratio FM/PC	Ratio FM/Activo	Ratio de endeudamiento	Ratio de solvencia	Ratio de apalancamiento financiero
ALMIRALL	1,03	0,60	15.191	0,03	0,01	0,76	2,32	1,76
BIOSEARCH	3,87	2,43	13.920	2,87	0,40	0,38	3,64	1,38
ORYZON	5,51	5,45	34.684	4,51	0,37	0,24	5,18	1,24
PHARMA MAR	2,59	2,46	150.732	1,59	0,46	2,22	1,45	3,22
ROVI	2,58	2,11	253.324	1,58	0,46	0,68	2,47	1,68
FAES FARMA	3,42	2,34	205.322	2,42	0,36	0,19	6,18	1,19
GRIFOLS	2,37	0,82	1.829.816	1,37	0,12	1,27	1,79	2,27
PROMEDIO	3,05	2,32	357.570	2,05	0,31	0,82	3,29	1,82
DESVIACIÓN TÍPICA	1,40	1,59	656.241	1,40	0,18	0,72	1,72	0,72

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de BME.

Ahora es el turno de analizar las ratios financieras (tabla 24), y más en concreto, las rentabilidades obtenidas en este sector. En un primer momento, la empresa que llama la atención es Pharma Mar por las rentabilidades que obtuvo tanto en 2019, como en 2020: unos ROA de -9,12% y 41,56%, y unos ROE de -152,62% y 133,62%, respectivamente. Queda reflejado que el 2020 ha sido un año espectacular en término de rentabilidades para esta farmacéutica. Estos resultados se pueden explicar gracias a que la empresa presidida por José María Fernández de Sousa obtuvo el mayor beneficio neto de toda su historia: 137 millones. En parte por el macro contrato con Jazz Pharmaceuticals para la licencia de su antitumoral Zepzelca en Estados Unidos (Casco, 2021).

Faes Farma después de conseguir en 2019 un ROA de 12,97% y ROE de 15,48%, ha mejorado ligeramente dichos resultados en 2020 hasta alcanzar un ROA 13,01% de y ROE de 15,52%, gracias al crecimiento de la actividad en España y en el exterior. Por áreas, dentro de la división Farma, la de Medicamentos España fue su principal negocio, con una gran importancia en términos de rentabilidad,

ya que su volumen de ventas creció un 5,4% en 2020, frente al 0,6% del sector. Por productos, la molécula bilastina, con una cuota de mercado del 34,5%, lidera en el mercado doméstico de antihistamínicos (Cinco Días, 2021).

A su vez los laboratorios Rovi duplicó su ROA de un año a otro pasando de 6,15% a 12,81%; y duplicó su ROE de 9,49% a 21,51%. Todo ello debido al beneficio de 61,1 millones de euros en 2020, debido principalmente a la fabricación de la vacuna del Covid-19 para la farmacéutica estadounidense Moderna (Agencia Reuters, 2021).

Aunque en otro sentido, Oryzon también llama la atención por ser la única de todas las empresas farmacéuticas que disminuyó sus rentabilidades del 2020, respecto a las obtenidas en el año anterior. A pesar de ello como se dice en el diario Cinco Días: "La compañía biotecnológica Oryzon Genomics ha cerrado 2020 con unas pérdidas de 3,4 millones de euros, un 7,7 % inferiores a las 2019".

Por último, en cuanto a Biosearch, en 2019 tuvo: un ROA de 1,53% y un ROE de 2,15%; y en 2020: un ROA de 4,43% y un ROE de 6,11%. En parte, consiguió este aumento de rentabilidades impulsado por el avance de probióticos y extractos en los que tuvo incrementos relevantes (Cinco Días, 2021).

En conclusión y mirando las rentabilidades promedio obtenidas se comprueba que en líneas generales el 2020 ha sido un buen año para las farmacéuticas.

A continuación, hay que decir que el BPA tanto en 2019 y en 2020 ha sido inferior a la unidad para la mayoría de las empresas farmacéuticas, excepto para Pharma Mar que en 2020 se sitúa en 7,49; y para los laboratorios Rovi cuyos BPA son iguales a 0,7, ambos años. Es más, en los casos de Biosearch (0,03), y Faes Farma (0,234, 0,259) tienen un valor más cercano a cero. Además, Oryzon tiene un valor negativo ambos años, lo cual como ya se mencionó en apartados anteriores puede suponer alguna ampliación de capital, como la que tuvo Oryzon en junio de 2020 que supuso un 15,88% del capital (Salvador, 2021).

En cuanto al beneficio neto, lo primero que destaca es el vuelco que dio Pharma Mar de un año a otro, de pérdidas de 11 millones en 2019 a ganancias de 137 millones en 2020. También se observa que Oryzon y Grifols han mantenido un beneficio estable y continuado ambos años; que los laboratorios Rovi, Faes Farma y Biosearch han aumentado sus ganancias respecto al año anterior, y sobre todo esta última que ha triplicado sus beneficios de 2020 respecto a los del 2019. Y que la única farmacéutica que ha ganado menos que en 2019 ha sido Almirall.

El PVC de estas empresas indica que todas ellas cotizan a un precio superior a su valor contable, aunque Almirall tiene un PVC bajo, en comparación con el promedio del sector que es de 5,33. El PVC de Pharma Mar resulta relevante porque vale 16,57 veces su valor en libros.

Además, se comprueba que el PER de todas ellas es muy alto, lo que puede significar, después de haber analizado las variables anteriores, que los inversores esperan que los beneficios de este sector van a aumentar exponencialmente en el futuro. Y tiene mucho sentido porque la aparición de las vacunas, y demás tratamientos son ahora más necesarios que nunca. El promedio del sector es muy alto con un 35,19.

Para finalizar, la amplia mayoría poseen una rentabilidad por dividendo que oscila entre el rango de 0,3% - 1,7%, dejando a un lado el caso de Faes Farma que es bastante superior con un 5,10%.

Tabla 24: Ratios Financieros de las empresas del subsector Farmacéutico en los años 2019 y 2020

	Rentabilidad económica(ROA) %		Rentabilidad financiera (ROE) (%)		BPA		Beneficio Neto		PVC	PER	BETA	Rentabilidad por dividendo
	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020				
ALMIRALL	4,34%	3,24%	8,27%	5,70%	0,58	0,44	105.909	74.280	1,76	30,96	0,45	1,67%
BIOSEARCH	1,53%	4,43%	2,15%	6,11%	0,01	0,03	507	1.538	4,91	80,28	1,07	-
ORYZON	4,60%	3,61%	6,03%	4,48%	-0,06	-0,1	3.685	3.400	2,5	55,80	0,45	-
PHARMA MAR	-9,12%	41,56%	-152,62%	133,62%	-0,05	7,49	-11.379	137.262	16,57	12,40	0,05	0,42%
ROVI	6,15%	12,81%	9,49%	21,51%	0,7	0,7	25.553	71.137	7,90	36,73	0,51	0,38%
FAES FARMA	12,97%	13,01%	15,48%	15,52%	0,234	0,259	64.026	73.376	2,20	14,19	0,63	5,10%
GRIFOLS	4,02%	4,05%	9,13%	9,20%	0,91	0,9	625.146	618.546	1,47	15,97	0,15	1,47%
PROMEDIO	3,50%	11,82%	-14,58%	28,02%	0,33	1,39	116.206	139.934	5,33	35,19	0,47	1,81%
DESVIACIÓN TÍPICA	6,61%	13,80%	61%	46,97%	0,40	2,71	228.178	216.158	5,46	25,19	0,40	1,93%

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de BME.

A modo de resumen, las empresas del subsector farmacéutico tienen un endeudamiento muy bajo, y niveles de solvencia y liquidez bastante buenos, lo que permite afirmar con rotundidad que las farmacéuticas poseen suficiente fortaleza para afrontar pagos en el corto plazo, como demuestran sus fondos de maniobra positivos. Además, es un sector que ha obtenido grandes rentabilidades, con un beneficio esperado por acción bastante reducido, y todas han obtenido beneficios positivos. Y si se mira su PVC y su PER es un sector en el que los inversores apuestan por el crecimiento y las ganancias exponenciales.

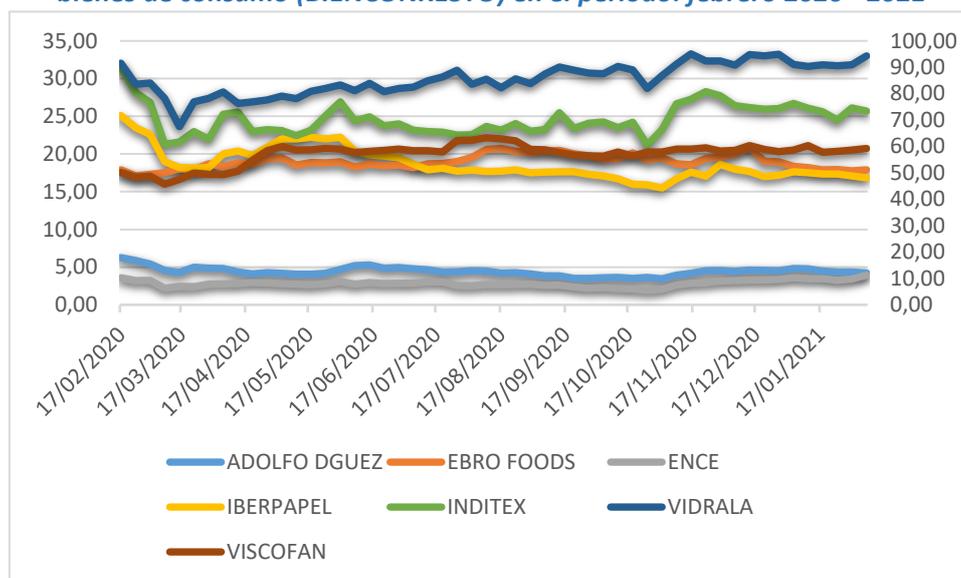
3.3.3.2 SUBSECTOR RESTO SECTOR BIENES CONSUMO

A continuación, se analizará el resto de las empresas seleccionadas del sector de Bienes de Consumo (BIENCONRESTO), las cuales son: Adolfo Domínguez, Ebro Foods, Ence, Iberpapel, Inditex, Vidrala y Viscofan.

En un primer momento, mirando el gráfico 18 se aprecia la misma tendencia que en el resto de las empresas, la caída abrupta de las cotizaciones en el mes de marzo. Por ejemplo, en el caso de Inditex, a mitad de febrero su cotización se situaba en 31,59, y a principios de abril estaba en 21,98, lo que supone una pérdida del 30% de su valor; en el caso de Vidrala, en el mismo período de tiempo, pasó de un 91,52 a un 78,19, lo que equivale a una pérdida del 15%.

En realidad, son las dos empresas que fijándose en el gráfico 18 más oscilaciones sufren. En el opuesto extremo estarían Adolfo Domínguez y Ence, como las dos empresas que siguen una evolución más uniforme. Y llama notablemente la atención, que la única que no se vio afectada por la aparición del estado de alarma y mantuvo una tendencia constante, e incluso una tendencia favorable fue Ebro Foods. De hecho, pasó de mitad de febrero a principios de abril, de un 17,91 a un 18,70, respectivamente.

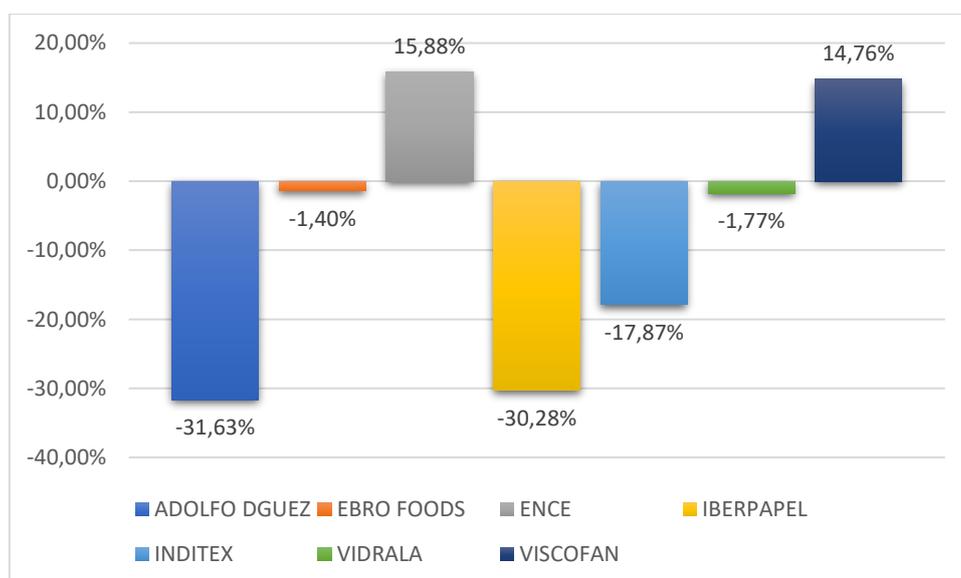
Gráfico 18: Evolución de la cotización (euros) de las acciones de las empresas del subsector resto bienes de consumo (BIENCONRESTO) en el período: febrero 2020 - 2021



Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de Yahoo Finance e Investing.

En el gráfico 19 se ve que las empresas más castigadas y que más valor perdieron en bolsa en 2020, fueron Adolfo Domínguez (-31,63%), Iberpapel (-30,28%) e Inditex (-17,87%). Dos de ellas se dedican al mundo textil, e Iberpapel es una de las empresas líderes en España en la fabricación de papel y pasta celulosa. Respecto a las más beneficiadas como puede verse son Ence (15,88%) y Viscofan (14,76%). Las más castigadas han sido empresas que durante gran parte del año no han podido abrir ni sus tiendas ni vender sus productos, lo que al final se ha traducido en una pérdida de valor en Bolsa.

Gráfico 19: Variación de las cotizaciones de las empresas del subsector BIENCONRESTO en el período: febrero 2020- 2021



Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de Yahoo Finance e Investing.

A continuación, haciendo hincapié en la tabla 25, se puede ver en qué meses cayeron más las cotizaciones y como fueron evolucionando más detalladamente. En la parte superior de la tabla se puede observar la variación por trimestres en el año 2020, y en la inferior la caída de las cotizaciones

en los periodos posteriores a la pandemia: dos meses (marzo-mayo), tres meses (marzo-junio), cuatro meses (marzo-julio) y seis meses (marzo-septiembre).

Se puede ver que todas las empresas descendieron fuertemente en el primer tramo (febrero a abril), salvo Ebro Foods (8,32%) y Viscofan (16,55%). Por otro lado, Iberpapel y Ence tuvieron mayores problemas en el segundo y tercer tramo, respectivamente. Sin embargo, todas ellas a excepción de Ebro Foods, se revalorizaron en los meses finales del año, donde cabe destacar los valores de Adolfo Domínguez (25,80%) y de Ence (58,46%).

Tabla 25: Variación de las cotizaciones de las acciones de las empresas del subsector BIENCONRESTO, por trimestres del año 2020 y posteriormente a la pandemia

	ADOLFO DGUEZ	EBRO FOODS	ENCE	IBERPAPEL	INDITEX	VIDRALA	VISCOFAN	PROMEDIO
Febrero - Abril	-31,63%	8,32%	-18,20%	-16,73%	-26,40%	-15,19%	16,55%	-11,90%
Mayo - Julio	4,52%	-2,56%	-8,09%	-19,32%	-2,60%	12,41%	3,75%	-1,70%
Agosto - Octubre	-19,60%	-1,74%	-23,97%	-10,92%	-5,99%	-1,82%	-7,06%	-10,16%
Noviembre - Enero	25,80%	-7,90%	58,46%	11,94%	5,42%	4,38%	0,52%	14,09%
Dos meses	-31,63%	8,32%	-18,20%	-16,73%	-26,40%	-15,19%	16,55%	-11,90%
3 meses	-33,23%	5,08%	-22,89%	-12,35%	-20,70%	-10,41%	18,05%	-10,92%
4 meses	-20,93%	3,41%	-19,54%	-22,31%	-24,03%	-10,41%	17,65%	-10,88%
6 meses	-34,82%	12,79%	-23,87%	-30,28%	-27,07%	-8,43%	17,45%	-13,46%

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de Yahoo Finance e Investing.

En la tabla 26 y en la tabla 27 se observan los balances de situación consolidados (en miles de euros), de las empresas seleccionadas para este sector, de los años 2019 y 2020, respectivamente. Dichos balances han sido elaborados a partir de los datos obtenidos en BME. Además, se ha calculado el peso que ocupa cada una de las masas patrimoniales (en porcentaje) dentro del activo y del pasivo.

Tabla 26: Balance de Situación de las empresas del subsector BIENCONRESTO, en el año 2019 (en miles de euros)

	Activo No Corriente		Activo Corriente		ACTIVO			PN		Pasivo No Corriente		Pasivo Corriente		PN+PASIVO
ADOLFO DGUEZ	27.202	37,0%	46.235	63,0%	73.437	52.998	72,2%	1.383	1,9%	19.056	25,9%	73.437		
EBRO FOODS	2.982.774	68,1%	1.398.230	31,9%	4.381.004	2.291.670	52,3%	1.188.890	27,1%	900.444	20,6%	4.381.004		
ENCE	1.442.150	81,1%	335.966	18,9%	1.778.116	674.933	38,0%	798.077	44,9%	305.106	17,2%	1.778.116		
IBERPAPEL	168.835	44,6%	209.923	55,4%	378.758	266.828	70,4%	53.488	14,1%	58.442	15,4%	378.758		
INDITEX	16.977.000	59,8%	11.414.000	40,2%	28.391.000	14.949.000	52,7%	6.136.000	21,6%	7.306.000	25,7%	28.391.000		
VIDRALA	969.033	66,5%	488.828	33,5%	1.457.861	723.359	49,6%	331.273	22,7%	403.229	27,7%	1.457.861		
VISCOFAN	564.865	52,1%	520.144	47,9%	1.085.009	784.366	72,3%	145.123	13,4%	155.520	14,3%	1.085.009		
PROMEDIO	3.304.551	-	2.059.047	-	5.363.598	2.820.451	-	1.236.319	-	1.306.828	-	5.363.598		

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de BME.

En un primer momento, si se observa la tabla 26, que corresponde al año 2019, se aprecia que hay 3 empresas con un PN por encima del 70%: Adolfo Domínguez, Iberpapel y Viscofan. De hecho, Adolfo Domínguez apenas posee deudas a largo plazo, ya que prácticamente todas son a corto plazo. Además, la única empresa que tienen menos PN que pasivos es Ence. Por otra parte, si el lector se detiene un

momento en el activo, comprobará como la situación es irregular, ya que hay diversas empresas que poseen más activo a corto plazo que a largo.

Respecto a la tabla 27, sólo queda ya una única empresa con su PN por encima del 70 %: Viscofan; aunque Iberpapel sigue teniendo una situación cómoda ya que tiene un 65% de PN. Aquí la situación con el activo ha revertido y todas las empresas poseen más activo a largo plazo que a corto.

Tabla 27: Balance de Situación de las empresas del subsector BIENCONRESTO, en el año 2020 (en miles de euros)

	Activo No Corriente		Activo Corriente		ACTIVO		PN	Pasivo No Corriente		Pasivo Corriente		PN+PASIVO
ADOLFO DGUEZ	52.172	52,1%	47.959	47,9%	100.130	45.135	45,1%	27.725	27,7%	27.270	27,2%	100.130
EBRO FOODS	2.719.426	67,4%	1.316.236	32,6%	4.035.662	1.957.798	48,5%	895.175	22,2%	1.165.216	28,9%	4.035.662
ENCE	1.302.228	66,0%	669.965	34,0%	1.972.193	850.129	43,1%	714.162	36,2%	407.902	20,7%	1.972.193
IBERPAPEL	215.007	54,0%	182.935	46,0%	397.942	260.885	65,6%	86.716	21,8%	50.341	12,7%	397.942
INDITEX	15.461.000	58,5%	10.957.000	41,5%	26.418.000	14.550.000	55,1%	5.529.000	20,9%	6.338.000	24,0%	26.418.000
VIDRALA	1.007.259	66,2%	514.188	33,8%	1.521.447	816.156	53,6%	281.295	18,5%	423.996	27,9%	1.521.447
VISCOFAN	523.793	50,3%	516.639	49,7%	1.040.432	736.246	70,8%	118.563	11,4%	185.623	17,8%	1.040.432
PROMEDIO	3.040.126	-	2.029.275	-	5.069.401	2.745.193	-	1.093.234	-	1.228.335	-	5.069.401

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de BME.

En el siguiente punto se analizan los ratios de las empresas anteriores. Si se mira el ratio de endeudamiento de la tabla 28, solo tres están por debajo de 0,60: Adolfo Domínguez (0,39), Iberpapel (0,42) y Viscofan (0,38), lo que quiere decir que tienen un nivel de endeudamiento adecuado o relativamente bajo. Ence, por ejemplo, tuvo el ratio más alto con 1,61, o lo que es lo mismo, un endeudamiento excesivo. Y Ebro Foods (0,91), Inditex (0,90) y Vidrala (1,02), están muy próximos a la unidad, lo que indica también que tienen una deuda elevada. El promedio del sector en ese año fue de 0,81.

Si ahora se echa un vistazo a la tabla 29, que hace referencia al año 2020, se observa en un primer momento que el promedio del sector ha aumentado a 0,89. La empresa que más ha crecido en términos porcentuales, ha sido Adolfo Domínguez que ha pasado de un ratio de 0,39 a tener un ratio de 1,22. La empresa que sigue teniendo la cifra más alta es Ence (1,32) aunque ha descendido desde el año anterior. Por cierto, hay que añadir que en 2020 la cifra de empresas con un endeudamiento adecuado ha descendido a dos: Iberpapel (0,53) y Viscofan (0,41).

En cuanto al ratio de solvencia, si se mira la tabla 28, se puede observar que todas las empresas están por encima del rango óptimo de 1,50, aunque algunas lo superan por poco como Ence (1,61); y otras holgadamente como Adolfo Domínguez (3,59) o Viscofan (3,61). Es evidente que todas las empresas tuvieron un buen ratio de solvencia como demuestra que el promedio del sector se sitúe en 2,63. Si ahora se mira el año 2020, se aprecia que el promedio ha disminuido a 2,32 aunque con algunos matices, porque hay algunas empresas que han descendido drásticamente sus ratios como Adolfo Domínguez (de 3,59 a 1,82); y otras han mejorado como son los casos de Ence (de 1,61 a 1,76), Inditex (de 2,11 a 2,23) y Vidrala (de 1,98 a 2,16). A pesar del descenso del promedio, dichas empresas siguen teniendo una buena solvencia.

Analizando el ratio de liquidez, en 2019 el promedio del sector es de 2,11, por encima del 1,5 óptimo. Aquí hay diversidad porque hay tres empresas que tuvieron una liquidez amplia: Adolfo Domínguez (2,43), Iberpapel (3,59) y Viscofan (3,34); otras dos que estuvieron ligeramente por encima de 1,5; Ebro Foods (1,55) e Inditex (1,56); y otras dos empresas que tuvieron una liquidez baja: Ence (1,10) y Vidrala (1,21). Si se echa un vistazo ahora a la tabla 21, el promedio del subsector disminuyó el año

pasado de 2,11 a 1,98, y sólo Vidrala (1,21) estuvo por debajo de 1,5. Todas las demás empresas tuvieron una liquidez bastante adecuada. Por ejemplo, Iberpapel mejoró 4 décimas su ratio hasta 3,63, al igual que hizo Inditex pasando de 1,56 a 1,73.

En penúltimo lugar, se ha de comentar que todos los fondos de maniobra del sector son positivos ambos años, una buena señal. Los promedios de un año a otro han aumentado, si miramos las tablas 20 y 21, pasando de 752.218 a 800.939. Obviamente por el tamaño de empresa y por su volumen de negocio la empresa con el fondo de maniobra más elevado ambos años es Inditex, la cual también aumentó su fondo de un año a otro.

Para finalizar este apartado falta comentar el ratio de tesorería. En 2019 hubo tres empresas que estuvieron por debajo de 1, la cifra óptima de dicho ratio. Dichas empresas fueron: Ebro Foods (0,83), Ence (0,89) y Vidrala (0,73), que implica que tuvieron una caja delicada. Adolfo Domínguez (1,06) e Inditex (1,23) superaron la unidad levemente, por lo que tampoco disfrutaron de una situación holgada de dinero en caja. En cambio, Iberpapel tuvo un ratio de 3,11, es decir una situación envidiable dentro del sector. Si se observa ahora la tabla 29, se ve que Vidrala continúa por debajo de 1 con 0,82, a la que se une Adolfo Domínguez con 0,75, y también Ebro Foods, que ha disminuido su ratio hasta 0,62. En cambio, Inditex (1,32) y Ence (1,51) han mejorado respecto al año anterior, a diferencia de Iberpapel (3,05) y Viscofan (1,31) que han empeorado. Aunque Iberpapel sigue siendo el que mejor ratio posee.

Tabla 28: Ratios de Endeudamiento y Liquidez de las empresas del subsector BIENCONRESTO, en el año 2019

	Ratio de liquidez	Ratio de Tesorería	Fondo de Maniobra	Ratio FM/PC	Ratio FM/Activo	Ratio de endeudamiento	Ratio de solvencia	Ratio de apalancamiento financiero
ADOLFO DGUEZ	2,43	1,06	27.179	1,43	0,37	0,39	3,59	1,39
EBRO FOODS	1,55	0,84	497.786	0,55	0,11	0,91	2,10	1,91
ENCE	1,10	0,89	30.860	0,10	0,02	1,63	1,61	2,63
IBERPAPEL	3,59	3,11	151.481	2,59	0,40	0,42	3,38	1,42
INDITEX	1,56	1,23	4.108.000	0,56	0,14	0,90	2,11	1,90
VIDRALA	1,21	0,73	85.599	0,21	0,06	1,02	1,98	2,02
VISCOFAN	3,34	1,55	364.624	2,34	0,34	0,38	3,61	1,38
PROMEDIO	2,11	1,34	752.218	1,11	0,21	0,81	2,63	1,81
DESVIACIÓN TÍPICA	1,02	0,83	1.490.388	1,02	0,16	0,46	0,86	0,46

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de BME.

Tabla 29: Ratios de Endeudamiento y Liquidez de las empresas del subsector BIENCONRESTO, en el año 2020

	Ratio de liquidez	Ratio de Tesorería	Fondo de Maniobra	Ratio FM/PC	Ratio FM/Activo	Ratio de endeudamiento	Ratio de solvencia	Ratio de apalancamiento financiero
ADOLFO DGUEZ	1,76	0,75	20.689	0,76	0,21	1,22	1,82	2,22
EBRO FOODS	1,13	0,62	151.020	0,13	0,04	1,05	1,96	2,06
ENCE	1,64	1,51	262.063	0,64	0,13	1,32	1,76	2,32
IBERPAPEL	3,63	3,05	132.594	2,63	0,33	0,53	2,90	1,53
INDITEX	1,73	1,32	4.619.000	0,73	0,17	0,82	2,23	1,82
VIDRALA	1,21	0,82	90.192	0,21	0,06	0,86	2,16	1,86

VISCOFAN	2,78	1,31	331.016	1,78	0,32	0,41	3,42	1,41
PROMEDIO	1,98	1,34	800.939	0,98	0,18	0,89	2,32	1,89
DESVIACIÓN TÍPICA	0,91	0,83	1.686.803	0,91	0,12	0,34	0,62	0,34

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de BME.

A continuación, se prosigue el análisis de este subsector con los ratios financieros.

En primer lugar, si se mira la tabla 30 se ve que Adolfo Domínguez tiene las peores rentabilidades tanto del 2019 como del 20 con todas ellas negativas. Como bien dice E.J. (2021): "Adolfo Domínguez sufre una caída de ventas del 47% y anota pérdidas de 15 millones", lo que explica las rentabilidades obtenidas en la tabla 21. La siguiente empresa con peores datos ambos años es Ence, que en 2019 tuvo un ROA de 0,52% y un ROE de 1,36%, y que en 2020 tuvo ambas rentabilidades negativas (ROA de -1,34% y ROE de -3,11%). Fue debido a que obtuvo unas pérdidas de 26,4 millones de euros durante 2020, frente a los 9,2 millones que logró en 2019, por el hundimiento del precio de la celulosa, en mínimos históricos durante el ejercicio (Díaz, 2021).

Por el contrario, Vidrala tuvo en 2019: un 9,83% y un 19,81%, de ROA y ROE, respectivamente; y en 2020 ha mantenido la tendencia con un ROA de 10,48% y un ROE de 19,54%, gracias en parte al crecimiento de los beneficios del 11,30 %, traduciéndose en unos beneficios de 159,5 millones de euros; y Viscofan que en 2019 consiguió un ROA de 9,73% y un ROE de 13,46%; y en 2020, dónde a pesar de la situación incrementó sus ganancias un 16%, alcanzando los 122,5 millones, y logrando un ROA de 11,78% y un ROE de 16,64%.

Si se comparan las dos últimas empresas, se ve que en términos de rentabilidad están muy por encima del promedio del sector en ambos años: 2019: ROA de 5,88% y ROE de 10,33%; y 2020: ROA de 2,98% y ROE de 3,98%. En vista de estos datos, se ve que este sector ha sufrido a causa de la pandemia, dado que muchas de estas empresas han tenido que cerrar locales lo que al final les ha perjudicado en términos de ventas y rentabilidades.

En cuanto al BPA si se analizan las columnas mencionadas, Adolfo Domínguez tiene los valores de ambos años en negativo: -0,05 y -0,9. Y si se mira el BPA de Ence en 2020 también es negativo: -0,11. Se observa que el BPA ha descendido del año 2019 al 2020 en los casos de Inditex e Iberpapel. Por el contrario, hay dos empresas donde ha aumentado: Vidrala de 5,27 a 5,62, y Viscofan de 2,27 a 2,63. Mirando los promedios del sector se ve que en 2019 el BPA medio del sector estaba en 1,67, que ha pasado a ser en 2020 de 1,32.

En relación con el beneficio neto, se aprecia que la única empresa con pérdidas en los dos ejercicios consecutivos es Adolfo Domínguez. También vemos que Ence como se dijo unas líneas más arriba tuvo pérdidas en 2020 de 26 millones. Inditex es de destacar porque tuvo un importante retroceso en sus beneficios dónde en el 2019 paso de ganar 3600 millones, a 1100 millones en el año de la pandemia. Otra que vio lastrada sus beneficios fue Iberpapel, al pasar de ganar 21 millones a ganar "sólo" 4 en 2020. La única empresa del sector que ha aumentado ligeramente sus beneficios del 2019 al 2020 ha sido Ebro Foods, pasando de 141.752 a unos 192.415.

Acerca del precio valor contable, destaca el hecho de que Inditex tiene un precio de 6 veces su valor en libros, muy por encima del promedio del sector que es de 2,50. Vidrala y Viscofan también están por encima de dicho promedio con 3,33 y 3,61, respectivamente. En cuanto a Ence (1,19) y Ebro Foods (1,36) tienen un precio parejo a su valor en libros, y hay dos empresas cuyo PVC es inferior a la unidad: Adolfo Domínguez (0,93) e Iberpapel (0,80), las cuáles pueden suponer una oportunidad de compra.

Mirando la tabla 30 se ve que el PER es muy alto, lo que hace indicar que los inversores esperan que este subsector crezca a lo largo del 2021. Por ejemplo, Inditex (82,48) e Iberpapel (48,95) tienen un PER por encima o cerca de 50. Y el resto oscilan en el rango 15-25.

Para concluir el análisis de este subsector falta comentar la rentabilidad por dividendo ofrecida. Hay que observar que todas las empresas tienen valores por encima del 1%, y que el promedio del sector es de 2,57%. Sin duda el caso que más llama la atención porque se trata del líder de la clasificación es Ence (5,06%), dada las pérdidas que tuvo en 2020. De hecho, la empresa ya ha anunciado que no repartirá dividendos debido a su política de solvencia.

Tabla 30: Ratios Financieros de las empresas del subsector BIENCONRESTO en los años 2019 y 2020

	Rentabilidad económica(ROA) %		Rentabilidad financiera (ROE) (%)		BPA		Beneficio Neto		PVC	PER	BETA	Rentabilidad por dividendo
	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020				
ADOLFO DGUEZ	-0,68%	-8,31%	-0,94%	-18,43%	-0,05	-0,9	-500	-8.319	0,93	-	0,86	-
EBRO FOODS	3,24%	4,77%	6,19%	9,83%	0,92	1,251	141.752	192.415	1,36	13,83	0,19	2,81%
ENCE	0,52%	-1,34%	1,36%	-3,11%	0,04	-0,11	9.209	-26.432	1,19	-	1,09	10,51%
IBERPAPEL	5,72%	1,07%	8,12%	1,63%	2,06	0,39	21.679	4.240	0,80	48,95	0,58	2,03%
INDITEX	12,82%	4,19%	24,34%	7,60%	1,17	0,34	3.639.000	1.106.000	6,27	82,48	0,95	1,28%
VIDRALA	9,83%	10,48%	19,81%	19,54%	5,27	5,62	143.275	159.463	3,33	17,04	0,36	1,22%
VISCOFAN	9,73%	11,78%	13,46%	16,64%	2,27	2,63	105.577	122.513	3,61	21,71	0,1	3,00%
PROMEDIO	5,88%	3,23%	10,33%	4,81%	1,67	1,32	579.999	226.244	2,50	36,80	0,59	3,48%
DESVIACIÓN TÍPICA	5,12%	6,92%	9,36%	12,93%	1,82	2,20	1.350.299	437.571	2,02	29,07	0,39	3,53%

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de BME.

Para hacer una agrupación rápida de ideas respecto al subsector BIENCONRESTO, la mayoría de las empresas tienen un nivel de endeudamiento alto, con unos buenos ratios de solvencia y liquidez, aunque en el primer caso se ha visto reducido del 2019 al 2020; y en el caso de la liquidez ha aumentado ligeramente. En cuanto a la tesorería, dichas empresas no disponen de una gran cantidad de dinero en caja como indican sus ratios. Además, han tenido descensos en sus rentabilidades respecto al 2019, por la pandemia, y los beneficios han sido menores de los esperados.

3.3.4 SERVICIOS DE CONSUMO

En el sector de Servicios de Consumo están incluidas las compañías dedicadas a actividades relacionadas con el ocio, tales como actividades deportivas, artísticas, espectáculos, gestión de parques de ocio e instalaciones deportivas, centrales de reservas aéreas y turísticas, así como actividades relacionadas con la hostelería y la restauración. Además, se incluyen todas aquellas actividades de comercio, medios de comunicación y publicidad, transporte y distribución, autopistas y aparcamientos y otros servicios de consumo no descritos anteriormente.

En este apartado se va a proceder como en el sector anterior, haciendo una separación en dos subsectores. Por un lado, se va a analizar el subsector de “Hostur” (Hostelería+Turismo): Amrest, Edreams, IAG, Melia Hotels, NH Hotel y AENA, al cual se le ha denominado: “Hostur” (Hostelería+Turismo); y, por otra parte, se analizará el resto de las empresas: Atresmedia, Baviera Logista, Mediaset, Prisa, Prosegur, Vertice 360 y Vocento, cuyo nombre en conjunto será subsector “Resto Servicios Consumo”. Como se ha optado por seguir la clasificación de BME, se ha dejado fuera del sector a Amadeus, la cual BME clasifica en el sector de tecnológicas ya que es una empresa proveedora de soluciones tecnológicas para la industria de los viajes.

3.3.4.1 SUBSECTOR HOSTUR

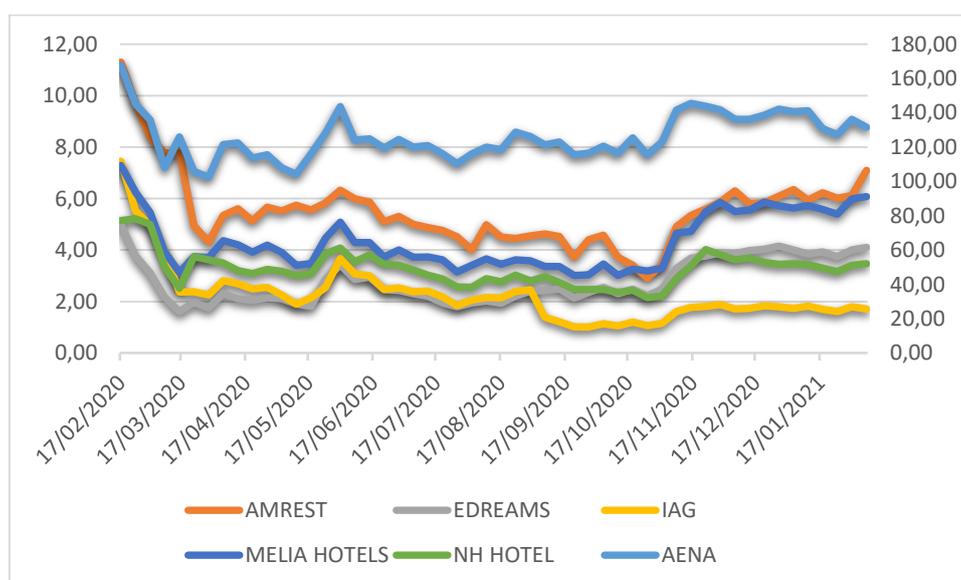
Antes de comenzar cabe resaltar que AmRest es el operador de restaurantes cotizado líder en Europa. La compañía trabaja con las siguientes marcas: KFC, Pizza Hut, Starbucks, Burger King y también es propietaria de conceptos como La Tagliatella, Bacoa, Sushi Shop, Blue Frog, KABB y Sushi Shop. Actualmente, AmRest cuenta con más de 2.000 restaurantes en los segmentos de restaurantes de servicio rápido y Casual Dining, así como restaurantes Casual Dining en 26 países. De igual forma IAG es el grupo que engloba a Iberia, British Airways o Vueling entre otras.

Dicho lo anterior, es hora de proceder al análisis del subsector Hostur. En un primer momento en el gráfico 20, aparece la evolución de las cotizaciones. Si se observa detenidamente, se ve al principio de la gráfica, la caída en las cotizaciones provocadas por la declaración del estado de alarma. Se puede observar que Aena es la empresa que sufrió mayores oscilaciones, con diversas subidas fuertes a mitad de mayo, y a finales de octubre del 2020. También se aprecia la dura travesía que ha tenido IAG a lo largo del año, dónde en un año ha pasado de una cotización de 7,51 a una de 1,71.

También hay que destacar que Melia hotels y NH Hotels han seguido la misma tendencia que las demás. En líneas generales todas han tenido las mismas bajadas y los mismos repuntes en el tiempo.

De hecho, todas han tenido una ligera recuperación desde finales de octubre, aunque no queda muy claro el motivo, ya que desde el propio sector indican que no realizan una previsión de ingresos porque no conocen cuando será la recuperación total, dado las restricciones a la libertad de movimientos impuestas en la gran mayoría de países. Esto se debe en parte a lo que comenta en su artículo Daniel Yebra (2021):" Casi un 40% de los europeos encuestados por JP Morgan piensa coger un avión dentro de entre tres y seis meses. Hasta junio, lo pretende hacer apenas un 15% de esta muestra recogida por la firma de inversión. Pero solo otro 15% esperará más de un año. El 30% restante se atreverá después del verano.". Por lo tanto, esta evolución alcista puede ser justificada o, por el contrario, se puede deber a cierta complacencia del mercado respecto a la visibilidad de la recuperación.

Gráfico 20: Evolución de la cotización (euros) de las acciones de las empresas del subsector Hostur en el periodo: febrero 2020 – 2021 (Valores combinados)



Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de Yahoo Finance e Investing.

En la tabla 31, se ve lo comentado justo en las líneas anteriores, la caída en las previsiones de ingresos de las empresas del subsector Hostur. La situación actual de toques de queda, restricciones al

movimiento o confinamientos en muchos países, dificulta saber con claridad cuando se retomará la normalidad. Vemos que IAG, Aena o Edreams sufren caída de las previsiones de entre el 14% y el 19%.

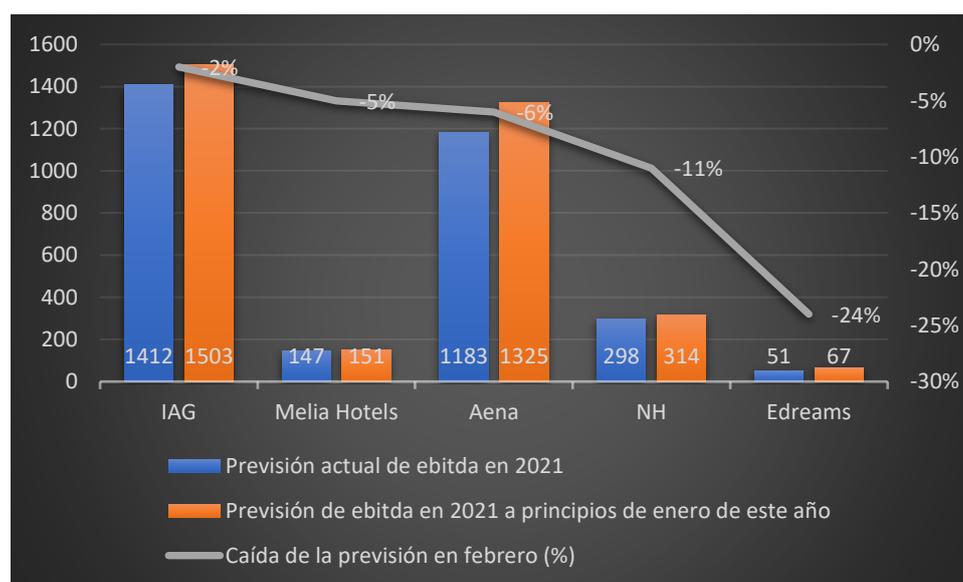
Tabla 31: Previsiones de las empresas del subsector Hostur

	Previsión actual de ingresos 2021	Caída de la previsión de febrero (%)	Caída de la previsión desde octubre 2020 (%)	Previsión de ingresos en 2021 a principios de enero de este año	Previsión de ingresos en 2021 a finales de octubre de 2020
IAG	13.448	-1,4%	-14,2%	13.632	15.678
Melia Hotels	1.064	-4,3%	-9,2%	1.111	1.171
Aena	2.660	-4,8%	-17,6%	2.794	3.228
NH	1.042	-8,6%	-7,0%	1.139	1.120
Edreams	296	-19,5%	-19,1%	367	366

Fuente.Elaboración propia a partir de los datos obtenidos en El Economista.

Además, en el gráfico 21 aparece la caída en la previsión del ebitda para 2021. Todas las empresas han sufrido recortes en sus previsiones, y apenas han empezado las campañas de vacaciones. Los casos de NH y Edreams son alarmantes dado que superan las dos cifras porcentuales con un -11% y un -24%, respectivamente. La realidad es que la situación va a depender claramente del ritmo de vacunación de los países que es lo que garantizará la seguridad y servirá para encauzar la situación e intentar recuperar parte del tiempo perdido.

Gráfico 21: Evolución de las acciones del subsector Hostur



Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos en El economista.

De igual manera, si se mira el gráfico 22 se observa la variación total sufrida por los valores de las acciones del subsector Hostur. En un primer momento, se puede corroborar lo observado en el gráfico 20 respecto a IAG, la cual sufrió la variación negativa más elevada, -72,38%; seguida de Amrest, que hay que recordar que es una empresa de restauración con muchas marcas, y la hostelería estuvo cerrada gran parte del 2020, incluso ha sido cerrada durante la tercera ola de la pandemia. Se puede ver como todas ellas han tenido variaciones negativas. Es el primer subsector del presente TFM donde todas las empresas analizadas presentan variaciones negativas.

Gráfico 22: Variación de las cotizaciones de las empresas del subsector Hostur en el período: febrero 2020- 2021



Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de Yahoo Finance e Investing.

En la tabla 32 se puede ver en qué meses cayeron más las cotizaciones y como fueron evolucionando más detalladamente. En la parte superior de la tabla se puede observar la variación por trimestres en el año 2020, y en la inferior la caída de las cotizaciones en los periodos posteriores a la pandemia: dos meses (marzo-mayo), tres meses (marzo-junio), cuatro meses (marzo-julio) y seis meses (marzo-septiembre).

Se puede ver que todas las empresas descendieron fuertemente en el primer tramo (febrero a abril), donde Edreams e IAG fueron las peor paradas con descensos alrededor del 60%. De hecho, todas salvo Aena continuaron perdiendo valor durante los dos siguientes tramos hasta finales de año. Fue en ese momento del año, cuando se empezaron a recuperar debido a revalorizaciones importantes por encima del 50 % en algunos casos como: Amrest (74,20% o Meliá (63,83%). Aunque es verdad que como se dijo en el gráfico 19, Amrest e IAG fueron las que más sufrieron.

Tabla 32: Variación de las cotizaciones de las acciones de las empresas del subsector Hostur, por trimestres del año 2020 y posteriormente a la pandemia

	AENA	AMREST	EDREAMS	IAG	MELIA HOTELS	NH HOTEL	PROMEDIO
Febrero - Abril	-31,09%	-49,82%	-56,97%	-65,76%	-42,48%	-36,99%	-47,19%
Mayo - Julio	2,22%	-18,21%	-15,17%	-17,76%	-19,38%	-19,24%	-14,59%
Agosto - Octubre	-0,34%	-27,68%	13,85%	-47,98%	-6,80%	-15,85%	-14,13%
Noviembre-Enero	3,58%	74,20%	51,01%	40,71%	63,83%	42,89%	46,04%
Dos meses	-31,09%	-49,82%	-56,97%	-65,76%	-42,48%	-36,99%	-47,19%
3 meses	-23,51%	-48,41%	-42,63%	-65,90%	-38,75%	-25,15%	-40,73%
4 meses	-25,78%	-53,01%	-51,25%	-66,11%	-44,96%	-33,69%	-45,80%
6 meses	-24,76%	-59,73%	-51,86%	-67,06%	-50,75%	-45,53%	-49,95%

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de Yahoo Finance e Investing.

En la tabla 33 y en la tabla 34 se observan los balances de situación consolidados (en miles de euros), de las empresas seleccionadas para este subsector, de los años 2019 y 2020, respectivamente. Dichos balances han sido elaborados a partir de los datos obtenidos en BME. Además, se ha calculado el peso que ocupa cada una de las masas patrimoniales (en porcentaje) dentro del activo y del pasivo.

Tabla 33: Balance de Situación de las empresas del subsector Hostur, en el año 2019 (en miles de euros)

	Activo No Corriente		Activo Corriente		ACTIVO	PN		Pasivo No Corriente		Pasivo Corriente		PN+PASIVO
AENA	14.137.801	94,9%	752.742	5,1%	14.890.543	6.381.876	42,9%	6.428.152	43,2%	2.080.515	14,0%	14.890.543
AMREST	2.170.200	89,1%	264.800	10,9%	2.435.000	476.700	19,6%	1.459.400	59,9%	498.900	20,5%	2.435.000
EDREAMS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
IAG	24.124.000	68,0%	11.327.000	32,0%	35.451.000	6.829.000	19,3%	15.874.000	44,8%	12.748.000	36,0%	35.451.000
MELIA HOTELS	4.114.756	86,5%	640.904	13,5%	4.755.660	1.286.030	27,0%	2.699.654	56,8%	769.976	16,2%	4.755.660
NH HOTEL	3.872.929	88,2%	518.967	11,8%	4.391.896	1.275.493	29,0%	2.503.866	57,0%	612.537	13,9%	4.391.896
PROMEDIO	9.683.937	-	2.700.883	-	12.384.820	3.249.820	-	5.793.014	-	3.341.986	-	12.384.820

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de BME.

Desde un primer momento si se mira la tabla 33, se puede apreciar al instante que todas las empresas salvo Aena tienen un PN inferior al 30%, por lo tanto, tienen unas deudas superiores al 70%, y en algunos casos del 80%, como Amrest o Edreams. Además, se observa que en este subsector el activo no corriente, en casi todos los casos, es superior al 80%, algo lógico en este sector.

Si ahora se observa la tabla 34 que corresponde al 2020, ocurre lo mismo que en el año anterior, con casi todos los PN por debajo del 20%, e incluso el pasivo a largo plazo por encima del 70%. Al igual que ocurre con el activo no corriente, que sigue siendo superior al 70% en todas las empresas, llegando al 90% en casos como Meliá o NH Hoteles. Llama especialmente la atención el caso de IAG, la cual posee un PN inferior al 5%, lo que significa que sus pasivos ocupan un 95% del balance.

Tabla 34: Balance de Situación de las empresas del subsector Hostur, en el año 2020 (en miles de euros)

	Activo No Corriente		Activo Corriente		ACTIVO	PN		Pasivo No Corriente		Pasivo Corriente		PN+PASIVO
AENA	13.537.000	86,4%	2.126.087	13,6%	15.663.087	6.064.983	38,7%	7.819.768	49,9%	1.778.336	11,4%	15.663.087
AMREST	1.802.800	85,3%	311.600	14,7%	2.114.400	264.700	12,5%	1.371.600	64,9%	478.100	22,6%	2.114.400
EDREAMS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
IAG	22.424.000	74,1%	7.840.000	25,9%	30.264.000	1.316.000	4,3%	17.432.000	57,6%	11.516.000	38,1%	30.264.000
MELIA HOTELS	3.706.821	91,0%	365.735	9,0%	4.072.556	500.840	12,3%	2.811.783	69,0%	759.933	18,7%	4.072.556
NH HOTEL	3.894.335	89,9%	435.582	10,1%	4.329.917	798.584	18,4%	3.011.472	69,6%	519.861	12,0%	4.329.917
PROMEDIO	9.072.991	-	2.215.801	-	11.288.792	1.789.021	-	6.489.325	-	3.010.446	-	11.288.792

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de BME.

De idéntica forma a los anteriores sectores se va a proceder al análisis de los ratios de endeudamiento y de liquidez de las Hostur.

Antes de empezar, hay que recordar que los valores óptimos del ratio de endeudamiento se sitúan entre 0,4 y 0,6. Ahora bien, si se echa un vistazo a la tabla 35 del año 2019, se aprecia que todas las empresas estuvieron por encima del 0,6 con valores bastante altos. Por ejemplo, solo hay que fijarse en los casos de Amrest con 4,11, o IAG con 4,19. Aena fue la empresa con menor endeudamiento y aun así tuvo un ratio de 1,31. Es más, el ratio promedio del sector se situó en 2,95.

Si ahora se observa la tabla 36, se comprueba que el 2020 la pandemia ha disparado las tasas de endeudamiento de este sector, alcanzando valores de 22, en el caso de IAG; o de 7,13, en el de Meliá; o en el caso de Amrest de 6,99. De hecho, solo hay que mirar el promedio de este año ha multiplicado 2,85 veces el ratio dejándola en 8,42.

Si se analizan los ratios de solvencia, y recordando que lo adecuado para la solvencia es que esté por encima de 1,5, se observa que mirando al 2019, casi ninguna empresa salvo Aena (1,75), estuvo por encima. Amrest e IAG fueron las peores con 1,24 para ambas. Hay que destacar que el promedio del sector fue de 1,40. Si se pasa al 2020, se aprecia que la cosa empeora ya que dicho promedio bajó a 1,24. Una vez más Amrest (1,14) e IAG (1,05) volvieron a ser las más vulnerables.

De igual manera, el valor óptimo del ratio de liquidez sería de 1,5. En 2019, ninguna de las empresas llegó a la unidad. De hecho, esta vez la peor fue Aena con 0,36, muy por debajo del promedio que se situó en 0,69. En cambio en 2020, el promedio aumenta a 0,77, debido al aumento de liquidez de Aena hasta 1,2, y la ligera mejoría de Amrest hasta 0,65. A pesar de ello, todas las demás empeoraron sus ratios siendo Meliá la peor con 0,48. En definitiva los números son bastante malos hablando de liquidez.

En penúltimo lugar, si se observan la columna del fondo de maniobra en la tabla 35, todas poseen fondos negativos de las cuales Aena e IAG son las que se sitúan a la cola. Ya en 2020, (tabla 36), la cosa revierte para Aena que es la única con el fondo en positivo de 347.751; aunque todas las demás continúan en negativo, y Meliá e IAG empeoran más respecto al año anterior.

Para concluir este apartado toca detenerse en el ratio de tesorería. Si se observa la tabla 35, todas las cifras están por debajo de la unidad, e incluso Aena y Amrest están por debajo de la mitad, y el promedio está en 0,64. En 2020, la cifra promedio mejoró levemente hasta 0,73, debido principalmente al aumento de la tesorería de Aena hasta 1,19, y de Amrest hasta 0,58. Aunque todas las demás empeoraron siendo Meliá (0,40) e IAG (0,64) las más golpeadas en este sentido.

Tabla 35: Ratios de Endeudamiento y Liquidez de las empresas del subsector Hostur, en el año 2019

	Ratio de liquidez	Ratio de Tesorería	Fondo de Maniobra	Ratio FM/PC	Ratio FM/Activo	Ratio de endeudamiento	Ratio de solvencia	Ratio de apalancamiento financiero
AENA	0,36	0,36	-1.327.773	-0,64	-0,09	1,33	1,75	2,33
AMREST	0,53	0,46	-234.100	-0,47	-0,10	4,11	1,24	5,11
EDREAMS	-	-	-	-	-	-	-	-
IAG	0,89	0,83	-1.421.000	-0,11	-0,04	4,19	1,24	5,19
MELIA HOTELS	0,83	0,74	-129.072	-0,17	-0,03	2,70	1,37	3,70
NH HOTEL	0,85	0,83	-93.570	-0,15	-0,02	2,44	1,41	3,44
PROMEDIO	0,69	0,64	-641.103	-0,31	-0,05	2,95	1,40	3,95
DESVIACIÓN TÍPICA	0,23	0,22	672.193	0,23	0,04	1,21	0,21	1,21

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de BME.

Tabla 36: Ratios de Endeudamiento y Liquidez de las empresas del subsector Hostur, en el año 2020

	Ratio de liquidez	Ratio de Tesorería	Fondo de Maniobra	Ratio FM/PC	Ratio FM/Activo	Ratio de endeudamiento	Ratio de solvencia	Ratio de apalancamiento financiero
--	-------------------	--------------------	-------------------	-------------	-----------------	------------------------	--------------------	------------------------------------

AENA	1,20	1,19	347.751	0,20	0,02	1,58	1,63	2,58
AMREST	0,65	0,58	-166.500	-0,35	-0,08	6,99	1,14	7,99
EDREAMS	-	-	-	-	-	-	-	-
IAG	0,68	0,64	-3.676.000	-0,32	-0,12	22,00	1,05	23,00
MELIA HOTELS	0,48	0,40	-394.198	-0,52	-0,10	7,13	1,14	8,13
NH HOTEL	0,84	0,82	-84.279	-0,16	-0,02	4,42	1,23	5,42
PROMEDIO	0,77	0,73	-794.645	-0,23	-0,06	8,42	1,24	9,42
DESVIACIÓN TÍPICA	0,27	0,30	1.633.005	0,27	0,06	7,92	0,23	7,92

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de BME.

En lo concerniente a los ratios financieros, tabla 37, hablando de las rentabilidades se observa a primera vista que todas las empresas aquí expuestas, obtuvieron rentabilidades positivas en 2019, pero en 2020 todas ellas tuvieron rentabilidades negativas.

Si se mira el año 2019, Amrest tuvo un ROA de 2,75% y un ROE de 14,03%, para un año después obtener un ROA de -8,69% y un ROE de -69,40%. Debido a que en 2020 Amrest perdió 184 millones, sufriendo una caída en la facturación de 42% en el primer semestre, y del 35% en el segundo (Cinco Días, 2021). Sobre esta base la compañía polaca fue reduciendo el año pasado sus locales en España en un 3,3% (Mota, 2021). Por último, a pesar de que no se dispone de los datos de las rentabilidades de Edreams, hay que decir que perdió 69,6 millones en los primeros nueve meses de su ejercicio fiscal, con un 80% menos de ingresos (López Alonso, 2021).

En cuanto a Meliá, consiguió en 2019 un ROA de 2,37% y un ROE de 8,78%, para después ser la segunda peor clasificada de este sector con un ROA de -14,63% y un ROE de -118,99%. Según Hosteltur (2021): "La compañía ingresó 528,4 millones de euros hasta diciembre, que representa un descenso de -70,7% frente al ejercicio anterior. La tendencia positiva del 2019 se mantuvo durante los dos primeros meses del año, truncándose a partir de marzo ante la mayor crisis sanitaria, económica y social nunca vista en tiempos de paz. El resultado neto fue de -425,9 millones de € sin incluir los deterioros."

Seguidamente, NH obtuvo un ROA de 2,05% y un ROE de 7,05% en 2019, pero en 2020 la cosa fue peor debido a un ROA de -10,10% y a un ROE de -54,74%, ya que como dice Hosteltur (2021): "NH Hotel Group alcanzó en 2020 unos ingresos totales de 539,7 millones de euros frente a los 1.718,3 millones de euros obtenidos en 2019, lo que representa un descenso del 68,6% equivalente a 1.179 millones de euros. La cadena señala que, gracias al esfuerzo realizado en su plan de contingencia, ha podido mitigar en parte el impacto de la pandemia en sus cuentas, cerrando el 2020 con unas pérdidas netas recurrentes de 371 millones de euros."

Si se habla de Aena, es la única que tuvo una caída algo más suave en términos de rentabilidades, ya que pasó de un ROA de 9,68% en 2019 a un ROA en 2020 de -0,81%; y de un ROE de 22,60% a uno de -2,09% en el año 2020. Todo ello a pesar de haber registrado pérdidas (desde 2012 no las tenía) de 126 millones de euros, y también haber visto reducidos sus ingresos en 2263 millones de euros (El Economista, 2021).

Por último, IAG, fue la que más se resintió de la pandemia porque sus rentabilidades de 2020 fueron muy negativas con: un ROA de -22,88% y un ROE de -526,06%. Hay que mencionar que la compañía perdió 6.923 millones en 2020, frente a los 1.715 que ganó en 2019. Estas pérdidas fueron originadas por una caída en los ingresos del 69,4%, hasta los 7.806 millones de € (Cotizalia, 2021).

Sobre el BPA, en 2019 sólo Edreams era negativo, y Aena e IAG tenían valores altos: 9,61 y 55,5, respectivamente. Sin embargo, en 2020 todos los valores son negativos llamando especialmente la

atención el valor de IAG (-196). Después la siguen como valores más bajos NH (-1,12) y Meliá (-2,78). En el caso de IAG este dato tiene un claro indicador y tiene que ver con el rescate que el SEPI desembolsó en octubre para respaldar la ampliación de capital de 2.750 millones de euros (J Lapetra, 2021).

Considerando los beneficios netos, aunque en muchos casos ya han sido comentados en las líneas anteriores. Aena e IAG son las más destacables en cuanto a pérdidas de un año a otro, ya que la primera hacía muchos años que no tenía números rojos, y ha pasado de beneficios de 1400 millones a pérdidas de 126 millones; IAG, por su parte, tuvo 1700 millones de beneficios y en 2020 ha tenido pérdidas por 7000 millones.

Acerca del PVC, se ve que el promedio del sector se ubica en 4,62, que sólo superan Amrest (5,79) y curiosamente IAG (8,90). Meliá y NH tienen valores de 3,08 y 1,93, proporcionalmente, ya que realizaron planes de contingencia para ahorrar en costes y mitigar los efectos catastróficos de la pandemia, en sus respectivas cuentas, lo que puede ser visto con buen ojo por los inversores.

Por lo que respecta al PER, hay que decir que no se tienen datos de ninguna debido a que todas las empresas de este sector sufrieron pérdidas el año pasado dada la situación dramática del turismo. Y calcular un PER negativo como ya se ha dicho anteriormente no tienen ningún sentido.

Para concluir el análisis de este sector falta comentar la rentabilidad por dividendo ofrecida, aunque dado la irrelevancia de datos obtenidos durante la recogida de datos, este punto en este caso se va a obviar porque solo se poseen datos de Meliá.

Tabla 37: Ratios Financieros de las empresas del subsector Hostur en los años 2019 y 2020

	Rentabilidad económica(ROA)		Rentabilidad % financiera (ROE) (%)		BPA		Beneficio Neto		PVC	PER	BETA	Rentabilidad por dividendo
	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020				
AENA	9,68%	-0,81%	22,60%	-2,09%	9,61	-0,85	1.442.022	-126.786	3,39	-	1,08	-
AMREST	2,75%	-8,69%	14,03%	-69,40%	0,29	-0,83	66.900	-183.700	5,79	-	1,49	-
EDREAMS	-	-	-	-	-0,89	-0,89	-	-	-	-	1,98	-
IAG	4,84%	-22,88%	25,11%	-526,06%	55,50	-196	1.715.000	-6.923.000	8,90	-	2,48	0,00%
MELIA HOTELS	2,37%	-14,63%	8,78%	-118,99%	0,50	-2,78	112.898	-595.928	3,08	-	1,19	5,71%
NH HOTEL	2,05%	-10,10%	7,05%	-54,74%	0,23	-1,12	89.964	-437.159	1,93	-	1,8	-
PROMEDIO	4,34%	-11,42%	15,52%	-154,26%	10,87	-33,78	685.356	-1.653.315	4,62	-	1,67	2,86%
DESVIACIÓN TÍPICA	3,18%	8,11%	8,08%	211,98%	22,21	79,57	821.188	2.951.980	2,77	-	0,53	4,04%

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de BME.

A modo de resumen, las empresas del subsector Hostur tienen un elevadísimo endeudamiento, y carecen de la solvencia y liquidez necesaria para afrontar sus pagos en el corto plazo. Además, no disponen de dinero en caja ni de fondo de maniobra ya que casi todos son negativos. Por lo que respecta a las rentabilidades se aprecia que todas tuvieron rentabilidades negativas siendo IAG y los hoteles (Meliá y NH), las más damnificadas. Además, todas tienen BPA negativos, y sufrieron grandes pérdidas, nuevamente IAG fue la más perjudicada, en ambos sentidos.

Este ha sido un subsector muy castigado por la pandemia, de hecho, hasta este momento del trabajo, claramente el que más.

3.3.4.2 SUBSECTOR RESTO SERVICIOS CONSUMO

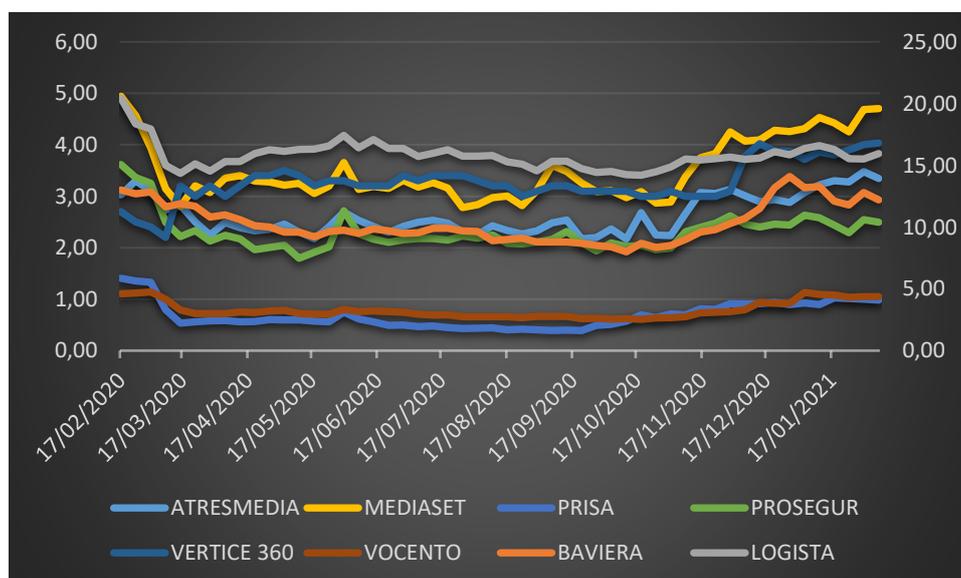
Una vez visto el primer subsector del sector de Servicios de Consumo, se va a proceder al análisis del segundo subsector denominado Resto de Servicios de Consumo (RESTOSERCON). Las compañías seleccionadas son: Atresmedia, Mediaset, Grupo Prisa, Prosegur, Vertice 360, Vocento, Clínica Baviera y Logista.

En un primer momento, en el gráfico 23 aparece la evolución de las cotizaciones. Si se observa detenidamente, se ve al principio del gráfico, la caída en las cotizaciones provocadas por la declaración del estado de alarma. Se puede observar que Prisa fue una de las más golpeadas al principio perdiendo a principios de marzo la mitad de su cotización, pasando de 1,41 en febrero a 0,79 en esas fechas. Luego sí que se estabilizó a lo largo del año en torno a la franja de 0,55 - 0,60.

Atresmedia también tuvo un año convulso con muchos picos de subidas y bajadas, aunque a partir de principios de noviembre siguió una tendencia alcista. Como no podía ser de otra manera Mediaset, su competidora directa, también tuvo un año convulso, con la misma tendencia al alza sobre las mismas fechas. Otra que sufrió mucho durante el año de la pandemia fue Prosegur, que a mitad de febrero su cotización estaba en 3,62 y a mitad de mayo se situaba en 1,79.

Por último, decir que Vértice 360 fue la única de todas que aumentó su cotización durante el año. Es más, en febrero del 2020, su acción cotizaba a 2,70, y a mitad de marzo había subido hasta 3,20. Durante el verano se estabilizó en tono al 3,20 – 3,40, y a mitad de febrero estaba en 4,10.

Gráfico 23: Evolución de la cotización (euros) de las acciones de las empresas del subsector Resto Servicios Consumo (RESTOSERCON) en el período: febrero 2020 – 2021 (Valores combinados)

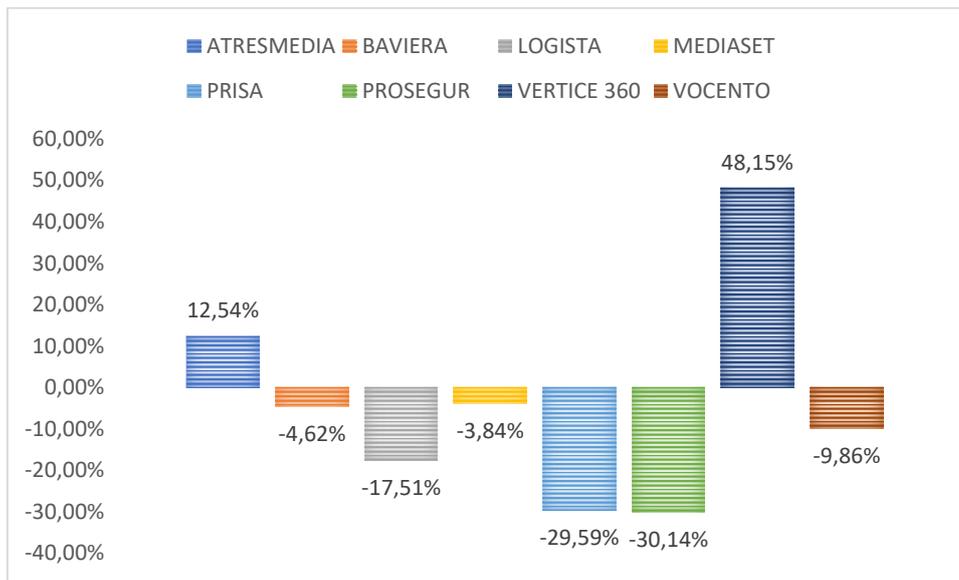


Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de Yahoo Finance e Investing.

Si se observa el gráfico 24, aparecen las variaciones sufridas por las cotizaciones. Se ve que Prisa y Prosegur fueron las más castigadas en 2020, con una variación negativa de -29,59% y de -30,14%, respectivamente. Luego les siguen Logista con -17,51% y Vocento con -9,86. De hecho, las únicas dos empresas que tuvieron variaciones positivas fueron Atresmedia q se revalorizó un 12,54%, y Vértice 360, como ya se comentó en el párrafo anterior.

En líneas generales se ve que fue un subsector al que la situación de la pandemia lastró en bolsa bastante.

Gráfico 24: Variación de las cotizaciones de las empresas del subsector RESTOSERCON en el período: febrero 2020- 2021



Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de Yahoo Finance e Investing.

En la tabla 38, se puede ver en qué meses cayeron más las cotizaciones y como fueron evolucionando más detalladamente. En la parte superior de la tabla se puede observar la variación por trimestres en el año 2020, y en la inferior la caída de las cotizaciones en los periodos posteriores a la pandemia: dos meses (marzo-mayo), tres meses (marzo-junio), cuatro meses (marzo-julio) y seis meses (marzo-septiembre).

En un primer momento, hay que destacar que todas las compañías descendieron fuertemente en el primer trimestre del año 2020, salvo Vertice 360 que se revalorizó un 25,93%. La mayoría de las empresas tienen en común que se revalorización en el último trimestre (de noviembre a enero), a excepción de Prisa, que tuvo su punto álgido en el tercer trimestre con una subida del 47,87%. Como se dijo en el gráfico 19, y puede corroborarse en la tabla 38, las más afectadas fueron Prisa y Prosegur.

Tabla 38: Variación de las cotizaciones de las acciones de las empresas del subsector RESTOSERCON, por trimestres del año 2020 y posteriormente a la pandemia

	ATRESMEDIA	BAVIERA	LOGISTA	MEDIASET	PRISA	PROSEGUR	VERTICE 360	VOCENTO	PROMEDIO
Febrero - Abril	-22,11%	-23,08%	-20,45%	-33,75%	-57,25%	-44,47%	25,93%	-30,50%	-25,71%
Mayo - Julio	-6,10%	1,04%	-2,48%	-13,56%	-27,81%	8,78%	-2,86%	-15,78%	-7,35%
Agosto - Octubre	-0,44%	-13,47%	-8,12%	1,27%	47,87%	-10,24%	-9,09%	-3,66%	0,52%
Noviembre-Enero	46,77%	38,82%	4,44%	47,36%	41,62%	14,80%	25,65%	62,50%	35,25%
Dos meses	-22,11%	-23,08%	-20,45%	-33,75%	-57,25%	-44,47%	25,93%	-30,50%	-25,71%
3 meses	-20,46%	-25,77%	-18,88%	-35,29%	-60,03%	-44,19%	22,22%	-36,11%	-27,31%
4 meses	-20,40%	-26,92%	-19,86%	-33,02%	-64,44%	-40,43%	25,93%	-32,67%	-26,48%
6 meses	-23,17%	-32,31%	-28,77%	-37,11%	-71,19%	-41,65%	14,81%	-39,55%	-32,37%

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de Yahoo Finance e Investing.

En la tabla 39 y en la tabla 40 se observan los balances de situación consolidados (en miles de euros), de las empresas seleccionadas para este subsector, de los años 2019 y 2020, respectivamente. Dichos

balances han sido elaborados a partir de los datos obtenidos en BME. Además, se ha calculado el peso que ocupa cada una de las masas patrimoniales (en porcentaje) dentro del activo y del pasivo.

Tabla 39: Balance de Situación de las empresas del subsector RESTOSERCON, en el año 2019 (en miles de euros)

	Activo No Corriente		Activo Corriente		ACTIVO			PN		Pasivo No Corriente		Pasivo Corriente		PN+PASIVO
ATRESMEDIA	582.942	45,5%	699.506	54,5%	1.282.448	438.160	34,2%	358.001	27,9%	486.287	37,9%	1.282.448		
BAVIERA	90.390	89,0%	11.174	11,0%	101.564	30.804	30,3%	43.070	42,4%	27.690	27,3%	101.564		
LOGISTA	1.643.839	23,2%	5.439.728	76,8%	7.083.567	520.346	7,3%	308.876	4,4%	6.254.345	88,3%	7.083.567		
MEDIASET	998.753	70,2%	424.393	29,8%	1.423.146	915.754	64,3%	236.094	16,6%	271.298	19,1%	1.423.146		
PRISA	652.461	41,5%	919.703	58,5%	1.572.164	-411.604	-26,2%	1.331.843	84,7%	651.925	41,5%	1.572.164		
PROSEGUR	1.990.231	50,1%	1.985.854	49,9%	3.976.085	898.340	22,6%	1.751.013	44,0%	1.326.732	33,4%	3.976.085		
VERTICE 360	39.200	70,5%	16.375	29,5%	55.575	40.024	72,0%	1.370	2,5%	14.181	25,5%	55.575		
VOCENTO	359.056	73,6%	128.567	26,4%	487.623	282.073	57,8%	64.542	13,2%	141.008	28,9%	487.623		
PROMEDIO	794.609	-	1.203.163	-	1.997.772	339.237	-	511.851	-	1.146.683	-	1.997.772		

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de BME.

En primer lugar, hay que destacar en la tabla 39 que Prisa tiene el PN en negativo, es decir, que las pérdidas son superiores al capital social y a las reservas y aportaciones generadas en los últimos años. Si se mira la tabla 40, correspondiente al año 2020, a Prisa le ocurre la situación idéntica del año anterior: un PN negativo, en esta ocasión de -402.980.

Esta situación tiene unas implicaciones directas en una sociedad, tal y como dice el apartado e) del artículo 363 de Ley de Sociedades de Capitales: “e) Por pérdidas que dejen reducido el patrimonio neto a una cantidad inferior a la mitad del capital social, a no ser que éste se aumente o se reduzca en la medida suficiente, y siempre que no sea procedente solicitar la declaración de concurso.”

Volviendo a la tabla 39, también llama la atención que Logista tuvo un 88,8% de deuda a corto plazo, pero de igual modo tuvo un activo corriente casi del 80%, las cifras más altas del sector en ambos apartados. Además de eso, tuvo sólo un 7,3% de PN. Por cierto, observando a Baviera se puede apreciar que tuvo casi un 90% de ANC frente al 10% de activo corriente. Y Prosegur es otra empresa que tuvo un PN bastante reducido.

Si ahora el lector se fija en la tabla 40, Logista continúa teniendo un activo corriente casi del 80%, y manteniendo un PN muy bajo del 6,6%, frente a un 88,1% de deuda a corto plazo. A su vez, Prosegur sigue manteniendo un capital muy bajo (su PN es de apenas un 18,3%); al igual que Atresmedia (35,4%). En contraposición a esta última encontramos a Mediaset, competidor directo, cuyo PN es casi de un 70%. Es más, las dos únicas empresas que tienen más PN que deudas son precisamente Mediaset (64,5%) y Vocento (53,8%).

Tabla 40: Balance de Situación de las empresas del subsector RESTOSERCON, en el año 2020 (en miles de euros)

	Activo No Corriente		Activo Corriente		ACTIVO			PN		Pasivo No Corriente		Pasivo Corriente		PN+PASIVO
ATRESMEDIA	556.559	42,2%	762.387	57,8%	1.318.946	466.286	35,4%	357.165	27,1%	495.495	37,6%	1.318.946		
BAVIERA	89.543	74,1%	31.378	25,9%	120.922	44.904	37,1%	43.669	36,1%	32.348	26,8%	120.922		
LOGISTA	1.740.110	22,2%	6.106.830	77,8%	7.846.940	516.298	6,6%	421.198	5,4%	6.909.444	88,1%	7.846.940		
MEDIASET	1.095.809	63,5%	628.900	36,5%	1.724.709	1.111.910	64,5%	373.399	21,6%	239.400	13,9%	1.724.709		
PRISA	443.259	45,6%	528.460	54,4%	971.719	-402.980	-41,5%	948.543	97,6%	426.156	43,9%	971.719		
PROSEGUR	2.168.563	55,4%	1.744.931	44,6%	3.913.494	718.117	18,3%	1.923.564	49,2%	1.271.813	32,5%	3.913.494		

VERTICE 360	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
VOCENTO	342.654	71,9%	133.811	28,1%	476.465	256.257	53,8%	81.321	17,1%	138.887	29,1%	476.465
PROMEDIO	919.500	-	1.419.528	-	2.339.028	387.256	-	592.694	-	1.359.078	-	2.339.028

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de BME.

De idéntica forma a los anteriores sectores se va a proceder al análisis de los ratios de endeudamiento y de liquidez de las empresas del subsector RESTOSERCON.

Hay que hacer hincapié, nuevamente, en que los valores óptimos del ratio de endeudamiento se sitúan dentro de la franja de 0,4 y 0,6. Ahora bien, si se echa un vistazo a la tabla 41, la de 2019, se aprecia que sólo dos empresas están dentro del rango: Mediaset (0,55) y Vértice 360 (0,39). Todas las demás presentan endeudamientos muy altos, siendo la líder absoluta Logista con 12,61, seguida de Prosegur con 3,43. Además se comprueba que el ratio de Prisa es negativo, porque el PN de la entidad presenta signo negativo (ya que el pasivo nunca podrá estar por debajo de cero). Esto implica que Prisa no cuenta con financiación propia, por lo que su nivel de endeudamiento siempre va a ser excesivo.

Por otro lado, en la tabla 42 la cosa empeora porque sólo Mediaset está dentro del rango con 0,55, otra vez. Basta con mirar el promedio del sector, el cual ha aumentado de 2,14 a 2,88 en 2020. Una vez más Logista es la más elevada con 14,2, seguida de Prosegur con 4,45. Y Prisa vuelve a tener el ratio negativo por lo comentado anteriormente.

Analizando el ratio de solvencia, y recordando que lo adecuado para la solvencia es que esté por encima de 1,5, se observa mirando la tabla 41, que las siguientes empresas sí que lo están: Mediaset (2,8), Atresmedia (1,52), Vocento (2,37) y Vértice 360 (3,57). Se ve que Prosegur (1,29), Prisa (0,79), Baviera (1,44) y Logista (1,08) no tienen un ratio óptimo y podrían tener problemas a corto plazo. Por supuesto, Prisa y Logista son de nuevo las que peores datos presentan. En 2020, Prosegur (1,22), Prisa (0,71), y Logista (1,07) siguen por debajo del rango. Mediaset y Vocento siguen en buena posición, y el conjunto del sector ha empeorado como demuestra la bajada del promedio del sector de 1,86 a 1,59.

De igual manera, el valor óptimo del ratio de liquidez sería 1,5. En 2019, sólo Mediaset (1,56) estuvo por encima y Prosegur tuvo justo un 1,5. De hecho, hubo varias que no llegaron siquiera a la unidad: Baviera (0,40), Logista (0,87) y Vocento (0,91). El caso de Baviera fue realmente preocupante con un 0,40. El promedio del sector tampoco dejó lugar a dudas: 1,16; y dejó claro que la situación fue precaria entre estas empresas. Si se pasa al 2020, la situación mejoró ligeramente hasta un 1,37 de promedio para el sector. Aunque Logista (0,88), Vocento (0,96) y Baviera (0,97) han seguido por debajo de la unidad, a pesar de que ésta última ha mejorado respecto al año anterior; y sólo Mediaset (2,63) y Atresmedia (1,54) han tenido una liquidez adecuada.

El siguiente punto trata del fondo de maniobra, dónde si se mira la tabla 41, algunas compañías como Baviera, Vocento o Logista poseen fondos negativos. Algo parecido sucede también en 2020, donde Vocento y Logista siguen teniéndolos negativos. Si que se observa que de un año para otro Atresmedia y Mediaset han aumentado sus fondos, y que, por ejemplo, Prisa y Prosegur los han visto reducidos.

Para concluir, respecto al ratio de tesorería, la mitad de las empresas presentan cifras por debajo de 1. De hecho, Baviera (0,36) y Logista (0,66) tienen cifras muy bajas, al igual que ocurre con Vocento (0,81). Mediaset (1,52), Prisa (1,28) y Atresmedia (1,39) junto con Prosegur (1,33) superan la unidad. Es más, el promedio del sector es prácticamente igual a 1. En 2020, la cifra promedio mejoró levemente hasta 1,27, debido principalmente al aumento de la tesorería de Mediaset hasta 2,57, y de Atresmedia hasta 1,47. Aunque algunas como Logista (0,70), Vocento (0,84) o Baviera (0,92) también mejoraron levemente.

Tabla 41: Ratios de Endeudamiento y Liquidez de las empresas del subsector RESTOSERCON, en el año 2019

	Ratio de liquidez	Ratio de Tesorería	Fondo de Maniobra	Ratio FM/PC	Ratio FM/Activo	Ratio de endeudamiento	Ratio de solvencia	Ratio de apalancamiento financiero
ATRESMEDIA	1,44	1,39	213.219	0,44	0,17	1,93	1,52	2,93
BAVIERA	0,40	0,36	-16.515	-0,60	-0,16	2,30	1,44	3,30
LOGISTA	0,87	0,66	-814.617	-0,13	-0,12	12,61	1,08	13,61
MEDIASET	1,56	1,52	153.095	0,56	0,11	0,55	2,80	1,55
PRISA	1,41	1,28	267.778	0,41	0,17	-4,82	0,79	-3,82
PROSEGUR	1,50	1,33	659.122	0,50	0,17	3,43	1,29	4,43
VERTICE 360	1,15	0,93	2.194	0,15	0,04	0,39	3,57	1,39
VOCENTO	0,91	0,81	-12.441	-0,09	-0,03	0,73	2,37	1,73
PROMEDIO	1,16	1,03	56.479	0,16	0,04	2,14	1,86	3,14
DESVIACIÓN TÍPICA	0,40	0,41	416.372	0,40	0,13	4,89	0,96	4,89

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de BME.

Tabla 42: Ratios de Endeudamiento y Liquidez de las empresas del subsector RESTOSERCON, en el año 2020

	Ratio de liquidez	Ratio de Tesorería	Fondo de Maniobra	Ratio FM/PC	Ratio FM/Activo	Ratio de endeudamiento	Ratio de solvencia	Ratio de apalancamiento financiero
ATRESMEDIA	1,54	1,47	266.892	0,54	0,20	1,83	1,55	2,83
BAVIERA	0,97	0,92	-970	-0,03	-0,01	1,69	1,59	2,69
LOGISTA	0,88	0,70	-802.614	-0,12	-0,10	14,20	1,07	15,20
MEDIASET	2,63	2,57	389.500	1,63	0,23	0,55	2,81	1,55
PRISA	1,24	1,13	102.304	0,24	0,11	-3,41	0,71	-2,41
PROSEGUR	1,37	1,25	473.118	0,37	0,12	4,45	1,22	5,45
VERTICE 360	-	-	-	-	-	-	-	-
VOCENTO	0,96	0,84	-5.076	-0,04	-0,01	0,86	2,16	1,86
PROMEDIO	1,37	1,27	60.450	0,37	0,08	2,88	1,59	3,88
DESVIACIÓN TÍPICA	0,60	0,63	423.455	0,60	0,12	5,51	0,71	5,51

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de BME.

En lo concerniente a los ratios financieros, si se mira la tabla 43, y observando las rentabilidades a primera vista se ve que todas las empresas aquí expuestas, obtuvieron rentabilidades bastante altas en 2019, pero en 2020, hubo bastante diversidad.

Si se mira el año 2019, Atresmedia tuvo un ROA de 9,20% y ROE de 26,94%, que vio reducido en 2020 a un ROA de 1,81% y un ROE de 5,12%. En parte debido a que Atresmedia ganó 24 millones que supusieron un 79,8% menos respecto a 2019 (Cinco Días, 2021). En cuanto a Mediaset, consiguió en 2019 un ROA de 14,88% y ROE de 23,12%, y redujo sus márgenes en 2020 a un ROA de 10,36% y un ROE de 16,07%. Esto se debió a que su beneficio cayó un 15% respecto al 2019, y a la caída de ingresos, que retrocedieron un 11,6% a la conclusión del ejercicio, hasta los 836,6 millones, a causa de la pandemia.

Seguidamente, Prosegur obtuvo en 2019 un ROA de 2,86% y un ROE de 12,67%, pero en 2020 mejoró gracias a un ROA de 8,46% y a un ROE de 46,13%, a pesar de haber ganado un 56,7% menos que en 2020 (Cinco Días, 2021).

Por lo que se refiere a Prisa, en 2019 tuvo una rentabilidad económica negativa de 11,60%, y un ROE de 44,29%; y en 2020 mejoró considerablemente su ROA hasta un 9,23%, pero su ROE descendió negativamente hasta un -22,27%, ya que como dice Cinco Días (2021):” El Grupo PRISA cierra el año con un beneficio de 89,7 millones, frente a las pérdidas de 182,3 millones registrados el ejercicio precedente. El resultado positivo deriva de la plusvalía procedente de la venta de Santillana España de 377 millones, que compensa, entre otros, el impacto contable de la nueva refinanciación (37 millones), los deterioros de la venta de Media Capital (77 millones), los derivados de la totalidad de los créditos fiscales pendientes en España (62,4 millones) y los correspondientes a activos de Radio en Latinoamérica (26 millones).”

Si se habla de Vocento, es la única que tuvo ambas rentabilidades en negativo en 2020, ya que pasó de un ROA de 1,28% y de un ROE de 2,22% en 2019; a un ROA de -4,57%, y un ROE de -8,49% en el año 2020. Puede ser debido a lo que dice Fernando Cano (2021):” En total, los resultados de 2020 se han visto impactados por 8,4 millones de euros de enajenación de inmovilizado, 11,8 millones de deterioro de fondo de comercio y 2,8 millones de resultado de sociedades de método de participación. Sin todos estos efectos, la compañía indica que el resultado neto consolidado hubiese reportado pérdidas de aproximadamente dos millones de euros.”

Por último, Logista, fue una de las que resistió la pandemia ya que sus rentabilidades del 19 y del 20 son muy similares: ROA de 2,32% y 2%; y ROE de 31,64% y 30,44%, proporcionalmente. Hay que mencionar que la compañía mantuvo una actividad casi de total normalidad en un contexto de pandemia y a pesar de registrar una mayor tasa impositiva. (Cinco Días,2021).

Hay que considerar ahora el BPA: si se analiza la columna del 2019 sólo Prisa era negativo, y la única que tenía un valor por encima de 1 era Logista (1,24). Destacan los valores de Vocento (0,05) y Vértice 360 (0), que son prácticamente 0. Si ahora se echa un vistazo al 2020, los dos anteriores ahora también son negativos: Vocento (-0,18) y Vértice 360 (-0,44). Se siguen teniendo valores por debajo de 1, en prácticamente todas las empresas, salvo de nuevo, Logista (1,19).

En cuanto a los beneficios netos, aunque en muchos casos ya han sido comentados en las líneas anteriores. Se ve que, en 2019, la única empresa que presentó pérdidas fue Prisa, no obstante, en 2020 ha dado la vuelta a esas cifras obteniendo un beneficio de 90 millones. En contraposición se encuentra Vocento que en 2019 registró un beneficio de 6 millones, y en 2020 ha registrado pérdidas por casi 22 millones. Prosegur, por ejemplo, ha aumentado su beneficio de un año a otro pasando de 114 millones de € a 331 millones en 2020.

Acerca del PVC, se ve que el promedio del sector se ubica en 1,93, aunque Baviera y Logista lo superan sobradamente con 4,90 y 4,41, respectivamente, seguidas de Prosegur (2,10). Por el contrario, Atresmedia tiene un 1,79, y Vocento ++es el único que está por debajo de la unidad. Y, por último, hay que destacar que Prisa tiene un valor negativo de -1,63, lo cual no es de extrañar teniendo en cuenta que tuvo un patrimonio neto negativo.

Ahora se hablará del PER, que mirando el promedio tiene un valor alto de 14,31, ya que, por ejemplo, Atresmedia tiene un 35,01, Baviera un 15,79 y Logista un 14,50. Llama la atención que el PER de Atresmedia sea 4 veces el de Mediaset (8,71).

Para concluir el análisis de este sector falta comentar la rentabilidad por dividendo ofrecida. Sólo hay datos de varias empresas, y todas ellas están por encima del 5% en rentabilidad ofrecida, siendo Logista la que presenta una mayor rentabilidad a sus accionistas con un 7%.

Tabla 43: Ratios Financieros de las empresas del subsector RESTOSERCON, en los años 2019 y 2020

	Rentabilidad económica (ROA) %		Rentabilidad financiera (ROE) (%)		BPA		Beneficio Neto		PVC	PER	BETA	Rentabilidad por dividendo
	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020				
ATRESMEDIA	9,20%	1,81%	26,94%	5,12%	0,52	0,11	118.025	23.853	1,79	35,01	1,04	5,87%
BAVIERA	12,60%	11,53%	41,54%	31,05%	0,78	0,73	12.795	13.942	4,90	15,79	0,51	-
LOGISTA	2,32%	2,00%	31,64%	30,44%	1,24	1,19	164.626	157.184	4,41	14,50	0,51	7,00%
MEDIASET	14,88%	10,36%	23,12%	16,07%	0,65	0,57	211.713	178.731	1,39	8,71	1,23	-
PRISA	-11,60%	9,23%	44,29%	-22,27%	-0,27	0,13	-182.298	89.737	-1,63	7,33	1,12	-
PROSEGUR	2,86%	8,46%	12,67%	46,13%	0,19	0,60	113.862	331.254	2,10	4,54	1,23	5,15%
VERTICE 360	15,21%	-	21,12%	-	0,00	-0,44	8.453	-	-	-	-0,38	-
VOCENTO	1,28%	-4,57%	2,22%	-8,49%	0,05	-0,18	6.252	-21.753	0,52	-	0,78	-
PROMEDIO	5,85%	5,55%	25,44%	14,01%	0,40	0,45	56.678	126.501	1,93	14,31	0,76	6,01%
DESVIACIÓN TÍPICA	9,04%	5,91%	14,05%	24,14%	0,50	0,43	123.419	126.064	2,24	11,01	0,54	0,93%

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de BME.

A modo de resumen, el subsector RESTOSERCON presenta un endeudamiento elevado con baja solvencia y una liquidez aún menor. En cuanto a rentabilidades ha resistido y en algunos casos ha sido un buen año. También lo ha sido en términos de beneficios, aunque los beneficios esperados por acción han sido muy bajos.

3.3.5 SERVICIOS FINANCIEROS

Se engloban en este sector de Servicios Financieros (Financiero) las empresas dedicadas a la actividad bancaria, los seguros y reaseguros, las sociedades de inversión mobiliaria reguladas o no por una regulación específica, así como las sociedades de inversión mobiliaria de capital variable. Las compañías seleccionadas son: Banco Santander, Banco Sabadell, Bankinter, BBVA, Caixabank, Mapfre, Renta 4, Alantra, la Corporación Alba y Grupo Catalana Occidente.

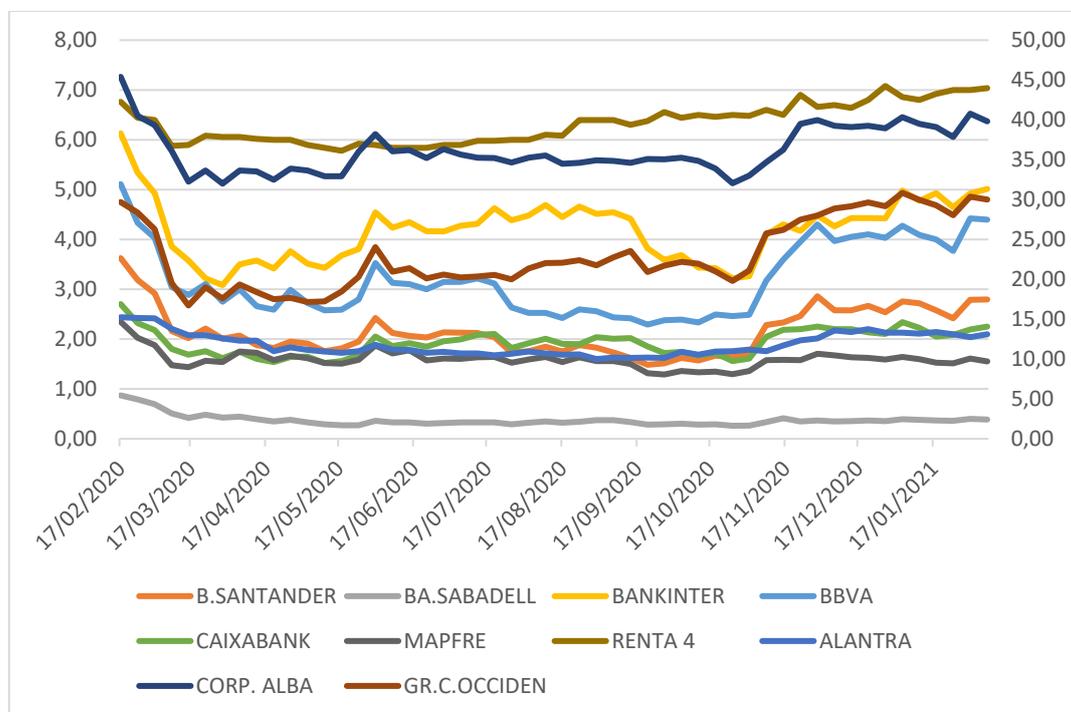
En primer lugar, en el gráfico 25 se observa que todas las cotizaciones cayeron alrededor de la mitad de su valor en marzo, coincidiendo con la declaración del estado de alarma. Y en la mayoría de las compañías continuaron descendiendo en los meses siguientes, por ejemplo, Alantra siguió en descenso hasta mayo, al igual que todas las acciones de los bancos, o Mapfre. Los casos de la Corporación Alba o de BBVA son los más significativos, ya que la primera empresa pasó de una cotización en febrero de 2020 de 45,40 euros por acción, a 36 a finales de mayo; y la segunda empresa de una cotización de 5,11 en febrero a 2,59 euros a mitad de mayo, lo que significa en datos porcentuales una pérdida de casi el 50% de su valor. El caso de la Corporación Alba es llamativo porque durante esos meses de confinamiento su cotización sufrió constantes subidas y bajadas.

Además, en el gráfico 25 aparece el pico de subida más fuerte que tuvieron en común casi todas las empresas, más o menos a principios de junio, para después volver a caer suavemente, y mantener una tendencia de subidas y bajadas leves, donde finalmente sobre principios de diciembre, empezar a recuperar parte de su valor prepandemia.

Hay que destacar una excepción al comportamiento generalizado de estas empresas y es el caso del banco Sabadell. Si bien al principio sí que tuvo la caída abrupta generalizada de la mayoría de las

empresas del mercado continuo, y del sector financiero, donde perdió hasta mayo un 70% de su cotización; después de eso ha mantenido una tendencia más o menos estática sin grandes subidas ni bajadas, a diferencia del resto.

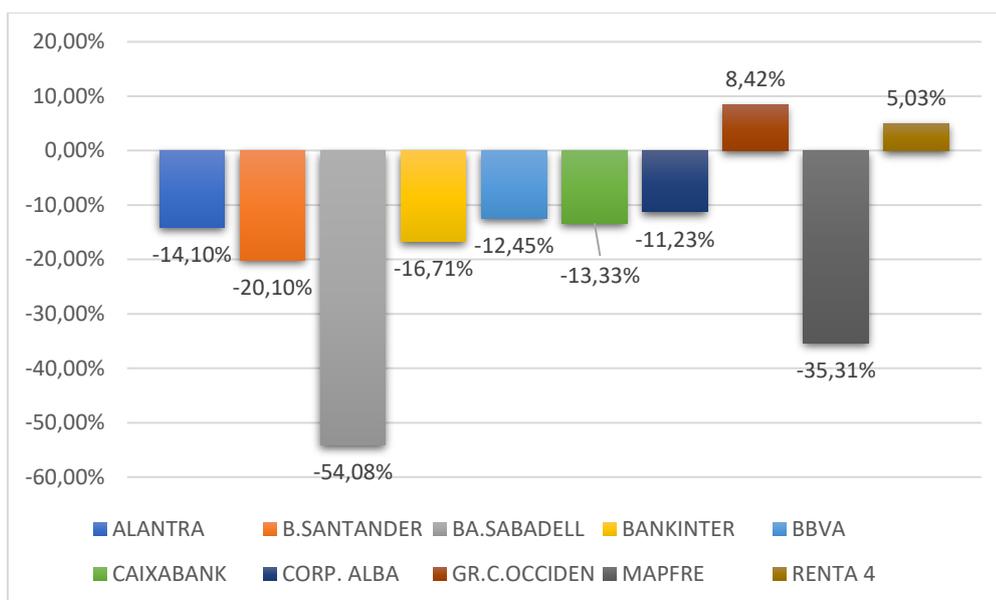
Gráfico 25: Evolución de la cotización (euros) de las acciones de las empresas del sector Servicios Financieros (Financiero) en el período: febrero 2020 – 2021 (Valores combinados)



Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de Yahoo Finance.

Si se observa ahora el gráfico 26, se aprecian las variaciones sufridas a lo largo del año pasado desde febrero del 2020 a febrero del año actual, por las compañías del sector de Servicios Financieros. Como se comprueba con velocidad abrumadora estas empresas perdieron gran parte de su valoración el año pasado, destacando los casos de Sabadell, la cual como se ha dicho en el párrafo anterior, en apenas 3 meses perdió un 70% de su valor; y Mapfre que tuvo una variación negativa del 35%. Es más, si se obtiene el promedio del sector la cifra está en un -16,39%. Sin embargo, hay dos compañías que son Renta 4 y Catalana Occidente que tuvieron valoraciones positivas de 5,03% y del 8,42%, respectivamente.

Gráfico 26: Variación de las cotizaciones de las empresas del sector Financiero en el período: febrero 2020- 2021



Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de Yahoo Finance e Investing.

En la tabla 44 se puede ver en qué meses cayeron más las cotizaciones y como fueron evolucionando más detalladamente. En la parte superior de la tabla se puede observar la variación por trimestres en el año 2020, y en la inferior la caída de las cotizaciones en los periodos posteriores a la pandemia: dos meses (marzo-mayo), tres meses (marzo-junio), cuatro meses (marzo-julio) y seis meses (marzo-septiembre).

Se observa en la tabla 44 que todas las compañías sufrieron la mayor caída de acciones en los meses de febrero a abril, como ya se comentó anteriormente. El banco Sabadell fue el que salió peor parado con casi un 60% de pérdida, seguido del Santander con un -46,13%. Al mismo tiempo, los meses de noviembre a enero fue en los que más se revalorizaron estas compañías, a excepción de Renta 4, cuya revalorización fuerte fue en el tercer trimestre.

Viendo la tabla 44 se puede deducir que las aseguradoras junto con los bancos fueron unas de las empresas más castigadas por la aparición de la pandemia.

Tabla 44: Variación de las cotizaciones de las acciones de las empresas del sector Financiero, por trimestres del año 2020 y posteriormente a la pandemia

	Febrero - Abril	Mayo - Julio	Agosto - Octubre	Noviembre- Enero	Dos meses	3 meses	4 meses	6 meses
ALANTRA	-24,92%	-4,48%	0,46%	16,96%	-24,92%	-27,87%	-28,52%	-34,43%
B.SANTANDER	-46,13%	-9,48%	-6,76%	41,02%	-46,13%	-46,13%	-41,10%	-49,61%
BA.SABADELL	-56,60%	-12,72%	-18,10%	36,27%	-56,60%	-68,94%	-63,62%	-57,23%
BANKINTER	-38,58%	24,70%	-28,16%	42,47%	-38,58%	-37,81%	-32,11%	-26,32%
BBVA	-41,55%	-3,30%	-2,50%	51,53%	-41,55%	-45,34%	-38,41%	-49,96%
CAIXABANK	-39,29%	10,30%	-18,65%	29,71%	-39,29%	-37,87%	-27,52%	-24,53%
CORP. ALBA	-25,33%	2,97%	-9,08%	14,70%	-25,33%	-20,70%	-19,93%	-23,02%
GR.C.OCCIDEN	-40,47%	16,69%	-7,26%	32,94%	-40,47%	-31,65%	-30,64%	-26,77%
MAPFRE	-28,83%	-5,57%	-18,57%	11,00%	-28,83%	-32,58%	-31,47%	-33,52%
RENTA 4	-11,24%	1,69%	8,33%	8,02%	-11,24%	-12,43%	-12,72%	-5,33%

PROMEDIO	-35,29%	2,08%	-10,03%	28,46%	-35,29%	-36,13%	-32,60%	-33,07%
----------	---------	-------	---------	--------	---------	---------	---------	---------

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de Yahoo Finance e Investing.

En cuanto al balance de situación bancario es diferente al balance de cualquier otra empresa que no se dedique al sector financiero, ya que está compuesto por epígrafes diferentes a los de otro tipo de empresa privada o industrial. Los epígrafes se presentan por rango de liquidez de más líquido a menos líquido y, además, otra diferencia significativa es la no distinción entre corto y largo plazo por considerarse que no es una información relevante en los bancos. Los tres elementos determinantes de todo análisis financiero son: liquidez, solvencia y rentabilidad.

La liquidez se suele medir en relación con el exigible a la vista o vencido, pero esas relaciones no son aplicables para una entidad de crédito debido a que el negocio bancario es por definición ilíquido (pasivos a la vista y activos a largo plazo).

Las especiales características de los activos y pasivos de la banca, en su mayoría instrumentos financieros, y el gran impacto de la morosidad, modifican lo que se entiende por solvencia, estableciéndose por el regulador ratios de solvencia basados prioritariamente en la calidad de los fondos propios y secundariamente en el apalancamiento.

La rentabilidad de una entidad de crédito está directamente relacionada con plazo y riesgo, factores que afectan significativamente a la liquidez y a la solvencia. El binomio rentabilidad-riesgo es la clave del negocio bancario.

Dado estos motivos, las tablas de los balances de situación, y las tablas de las ratios de endeudamiento y de liquidez siguientes van a ser diferentes de los demás sectores vistos hasta este momento.

En las tablas 45 y 46 aparecen los balances de situación de dos compañías no bancarias ni de seguros: Alantra (de servicio de asesoramiento financiero) y de la Corporación Alba (holding de inversiones), con una composición similar a la de cualquier empresa industrial. Sin embargo, en las tablas 47 y 48 aparecen los balances del resto de empresas financieras y de seguros, las cuales en sus balances no diferencian entre el corto y el largo plazo.

Pasando a la tabla 45, correspondiente al año 2019, se observa que Corporación Alba tiene un 93% de PN y apenas un 7% de deudas. También Alantra tiene mayor PN que pasivos, aunque en menor cuantía. En cuanto a la parte del Activo, ambas tienen más activo a largo plazo, pero con una diferencia sutil: Alantra lo tiene equitativamente repartido con un 51,3% y un 48,7%, de ANC y AC, proporcionalmente; y la Corp. Alba tiene un 86,3% de activo no corriente frente al resto de AC.

Tabla 45: Balance de Situación 1 de las empresas del sector Financiero, en el año 2019 (en miles de euros)

	Activo No Corriente		Activo Corriente		ACTIVO		PN	Pasivo No Corriente		Pasivo Corriente		PN+PASIVO
ALANTRA	176.734	51,3%	167.740	48,7%	344.474	222.610	64,6%	31.791	9,2%	90.073	26,1%	344.474
CORP. ALBA	4.049.000	86,3%	641.000	13,7%	4.690.000	4.348.000	92,7%	277.000	5,9%	65.000	1,4%	4.690.000
PROMEDIO	2.112.867	-	404.370	-	2.517.237	2.285.305	-	154.396	-	77.537	-	2.517.237

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de BME.

De la misma forma en el año 2020, tabla 46, Corporación Alba mantienen ese 92% de PN, y Alantra lo amplía hasta el 72,5%. Y respecto al activo, Corporación Alba sigue manteniendo un 82% de ANC frente al 18% de AC; y Alantra abre margen de diferencia entre su ANC y AC, con un 62,2% y un 37,8%, respectivamente.

Tabla 46: Balance de Situación 2 de las empresas del sector Financiero, en el año 2020 (en miles de euros)

	Activo No Corriente		Activo Corriente		ACTIVO	PN	Pasivo No Corriente		Pasivo Corriente		PN+PASIVO	
ALANTRA	253.403	62,2%	154.296	37,8%	407.699	295.539	72,5%	27.827	6,8%	84.333	20,7%	407.699
CORP. ALBA	3.625.000	82,1%	788.000	17,9%	4.413.000	4.024.000	91,2%	278.000	6,3%	111.000	2,5%	4.413.000
PROMEDIO	1.939.202	-	471.148	-	2.410.350	2.159.770	-	152.914	-	97.667	-	2.410.350

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de BME.

Pasando ahora al resto de compañías del sector de Servicios Financieros, en la tabla 47 correspondiente al año 2019, se observa que los pasivos de casi la totalidad de estas empresas superan el 90% frente a menos del 10% de PN. Las únicas salvedades son las aseguradoras Mapfre y Catalana Occidente, cuyos patrimonios netos tienen porcentajes del 13,94% y del 23,09%, respectivamente.

Tabla 47: Balance de Situación 3 de las empresas del sector Financiero, en el año 2019 (en miles de euros)

	ACTIVO	PN		PASIVO		PN+PASIVO
B.SANTANDER	1.522.695.000	110.659.000	7,27%	1.412.036.000	92,73%	1.522.695.000
BA.SABADELL	223.753.641	12.974.406	5,80%	210.779.235	94,20%	223.753.641
BANKINTER	83.732.345	4.799.964	5,73%	78.932.381	94,27%	83.732.345
BBVA	697.737.000	54.925.000	7,87%	642.812.000	92,13%	697.737.000
CAIXABANK	391.414.000	25.151.000	6,43%	366.263.000	93,57%	391.414.000
GR.C.OCCIDEN	16.677.949	3.851.183	23,09%	12.826.766	76,91%	16.677.949
MAPFRE	72.509.900	10.106.100	13,94%	62.403.800	86,06%	72.509.900
RENTA 4	1.766.938	104.251	5,90%	1.662.687	94,10%	1.766.938
PROMEDIO	376.285.847	27.821.363	-	348.464.484	-	376.285.847

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de BME.

De la misma forma, en el año 2020, tabla 48, la tendencia continúa ya que siguen todas las compañías salvo las aseguradoras, con PN por encima del 90%. En relación con el activo, hay dos empresas cuyos valores han disminuido respecto al año anterior, las cuales son Santander y Mapfre.

Tabla 48: Balance de Situación 4 de las empresas del sector Financiero, en el año 2020 (en miles de euros)

	ACTIVO	PN		PASIVO		PN+PASIVO
B.SANTANDER	1.508.250.000	91.322.000	6,05%	1.416.928.000	93,95%	1.508.250.000
BA.SABADELL	235.763.292	12.491.638	5,30%	223.271.654	94,70%	235.763.292
BANKINTER	96.252.093	4.964.157	5,16%	91.287.936	94,84%	96.252.093
BBVA	736.176.000	50.020.000	6,79%	686.156.000	93,21%	736.176.000
CAIXABANK	451.520.000	25.278.000	5,60%	426.242.000	94,40%	451.520.000
GR.C.OCCIDEN	17.367.736	3.937.619	22,67%	13.430.117	77,33%	17.367.736
MAPFRE	69.152.600	9.837.800	14,23%	59.314.800	85,77%	69.152.600
RENTA 4	1.779.135	121.402	6,82%	1.657.464	93,18%	1.779.135
PROMEDIO	389.532.607	24.746.577	-	364.785.996	-	389.532.607

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de BME.

A continuación, se va a proceder al análisis de los ratios de endeudamiento y de liquidez de las empresas del sector financiero.

En primer lugar, dado que solo hay dos empresas no bancarias y ni aseguradoras, Corporación Alba y Alantra, no se han calculado ni los valores promedio ni las desviaciones típicas para ninguno de los siguientes ratios que aparecen en la tabla 49, por carecer de sentido.

Respecto al ratio de liquidez el valor óptimo sería 1,5. En 2019, ambas empresas lo superan, aunque cabe decir que la Corporación Alba lo supera holgadamente con un 9,86. En 2020, el ratio de liquidez de las dos empresas continúan por encima de ese 1,5, pero sufren un retroceso en su liquidez ya que Alantra pasa de 1,86 en 2019, a 1,83 en 2020; y Corporación Alba pasa en 2019 de 9,86 a 7,10.

El fondo de maniobra en ambas empresas es positivo durante los dos años 2019 y 2020, aunque con ligeras diferencias, ya que si Corporación Alba ha aumentado su fondo desde 576.000 euros en 2019 hasta 677.000 en 2020; Alantra lo ha visto reducido pasando de 77.667 a 69.963 euros en 2020.

Para concluir, respecto al ratio de tesorería en las dos empresas y en los dos años está por encima de 1, que es un valor adecuado. Si bien las dos han visto en 2020 su ratio de tesorería reducido: Alantra de 1,29 a 1,09, y Corp. Alba de 7,77 a 6,17.

Tabla 49: Ratios de Liquidez de las empresas del sector Financiero en los años 2019 y 2020

	Ratio de liquidez		Ratio de Tesorería		Fondo de Maniobra		Ratio FM/PC		Ratio FM/Activo	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020
ALANTRA	1,86	1,83	1,29	1,09	77.667	69.963	0,86	0,83	0,23	0,17
CORP. ALBA	9,86	7,10	7,77	6,17	576.000	677.000	8,86	6,10	0,12	0,15

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de BME.

Ahora se analizarán los ratios de endeudamiento localizados en la tabla 50, pero antes de ahondar más en detalle, hay que hacer hincapié, nuevamente, en que los valores óptimos del ratio de endeudamiento se sitúan dentro de la franja de 0,4 y 0,6. Ahora bien, si se echa un vistazo a la tabla 50, se aprecia que en 2019 sólo una empresa está dentro del rango: Alantra (0,55), aunque Corporación Alba tuvo un ratio de 0,08, lo que equivale a un endeudamiento ínfimo. En cambio, todas las demás estarían por encima de esos dos valores con dos escalones bien diferenciados: el primero equivaldría a las aseguradoras, con Catalana Occidente (3,33) y Mapfre (6,17); y el segundo a los bancos con cifras dentro del rango del 11-17 de ratio de endeudamiento. Si se mira el promedio del sector se ve que está bastante alto en 9,78.

Por otro lado, en el año 2020 todos los valores de endeudamiento han crecido como demuestra el promedio del sector que ha aumentado hasta 10,59. Ha habido tres excepciones que son: Alantra (0,38), Mapfre (6,03) y Renta 4 (13,65); las cuales han disminuido su ratio respecto al año anterior. A pesar de eso siguen teniendo ratios elevados, al igual que el conjunto del sector.

Analizando el ratio de solvencia, y recordando que lo adecuado para la solvencia es que esté por encima de 1,5, se observa mirando la tabla 50, que en 2019 solo Alantra (2,83) y la Corporación Alba (13,71) están por encima. Si se mira el promedio puede ser engañoso al tener Corporación Alba un valor tan alto. De hecho, calculando el promedio del sector sin Alantra ni Corporación Alba se obtiene un 1,11, lo que refleja la escasa solvencia de las demás. En 2020, la solvencia empeora dado que ese promedio "especial" ha disminuido a 1,10, ya que casi todas las empresas han bajado sus respectivas solvencias. Aunque por ejemplo Alantra ha aumentado de 2,83 a 3,63, al igual que han hecho muy levemente Mapfre (1,17) y Renta 4 (1,07).

Tabla 50: Ratios de Endeudamiento de las empresas del sector Financiero en los años 2019 y 2020

	Ratio de endeudamiento		Ratio de solvencia		Ratio de apalancamiento financiero	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020
ALANTRA	0,55	0,38	2,83	3,63	1,55	1,38
B.SANTANDER	12,76	15,52	1,08	1,06	13,76	16,52
BA.SABADELL	16,25	17,87	1,06	1,06	17,25	18,87
BANKINTER	16,44	18,39	1,06	1,05	17,44	19,39
BBVA	11,70	13,72	1,09	1,07	12,70	14,72
CAIXABANK	14,56	16,86	1,07	1,06	15,56	17,86
CORP. ALBA	0,08	0,10	13,71	11,34	1,08	1,10
GR.C.OCCIDEN	3,33	3,41	1,30	1,29	4,33	4,41
MAPFRE	6,17	6,03	1,16	1,17	7,17	7,03
RENTA 4	15,95	13,65	1,06	1,07	16,95	14,65
PROMEDIO	9,78	10,59	2,54	2,38	10,78	11,59
DESVIACION TIPICA	6,61	7,33	3,96	3,25	6,61	7,33

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de BME.

En lo concerniente a los ratios financieros, si se mira la tabla 51, y observando las rentabilidades a primera vista se ve que todas las empresas aquí expuestas, obtuvieron rentabilidades bastante reducidas en 2019, incluso en algunos casos negativas, como es el caso de la Corporación Alba. La situación no cambió en 2020, pudiéndose afirmar que empeoró mirando los valores obtenidos por estas compañías.

Si se mira el año 2019, Alantra tuvo un ROA de 11,65% y ROE de 18,03%, que se vio reducido en 2020 a un ROA de 7,12% y un ROE de 9,82%. A pesar de ese descenso de rentabilidades de un año al otro, fue la empresa del sector con mayores rentabilidades en ambos años, gracias a que, por ejemplo, en 2020 obtuvo un beneficio neto de 29 millones de €, a pesar de suponer un descenso del 27,7% respecto al 2019 (Cinco Días, 2021).

En cuanto al banco Santander, consiguió en 2019 un ROA de 0,43% y ROE de 5,89%, y en 2020 tuvo rentabilidades negativas: ROA de -0,58% y ROE de -9,60%. Fue un año difícil debido a como se dice en el diario Cinco Días (2021): " Banco Santander despidió el año de la pandemia con unas pérdidas de 8.771 millones de euros. Un dato histórico que vino condicionado por las provisiones para hacer frente a la crisis. En el cuarto trimestre, periodo en el que la entidad ganó 277 millones, registró otros 1.146 millones de euros vinculados a los costes de reestructuración en España, que se suman al saneamiento contable de los fondos de comercio y activos fiscales por valor de 12.600 millones."

Por lo que se refiere al banco Sabadell, en 2019 tuvo una rentabilidad económica del 0,34%, y un ROE de 5,92%; y en 2020 tuvo ambas rentabilidades casi nulas con un ROA del 0% y un ROE del 0,02%, lo que se definió en unos beneficios de apenas 2 millones de euros, en parte debido al saneamiento de su balance durante el 2020, y por supuesto a la aparición del COVID 19 (Cinco Días, 2021).

El banco Bankinter, en 2019 tuvo un ROA de 0,66% y ROE de 11,47%, y en 2020 redujo ambas rentabilidades: ROA de 0,33% y ROE de 6,39%. A pesar de esa reducción que se tradujo en unos beneficios del orden del 42 por ciento menos respecto al 2019, Bankinter obtuvo un beneficio en 2020 de 317 millones de €. Ese descenso se debe sobre todo a la provisiones de unos 240 millones que tuvo que dotar para hacer frente a la pandemia (OTR/PRESS, 2021).

Por lo que respecta a BBVA y Caixabank, ambas empresas obtuvieron en 2019 unos ROA de 0,50% y 0,44%, respectivamente; y unos ROE de 6,39% y 6,78, respectivamente. Ambos redujeron sus rentabilidades ya que BBVA en 2020 paso a un ROA de 0,18% y un ROE de 2,61%; y Caixabank pasó a un ROA de 0,31% y un ROE de 5,46%. En cuanto al primero, esa reducción en la rentabilidades tuvo que ver con que ganó un 63% menos que en 2019 a pesar de obtener un beneficio neto de 1305 millones (Vidal, 2021). Respecto al segundo, hay que destacar que superó a BBVA como el banco nacional con mayor beneficio en el año de la pandemia gracias a unos beneficios de 1381 millones de € (Cinco Días, 2021).

Al mismo tiempo Corporación Alba en 2019 tuvo una rentabilidad económica del 3,82%, y un ROE de 4,12%; y en 2020 tuvo ambas rentabilidades negativas con un ROA de -2,31% y un ROE de -2,53%. Esta variación negativa de rentabilidades se debe sobre todo a que a raíz de la pandemia sus participadas en la actividad se vieron perjudicadas y se deterioraron algunos de sus activos, lo que provocó la pérdida de 95 millones, frente a los beneficios netos de 179 millones de euros de 2019 (Bolsamanía, 2021).

Y por último si el lector se fija en las dos aseguradoras del grupo:

- Catalana Occidente obtuvo en 2019 las siguientes rentabilidades: ROA de 2,31% y ROE de 10,02% frente al 1,51% y 6,66%, respectivamente del año 2020. En el diario Cinco días lo explican: " El grupo Catalana Occidente logró un beneficio en 2020 de 270,1 millones de euros, un 36,4% menos que resultado obtenido el año anterior. La principal causa de este desplome ha sido la mala evolución del negocio de seguro de crédito, en el que el resultado recurrente cayó un 79%." (Cinco Días, 2021).
- En cuanto a Mapfre consiguió en 2019: ROA de 0,84% y ROE de 6,03%, y en 2020 un ROA de 0,76% y un ROE de 5,35%. Dicho retroceso se explica a que el beneficio cayó aproximadamente un 14% principalmente debido al COVID que disminuyó los ingresos (Ó.G, 2021).

En relación con el BPA, en 2019 solo 3 empresas presentan valores por encima de la unidad: Alantra (1,04), Corporación Alba (3,08) y Catalana Occidente (3,27). El resto apenas supera el 0,50, ya que si se mira el promedio se comprueba con relativa rapidez ya que su valor es de 0,98. Si se mira el 2020, ese promedio se ha visto disminuido a 0,16. Prácticamente todos los bancos importantes tuvieron un BPA negativo: Santander (-0,54), Sabadell (-0,01) y BBVA (-0,03). Solo se salvaron Bankinter y Sabadell, cuyos valores rondan el 0,20. Otra compañía que acuso la pandemia como se ha visto anteriormente, fue la Corp. Alba que pasó de tener el segundo mejor beneficio por acción en 2019, a tener el peor en 2020 con un -1,76.

Por lo que respecta al beneficio neto, ya comentado junto a las rentabilidades en su mayoría, los dos casos más destacados son los de Santander y Corp. Alba, que pasaron de beneficios a pérdidas destacables. La primera pasó de unos beneficios en 2019 de 6500 millones, a unas pérdidas de 8771 millones de euros en 2020; y la segunda de beneficios de 179 millones a pérdidas de 102 millones. El resto de las compañías de este sector vieron reducidos su beneficios en 2020 respecto al 2019, salvo una que los vio incrementados que fue Renta 4, la cual pasó de 17,8 millones a unos 18,3. Si se miran los promedios del sector se corrobora todo lo descrito, donde se ven unos beneficios en 2019 de 1.428.259, a unas pérdidas en 2020 de -503.188, afectadas por las elevada cifra del banco Santander.

El PVC de estas empresas nos indica que casi todas ellas cotizan por debajo de su valor contable. En algunos casos incluso por debajo de la mitad como Sabadell con 0,21; y en otros cerca de la

mitad como Santander o Mapfre, ambas con 0,55. Solo hay dos empresas que están por encima de la unidad: Alantra con 1,89, y Renta 4 con 2,72. El promedio del sector se sitúa casi en la unidad (1,01).

Por eso, se ha calculado el promedio del sector sin incluir el banco Sabadell, que es de 16,93, que es un valor aceptable. Además, todas estas compañías tienen valores por encima del 10 de PER, salvo el banco Santander y Corporación Alba que tuvieron valores negativos.

Para finalizar, la rentabilidad por dividendo promedio se sitúa en 5,36%, lo que implica rentabilidades atractivas para captar la atención de los inversores. Mapfre y Alantra poseen las cifras más elevadas con 8,31% y 7,48%, respectivamente. En contraposición a ellas, se situarían Corporación Alba y Catalana Occidente como las más bajas con 2,48% y 2,11%, respectivamente.

Tabla 51: Ratios Financieros de las empresas del sector Financiero en los años 2019 y 2020

	Rentabilidad económica(ROA) %		Rentabilidad financiera (ROE) (%)		BPA		Beneficio Neto		PVC	PER	BETA	Rentabilidad por dividendo
	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020				
ALANTRA	11,65%	7,12%	18,03%	9,82%	1,04	0,75	40.134	29.026	1,89	19,23	0,52	7,48%
B.SANTANDER	0,43%	-0,58%	5,89%	-9,60%	0,35	-0,54	6.515.000	-8.771.000	0,55	-	1,65	7,72%
BA.SABADELL	0,34%	0,00%	5,92%	0,02%	0,13	-0,01	767.822	2.002	0,21	1325,51	1,44	5,60%
BANKINTER	0,66%	0,33%	11,47%	6,39%	0,60	0,14	550.665	317.123	1,04	16,34	1,31	5,87%
BBVA	0,50%	0,18%	6,39%	2,61%	0,47	-0,03	3.512.000	1.305.000	0,60	22,88	1,82	6,60%
CAIXABANK	0,44%	0,31%	6,78%	5,46%	0,26	0,21	1.705.000	1.381.000	0,81	14,87	1,49	3,46%
CORP. ALBA	3,82%	-2,31%	4,12%	-2,53%	3,08	-1,76	179.000	-102.000	0,64	-	0,69	2,48%
GR.C.OCCIDEN	2,31%	1,51%	10,02%	6,66%	3,27	2,22	385.937	262.331	1,11	16,63	1,23	2,11%
MAPFRE	0,84%	0,76%	6,03%	5,35%	0,20	0,17	609.200	526.500	0,55	10,36	1,19	8,31%
RENTA 4	1,01%	1,02%	17,10%	14,94%	0,44	0,45	17.830	18.137	2,72	18,17	0,21	3,94%
PROMEDIO	2,20%	0,83%	9,17%	3,91%	0,98	0,16	1.428.259	-503.188	1,01	180,50	1,16	5,36%
DESVIACION TIPICA	3,50%	2,44%	4,92%	6,80%	1,18	1,00	2.074.554	2.952.716	0,75	462,67	0,52	2,24%

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de BME.

3.3.6 TECNOLOGÍA Y COMUNICACIONES

Este sector Tecnología y Comunicaciones (Tecnológico) engloba aquellas actividades de electrónica y software, así como las empresas dedicadas a la fabricación y distribución de hardware tecnológico y equipamiento. Las compañías seleccionadas son: Amper, Dominion, Euskaltel, Ezentis, Indra A, Telefónica, Amadeus y Cellnex.

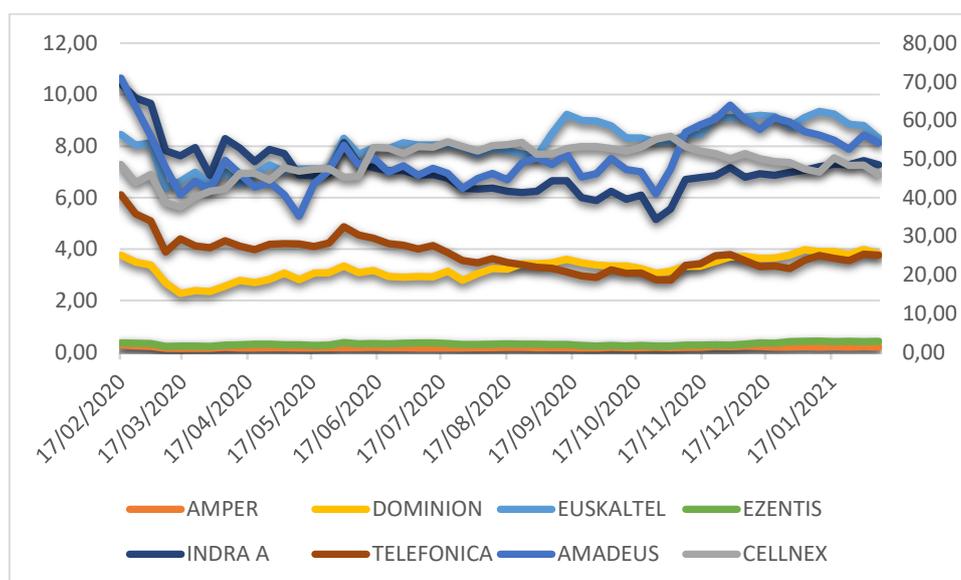
En un primer momento, en el gráfico 27 aparece la evolución de las cotizaciones. Al principio del gráfico se aprecia la caída en las cotizaciones provocadas por la declaración del estado de alarma. Se puede observar que Amadeus fue una de las más golpeadas al principio perdiendo en apenas un mes un 40% de su cotización, pasando de 70,96 a mitad de febrero, a 40,76 a mitad de marzo. A pesar de eso a lo largo del año recupero parte de esa pérdida, aunque sigue sin haber recuperado su valor pre-pandemia. Su cotización a mitad de febrero de 2021 era de 55,24 por acción.

Otra empresa que sufrió bastante durante el año 2020 fue Indra, ya que le ocurrió lo mismo que a Amadeus, perdió gran parte de su cotización en un espacio de tiempo muy pequeño. Lo demuestra una cotización a 17 de febrero de 10,43 euros, y que a finales de marzo se encontraba en 6,86.

En cuanto a Telefónica y Dominion, se aprecia que la primera empezó el año con una cotización por encima de 6 y cayó abruptamente hasta 4, para luego ir cayendo paulatinamente, hasta que alcanzó el pico más bajo de 2,79 en noviembre, aunque luego se ha mantenido por debajo de 4. Respecto a la segunda, comenzó por debajo de 4 y cayó hasta 2,28, para luego subir lentamente hasta situarse incluso por encima de Telefónica, como se ve al final del gráfico 27.

Si se miran las cotizaciones de Ezentis es una de las empresas que a final de año estaba por encima de su cotización de principios de marzo. Algo parecido le ocurrió a Euskaltel, aunque a diferencia del anterior tuvo un año convulso con muchos picos de subidas y bajadas.

Gráfico 27: Evolución de la cotización (euros) de las acciones de las empresas del sector Tecnología y Comunicaciones (Tecnológico) en el período: febrero 2020 – 2021 (Valores combinados)

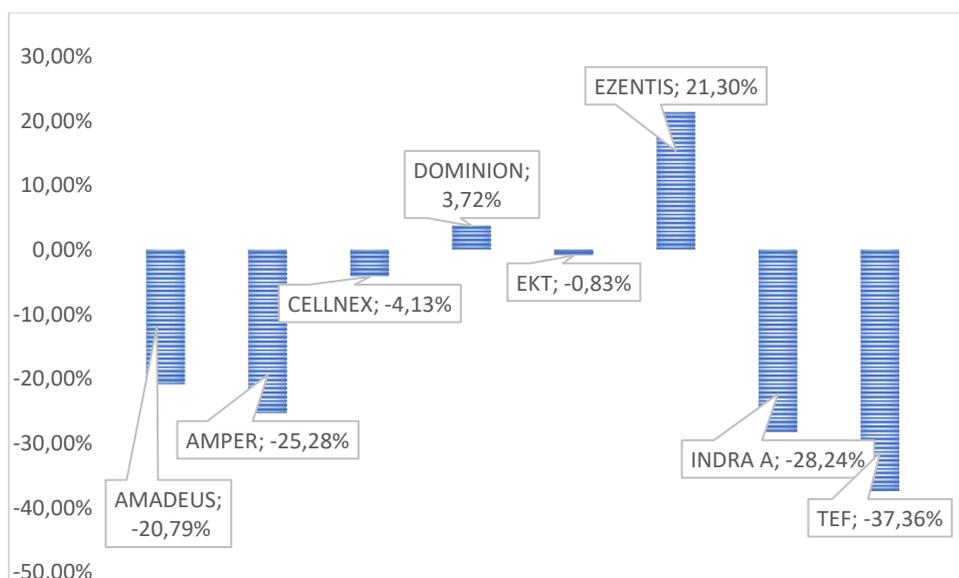


Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de Yahoo Finance e Investing

Ahora si se mira el gráfico 28, se observan las variaciones sufridas por las diversas cotizaciones. Como se dijo anteriormente, Telefónica fue de las empresas más afectadas del sector, ya que perdió un 37,36% de su valor, seguida de Indra (-28,24%) y de Amper (-25,28%). No podemos dejar fuera a Amadeus que perdió un 21%. Sin embargo, Ezentis se revalorizó un 21,30%, y Dominion se defendió y mejoró suavemente con un 3,72%.

Hay que añadir que Cellnex y Euskaltel, aunque perdieron algo de valor -4,13% y -0,83%, equitativamente, superaron la pandemia con relativa tranquilidad.

Gráfico 28: Variación de las cotizaciones de las empresas del sector Tecnológico en el período: febrero 2020- 2021



Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de Yahoo Finance e Investing.

En la tabla 52 se puede ver en qué meses cayeron más las cotizaciones y cómo fueron evolucionando más detalladamente. En la parte superior de la tabla 52 se puede observar la variación por trimestres en el año 2020, y en la inferior la caída de las cotizaciones en los periodos posteriores a la pandemia: dos meses (marzo-mayo), tres meses (marzo-junio), cuatro meses (marzo-julio) y seis meses (marzo-septiembre).

En un primer momento, se observa la misma dinámica de los sectores vistos con anterioridad, con caídas fuertes en el primer trimestre; y revalorizaciones en el cuarto trimestre, coincidiendo con el final del año. Sin embargo, Ezentis y Cellnex sufrieron las caídas más graves en el tercer y en el cuarto trimestre. Hay que destacar que Ezentis obtuvo una revalorización del 80% a finales de año, lo que le permitió recuperarse y conseguir la revalorización del 21,30% que se vio en el gráfico 25. También resaltar las fuertes caídas de Indra y Telefónica a seis meses, con pérdidas del 40,17% y del 46,06%, respectivamente.

Tabla 52: Variación de las cotizaciones de las acciones de las empresas del sector Tecnológico, por trimestres del año 2020 y posteriormente a la pandemia

	AMADEUS	AMPER	CELLNEX	DOMINION	EUSKALTEL	EZENTIS	INDRA A	TELEFONICA	PROMEDIO
Febrero - Abril	-38,11%	-35,85%	-8,30%	-25,00%	-13,95%	-14,81%	-24,59%	-31,59%	-24,03%
Mayo - Julio	4,10%	-8,50%	11,49%	-9,12%	13,39%	3,81%	-17,43%	-15,82%	-2,26%
Agosto - Octubre	-8,87%	5,17%	5,92%	0,49%	6,52%	-21,13%	-18,64%	-19,16%	-6,21%
Noviembre-Enero	10,87%	10,38%	-13,58%	20,51%	8,19%	79,69%	30,76%	27,20%	21,75%
Dos meses	-38,11%	-35,85%	-8,30%	-25,00%	-13,95%	-14,81%	-24,59%	-31,59%	-24,03%
3 meses	-33,85%	-39,47%	-2,31%	-17,95%	-16,19%	-25,39%	-33,37%	-30,59%	-24,89%
4 meses	-31,98%	-39,25%	5,78%	-22,74%	-3,90%	-4,23%	-32,41%	-32,06%	-20,10%
6 meses	-29,11%	-37,43%	5,43%	-8,78%	-10,05%	-14,53%	-40,17%	-46,06%	-22,59%

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de Yahoo Finance e Investing.

En la tabla 53 y en la tabla 54 se observan los balances de situación consolidados (en miles de euros), de las empresas seleccionadas para este sector, de los años 2019 y 2020, respectivamente. Dichos balances han sido elaborados a partir de los datos obtenidos en BME. Además, se ha calculado el peso que ocupa cada una de las masas patrimoniales (en porcentaje) dentro del activo y del pasivo.

Tabla 53: Balance de Situación de las empresas del sector Tecnológico, del año 2019 (en miles de euros)

	Activo No Corriente		Activo Corriente		ACTIVO	PN		Pasivo No Corriente		Pasivo Corriente		PN+PASIVO
AMADEUS	8.958.000	86,1%	1.443.100	13,9%	10.401.100	3.797.100	36,5%	3.633.700	34,9%	2.970.300	28,6%	10.401.100
AMPER	86.939	42,8%	116.155	57,2%	203.094	59.992	29,5%	29.697	14,6%	113.405	55,8%	203.094
CELLNEX	10.321.766	79,1%	2.720.882	20,9%	13.042.648	5.050.629	38,7%	7.332.104	56,2%	659.915	5,1%	13.042.648
DOMINION	539.287	46,9%	610.870	53,1%	1.150.157	353.683	30,8%	168.799	14,7%	627.675	54,6%	1.150.157
EUSKALTEL	2.627.136	96,8%	86.038	3,2%	2.713.174	1.050.912	38,7%	1.372.878	50,6%	289.384	10,7%	2.713.174
EZENTIS	196.380	51,8%	182.631	48,2%	379.011	14.312	3,8%	160.309	42,3%	204.390	53,9%	379.011
INDRA A	1.874.872	43,4%	2.441.598	56,6%	4.316.470	800.753	18,6%	1.652.713	38,3%	1.863.004	43,2%	4.316.470
TELEFONICA	94.549.000	79,5%	24.328.000	20,5%	118.877.000	25.450.000	21,4%	63.236.000	53,2%	30.191.000	25,4%	118.877.000
PROMEDIO	14.894.173	-	3.991.159	-	18.885.332	4.572.173	-	9.698.275	-	4.614.884	-	18.885.332

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de BME.

En la tabla 53 se observa que todos los patrimonios netos son inferiores al 40%, y en algunos casos como el de Ezentis (3,8%) o Indra (18,6%), muy pequeños. Si ahora se mira el activo no corriente, hay cuatro empresas que tienen dicho activo muy próximo o por encima del 80%: Amadeus (86,1%), Cellnex (79,1%), Euskaltel (96,8%) y Telefónica (79,5%).

En cuanto al 2020, tabla 54, se sigue manteniendo la tendencia generalizada de poco porcentaje de PN, ya que en todos los casos es inferior al año anterior, e incluso en el caso de Ezentis es negativo, lo que significa que debe más de lo que tiene. O lo que es lo mismo que su activo total es inferior a su pasivo exigible (lo que debe y le es exigible). También sigue habiendo empresas que tienen un activo corriente cercano o por encima del 70%, y es de resaltar el 97,1% de ANC que tiene Euskaltel.

Tabla 54: Balance de Situación de las empresas del sector Tecnológico, del año 2020 (en miles de euros)

	Activo No Corriente		Activo Corriente		ACTIVO	PN		Pasivo No Corriente		Pasivo Corriente		PN+PASIVO
AMADEUS	8.582.600	73,4%	3.117.500	26,6%	11.700.100	3.755.300	32,1%	5.552.300	47,5%	2.392.500	20,4%	11.700.100
AMPER	111.238	46,5%	128.119	53,5%	239.357	55.820	23,3%	71.261	29,8%	112.276	46,9%	239.357
CELLNEX	18.910.473	78,6%	5.159.154	21,4%	24.069.627	8.932.741	37,1%	14.065.634	58,4%	1.071.252	4,5%	24.069.627
DOMINION	557.696	43,9%	713.789	56,1%	1.271.485	319.741	25,1%	267.748	21,1%	683.996	53,8%	1.271.485
EUSKALTEL	2.679.421	97,1%	79.609	2,9%	2.759.030	1.039.404	37,7%	1.420.677	51,5%	298.949	10,8%	2.759.030
EZENTIS	192.209	57,5%	142.187	42,5%	334.396	-38.752	-11,6%	182.424	54,6%	190.724	57,0%	334.396
INDRA A	1.844.352	41,3%	2.618.550	58,7%	4.462.902	683.880	15,3%	1.693.782	38,0%	2.085.240	46,7%	4.462.902
TELEFONICA	71.396.000	68,0%	33.655.000	32,0%	105.051.000	18.260.000	17,4%	58.674.000	55,9%	28.117.000	26,8%	105.051.000
PROMEDIO	13.034.249	-	5.701.739	-	18.735.987	4.126.017	-	10.240.978	-	4.368.992	-	18.735.987

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de BME.

A continuación, se presenta el análisis de los ratios de endeudamiento y de liquidez de las empresas de la Tecnología y de las Comunicaciones.

Hay que recordar, como en todos los apartados anteriores, que los valores óptimos del ratio de endeudamiento se sitúan dentro de la franja de 0,4 y 0,6. Ahora bien, en el año 2019 (tabla 55) se aprecia que todas las empresas tuvieron un endeudamiento elevado. De hecho, sólo hay que mirar el promedio del sector que se sitúa en 5,39. Hubo 3 empresas que destacan sobre las demás que son: Ezentis (25,48), Indra (4,39) y Telefónica (3,67). La primera tuvo un ratio 43 veces más de lo adecuado, mientras que la segunda y la tercera 7 y 6 veces, respectivamente. Las empresas con los ratios más bajos fueron Cellnex y Euskaltel con 1,58 ambas, que sigue estando muy por encima del 0,6 óptimo.

Respecto a la tabla 56, si se mira el promedio del sector ha bajado a 1,55. Sin embargo, el promedio tiene en cuenta la cifra de Ezentis que está en negativo, por lo tanto, no es un promedio adecuado. Esto implica que Ezentis no cuenta con financiación propia, por lo que su nivel de endeudamiento siempre va a ser excesivo. Todas las empresas han aumentado su endeudamiento de un año a otro, y las empresas más endeudadas siguen siendo las del año anterior seguidas de Amper con 3,29.

Analizando el ratio de solvencia del 2019, se puede ver que sólo 3 empresas alcanzaron el 1,5 adecuado: Amadeus (1,57), Cellnex (1,63) y Euskaltel (1,63). En todas las demás se mantuvo por debajo y, por supuesto, a la cola se coloca Ezentis con 1,04. En vista de esto y mirando el promedio del sector (1,41) se puede decir que este sector tuvo una solvencia poco adecuada. De la misma forma si se va al 2020, ya se percibe mirando el promedio de ese año (1,32) que la situación no mejoró. Una vez más todas las empresas empeoraron sus ratios, con Ezentis como la peor con 0,90. Las únicas empresas que presentan una solvencia adecuada vuelven a ser: Cellnex (1,59) y Euskaltel (1,60).

De igual manera, en 2019 el promedio del sector se situó en 1,24, inferior a lo adecuado para el ratio de liquidez cuyo valor óptimo sería 1,5. Sólo una empresa estuvo por encima de esa cifra: Cellnex con 4,12. Las demás, excepto Indra (1,31), apenas alcanzan la unidad, siendo Amadeus (0,49) y Euskaltel (0,30) los casos más preocupantes. En cuanto al 2020, el promedio del sector aumentó hasta el 1,47, gracias a la mejora de Amadeus (1,30), Amper (1,14), Dominion (1,04) y Telefónica (1,20). Euskaltel, por su parte, sigue en una situación precaria con 0,27, al igual que Ezentis (0,75).

En 2019 todas las empresas tuvieron un fondo de maniobra negativo salvo Amper, Cellnex e Indra. Cabe decir que Cellnex fue la que más fondo tuvo con 2.060.967 euros. En el 2020, la situación revirtió y sólo Euskaltel y Ezentis tuvieron el fondo en negativo. También se cambió de líder en el sector al pasar a Telefónica seguida de Cellnex.

Para concluir con este apartado falta el ratio de tesorería. Si se mira el ratio de 2019, solo hubo dos empresas que fueron superiores a 1: Cellnex con 4,12 e Indra con 1,08. De hecho, el promedio del sector estuvo por encima de 1, gracias al valor de Cellnex, dado los valores del resto. Una vez más los datos más desalentadores fueron los de Euskaltel (0,29) seguida de Amadeus (0,47). En 2020, el promedio del sector aumentó de 1,16 a 1,39, ya que solo hubo 3 empresas por debajo de la unidad: Dominion (0,95), Euskaltel (0,25) y Ezentis (0,62). Cellnex incrementó más su ratio hasta 4,81, al igual que hizo Amadeus (1,28).

Tabla 55: Ratios de Endeudamiento y Liquidez de las empresas del sector Tecnológico, en el año 2019

	Ratio de liquidez	Ratio de Tesorería	Fondo de Maniobra	Ratio FM/PC	Ratio FM/Activo	Ratio de endeudamiento	Ratio de solvencia	Ratio de apalancamiento financiero
AMADEUS	0,49	0,47	-1.527.200	-0,51	-0,15	1,74	1,57	2,74
AMPER	1,02	0,98	2.750	0,02	0,01	2,39	1,42	3,39
CELLNEX	4,12	4,12	2.060.967	3,12	0,16	1,58	1,63	2,58
DOMINION	0,97	0,86	-16.805	-0,03	-0,01	2,25	1,44	3,25
EUSKALTEL	0,30	0,29	-203.346	-0,70	-0,07	1,58	1,63	2,58
EZENTIS	0,89	0,78	-21.759	-0,11	-0,06	25,48	1,04	26,48
INDRA A	1,31	1,08	578.594	0,31	0,13	4,39	1,23	5,39
TELEFONICA	0,81	0,74	-5.863.000	-0,19	-0,05	3,67	1,27	4,67
PROMEDIO	1,24	1,16	-623.725	0,24	0	5,39	1,41	6,39
DESVIACIÓN TÍPICA	1,21	1,22	2.336.643	1,21	0,10	8,18	0,21	8,18

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de BME.

Tabla 56: Ratios de Endeudamiento y Liquidez de las empresas del sector Tecnológico, en el año 2020

	Ratio de liquidez	Ratio de Tesorería	Fondo de Maniobra	Ratio FM/PC	Ratio FM/Activo	Ratio de endeudamiento	Ratio de solvencia	Ratio de apalancamiento financiero
AMADEUS	1,30	1,28	725.000	0,30	0,06	2,12	1,47	3,12
AMPER	1,14	1,02	15.843	0,14	0,07	3,29	1,30	4,29
CELLNEX	4,82	4,81	4.087.902	3,82	0,17	1,69	1,59	2,69
DOMINION	1,04	0,95	29.793	0,04	0,02	2,98	1,34	3,98
EUSKALTEL	0,27	0,25	-219.340	-0,73	-0,08	1,65	1,60	2,65
EZENTIS	0,75	0,62	-48.537	-0,25	-0,15	-9,63	0,90	-8,63
INDRA A	1,26	1,04	533.310	0,26	0,12	5,53	1,18	6,53
TELEFONICA	1,20	1,14	5.538.000	0,20	0,05	4,75	1,21	5,75
PROMEDIO	1,47	1,39	1.332.746	0,47	0,03	1,55	1,32	2,55
DESVIACIÓN TÍPICA	1,39	1,42	2.204.940	1,39	0,10	4,73	0,24	4,73

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de BME.

A continuación, se analizarán los ratios financieros para el sector tecnológico que se encuentran ubicados en la tabla 57.

En un primer lugar, Amadeus tuvo en 2019: una rentabilidad económica de 10,70%, y una financiera de 29,32%; y al año siguiente decayó hasta un ROA de -5,35% y un ROE de -16,68%. Sobre todo, debido al desplome del tráfico aéreo debido a la crisis provocada por la pandemia del coronavirus, ya que los ingresos de la compañía se redujeron un 60,1%. (EFE, 2021).

Amper redujo bastantes sus rentabilidades en 2020 ya que pasó: de un ROA de 9,57% a uno de 0,48%; y de un ROE de 32,39% a uno de 2,05%. El hecho de que sus ingresos aumentasen respecto al 2019 no impidió que ganará 16 veces menos que el año anterior, y como dice la agencia Efe (2021):” tras verse negativamente afectado por el coronavirus y por los deterioros y amortizaciones de inmovilizado de acuerdo con su nuevo plan estratégico.”

Después de ver los ratios del apartado precedente a este, el lector no se esperaría ver estas cifras de rentabilidades en Cellnex, las cuales son negativas en ambos años. En el año 2019 obtuvo un ROA de -0,07% y un ROE de -0,18%, mientras que en el año 2020 las cifras han sido: un ROA de -0,55% y un ROE -1,49%. Como dice Cesar Vidal: “Cellnex Telecom, operadora de torres de telecomunicaciones, ha perdido 133 millones de euros en 2020 por el efecto de las mayores amortizaciones y costes financieros asociados al intenso proceso de adquisiciones y la consiguiente ampliación del perímetro”.

En cuanto a Dominion y Euskaltel tuvieron cifras parejas en 2020: ROA de 0,99% y 1,48%; y ROE de 3,92% y 3,94%. Ambas empresas redujeron sus rentabilidades respecto al 2019. En cuanto a la primera registró un beneficio neto de 12,5 millones de euros en 2020, un 62% menos que los 32 millones de 2019, pero superando las previsiones de la propia Dominion gracias a la recuperación que experimentaron sus principales negocios en el último trimestre. (Europa Press, 2021).

Y en el caso de la segunda en concreto, los ingresos del grupo crecieron un 1,7% respecto a los 685 millones del año 2019, hasta situarse en 697,1 millones de euros. Dicho aumento de ingresos ha sido impulsado por el fuerte crecimiento de clientes de Virgin telco, cuyos ingresos crecieron durante el

último trimestre hasta los 7 millones, en línea con el crecimiento de la base de clientes. (Hernández, 2021).

Ezentis tuvo en 2019 un ROA de 1,06% y un ROE de 28,05%. Sin embargo, en 2020 empeoró su ROA a -10,56%, pero mejoró su ROE hasta 91,10%. Prosigamos nuestro análisis con Indra, cuyas rentabilidades positivas en 2019 (ROA de 2,81% y ROE de 15,16%), se convirtieron en negativas en 2020 con un ROA de -1,46% y un ROE de -9,53%. Según el diario El País: " Indra registró unas pérdidas netas de 65 millones de euros en 2020, frente a los 121 millones de euros que ganó en 2019, impactada por la crisis global de la covid-19, aunque la empresa de tecnología y consultoría destacó que pese a ello logró elevar su cartera un 16% y reducir la deuda a su nivel más bajo en diez años."

Telefónica sí que mejoró sus números del 2019, ya que pasó de un ROA de 0,96% a uno de 1,51%; y de un ROE de 4,49% a uno de 8,66%. Debido principalmente a que Telefónica obtuvo en 2020 un beneficio neto de 1.582 millones de euros, un 38,5% más que en 2019, un año que estuvo lastrado por las provisiones aplicadas para un plan de reestructuración de empleo. Todo ello a pesar de que los ingresos en el último trimestre cayeron un 12% interanual hasta los 10.909 millones y estuvieron afectados principalmente por el impacto del covid-19 y la evolución negativa de los tipos de cambio. (Cotizalia, 2021).

En relación con el BPA, se observa que los valores tanto en 2019 como en 2020 son muy bajos, en realidad ninguno supera la unidad. A excepción de Amadeus en 2019 que tuvo un BPA de 2,58, pero al año siguiente en negativo de -1,36. Esta cifra ha tenido que ver con la ampliación de capital que llevo a cabo a principios de 2020, y por la que según Europa Press cerró la colocación de 1.500 millones en convertibles y nuevas acciones. Además, hay otras empresas que lo tienen en negativo como Ezentis (-0,11), Indra (-0,32) o Cellnex. Esta última fue debido a que en 2019 Cellnex cerró dos ampliaciones de capital, por valor de 1.200 y 2.500 millones respectivamente. Y en 2020 completó su tercera ampliación de capital en dos años, esta vez por valor de 4.000 millones de €. (Catà Figuls, 2020).

Por lo que respecta al beneficio neto, ya comentado junto a las rentabilidades en algunos casos, Amadeus, Cellnex, Ezentis e Indra tuvieron pérdidas en 2020 de 626 millones, 133 millones, 35 millones y 65 millones, respectivamente. Mientras telefónica fue la única empresa que mejoró los resultados en 2020 respecto al año anterior. En cambio, Amper, Dominion y Euskaltel redujeron sus beneficios de un año a otro.

El PVC de estas empresas nos indica que casi todas ellas cotizan al doble de su valor contable, aunque Telefónica (1,14) tiene un PVC bajo, en comparación con el promedio del sector que es de 2,97. Es de destacar que sólo Amadeus (7,16) y Amper (3,80) tienen un valor superior al promedio del sector.

Además, se comprueba que el PER de todas las empresas es muy alto, con un promedio de 75,75, lo que puede significar, después de haber analizado las variables anteriores, que los inversores esperan que los beneficios de este sector van a aumentar exponencialmente en el futuro. Y tiene mucho sentido porque este sector es un sector de innovación y mejoras constantes que a pesar de que la pandemia ha frenado en muchos aspectos, la recuperación va a disparar a estas empresas.

Para finalizar, la rentabilidad por dividendo promedio se sitúa en 3,95% gracias en parte a la rentabilidad de Telefónica (13,06%). Euskaltel y Dominion presentan rentabilidades de 3,69% y de 1,66%, respectivamente. Y Cellnex presenta la rentabilidad más baja de todas con 0,12%.

Tabla 57: Ratios Financieros de las empresas del sector Tecnológico en los años 2019 y 2020

	Rentabilidad económica (ROA) %		Rentabilidad financiera (ROE) (%)		BPA		Beneficio Neto		PVC	PER	BETA	Rentabilidad por dividendo
	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020				
AMADEUS	10,70%	-5,35%	29,32%	-16,68%	2,58	-1,36	1.113.200	-626.300	7,16	-	0,88	1,20%
AMPER	9,57%	0,48%	32,39%	2,05%	0,02	0,001	19.433	1.143	3,80	185,7	1,34	-
CELLNEX	-0,07%	-0,55%	-0,18%	-1,49%	-0,03	-0,35	-9.177	-133.100	2,55	-	0,5	0,12%
DOMINION	2,86%	0,99%	9,31%	3,92%	0,23	0,075	32.931	12.534	2,19	55,78	0,8	1,66%
EUSKALTEL	2,22%	1,48%	5,73%	3,94%	0,35	0,44	60.261	40.936	1,90	48,35	0,64	3,69%
EZENTIS	1,06%	-10,56%	28,05%	91,10%	0,01	-0,11	4.014	-35.305	-	-	1,3	-
INDRA A	2,81%	-1,46%	15,16%	-9,53%	0,64	-0,32	121.364	-65.153	2,01	-	1,44	-
TELEFONICA	0,96%	1,51%	4,49%	8,66%	0,16	0,24	1.142.000	1.582.000	1,14	13,18	1,07	13,06%
PROMEDIO	3,76%	-1,68%	15,53%	10,25%	0,50	-0,17	310.503	97.094	2,97	75,75	1,00	3,95%
DESVIACIÓN TÍPICA	4,07%	4,23%	12,73%	33,68%	0,87	0,55	505.965	637.472	2,02	75,62	0,35	5,26%

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de BME.

A modo de resumen, el sector tecnológico posee niveles altos de endeudamiento, y de solvencia y liquidez bajos, aunque esta última ha mejorado respecto al 2019. Al igual que ha mejorado la tesorería y muchos de los fondos de maniobra están en positivo. En cuanto a las rentabilidades y los beneficios, han sido golpeadas duramente ya que muchas empresas han conseguido resultados negativos, y sólo algunas han resistido, y Telefónica es la única empresa que ha mejorado respecto al 2019. También es cierto que mirando los PVC y el PER de estas empresas, hay un gran potencial de crecimiento y de rentabilidades, o al menos así lo esperan los inversores.

3.3.7 SERVICIOS INMOBILIARIOS

Se incluyen en este sector de Servicios Inmobiliarios (de ahora en adelante sector inmobiliario), aquellas compañías cuya actividad es la promoción inmobiliaria, alquiler y gestión de bienes inmuebles por cuenta propia y ajena. Las compañías seleccionadas son: Aedas, Arima, Cevasa, Inmobiliaria Colonial, Inmobiliaria del Sur y Merlin Properties.

En el gráfico 29 aparece la evolución de las cotizaciones. Al principio del gráfico se aprecia la caída en las cotizaciones provocadas por la declaración del estado de alarma. Se puede observar que Aedas fue una de las empresas más golpeadas, con su caída en picado, y en 3 semanas perdió un 30% de su cotización, pasando de 20,25 a mitad de febrero, a 14,20 a principios de marzo. Luego sufrió subidas y bajadas hasta que en mitad de mayo empezó a subir. A pesar de eso, a lo largo del año 2020 recuperó su valor prepandemia e incluso lo superó, ya que su cotización a principios de enero era de 21,40 por acción.

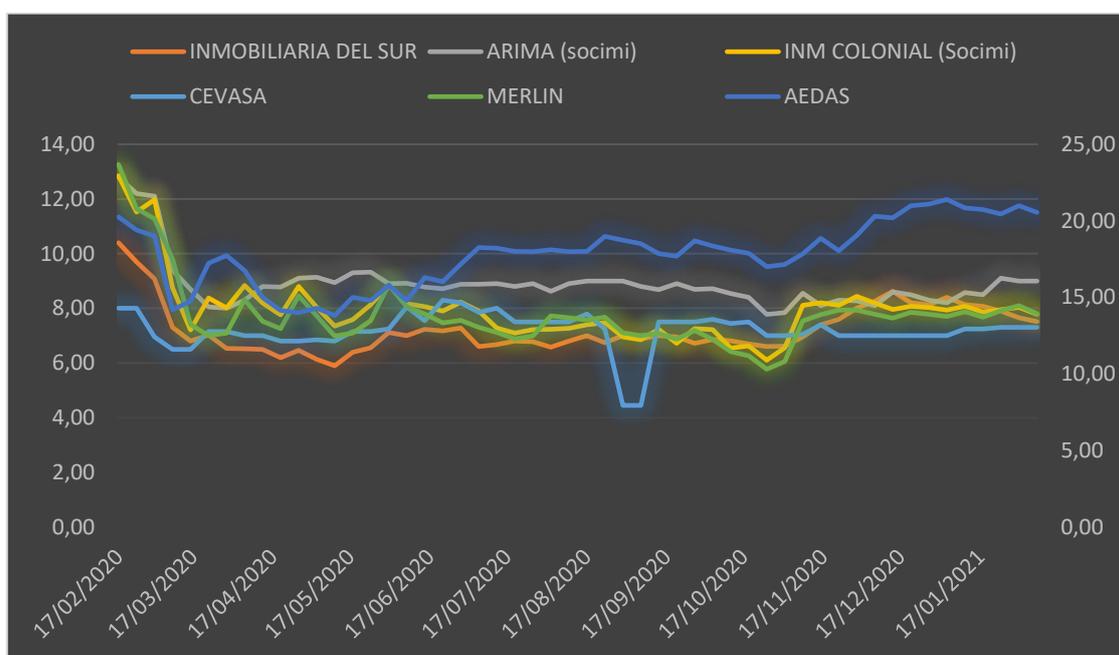
Otras dos empresas que sufrieron bastante durante el año, y además siguieron caminos parejos, fueron Inmobiliaria Colonial y Merlin, ya que les ocurrió lo mismo que a su homóloga, perdieron gran parte de su cotización en un espacio de tiempo muy pequeño. Lo demuestra Colonial con una cotización a 17 de febrero de 12,85, y que a finales de marzo se encontraba en 8,02; y Merlin que en febrero cotizaba a 13,26 y a finales de marzo estaba por 7,10. Aunque al revés que Aedas, ambas tuvieron picos de subida y picos de bajada con una tendencia irregular, aunque a principios de noviembre tuvieron una subida para mantenerse ambas hasta ahora alrededor de ese margen de 7-8,1 de valor por acción.

Todas las empresas de este sector sufrieron caídas drásticas en su cotización porque a Arima y a Inmobiliaria del sur les ocurrió exactamente lo mismo que a las anteriores. La diferencia respecto a las demás es que Arima siguió durante el año una tendencia uniforme y muy estática, sin apenas bajadas

o subidas fuertes. Y, por último, Inmobiliaria del sur después de la caída abrupta, tuvo una tendencia más atenuada, para en noviembre cotizar al alza hasta llegar a una cotización de 7,6 a finales de mes.

Caso curioso el de Cevasa, que tuvo una caída importante al principio, para después tener subidas y bajadas continuas, hasta que en agosto de 2020 sufrió una caída fuerte (forma de V), de la que posteriormente se recuperó para concluir el año de forma relativamente estacionaria.

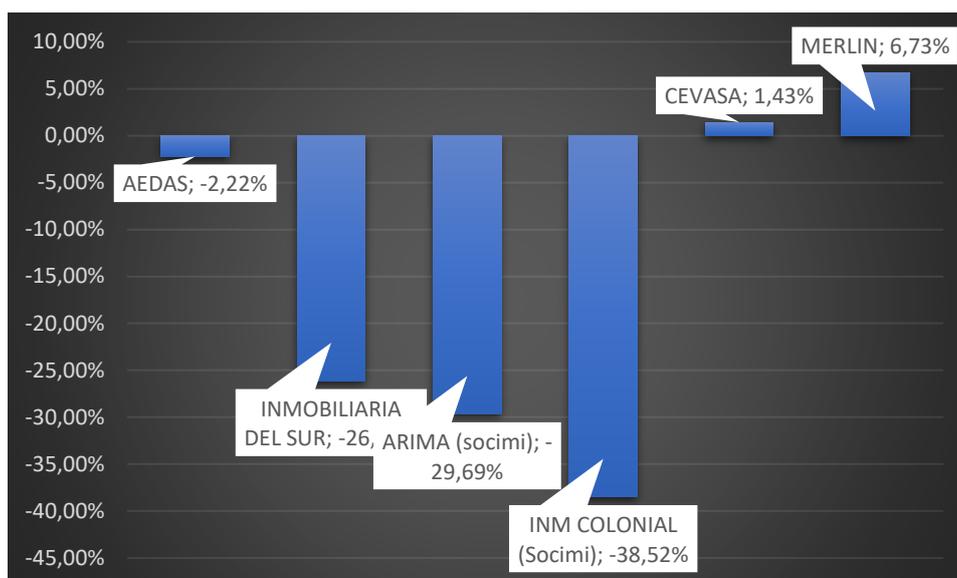
Gráfico 29: Evolución de la cotización (euros) de las acciones de las empresas del sector Servicios Inmobiliarios (Inmobiliario) en el período: febrero 2020 – 2021 (Valores combinados)



Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de Yahoo Finance e Investing

En el gráfico 30 se ve que todas las empresas sufrieron variaciones negativas en sus cotizaciones a lo largo del año pasado, salvo Cevasa y Merlin. Inmobiliaria colonial se llevó la peor parte de todas dado su -38,52%, seguida de Arima con -29,69%, y de Inmobiliaria del sur con un -26,15%. De hecho, si se calcula el promedio solo para estas 3, -31,45%; es decir, solo estas tres empresas perdieron alrededor de un 30% de su cotización. En cambio, Aedas que tampoco tuvo un año sencillo, logra remontar a final de año, y recuperar algo. Al final sufrió una pérdida de cotización en torno al -2,22%. Por el contrario, se encuentran Cevasa y Merlin que se revalorizaron un 1,43% y un 6,73%, respectivamente.

Gráfico 30: Variación de las cotizaciones de las empresas del sector Inmobiliario en el período: febrero 2020- 2021



Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de Yahoo Finance e Investing.

En la tabla 58 se puede ver en qué meses cayeron más las cotizaciones y cómo fueron evolucionando más detalladamente. En la parte superior de la tabla 58 se puede observar la variación por trimestres en el año 2020, y en la inferior la caída de las cotizaciones en los periodos posteriores a la pandemia: dos meses (marzo-mayo), tres meses (marzo-junio), cuatro meses (marzo-julio) y seis meses (marzo-septiembre).

En este sector, como en la mayoría, las caídas fuertes se originaron cuando se decretaron los confinamientos con el consiguiente cese de la actividad. Y como se observa, Insur (-37,88%) y Merlin (-36,20%) fueron las más castigadas. Por otra parte, las mayores revalorizaciones se produjeron en el último trimestre, salvo para Aedas y Cevasa que lo tuvieron en el segundo trimestre.

Tabla 58: Variación de las cotizaciones de las acciones de las empresas del sector Inmobiliario, por trimestres del año 2020 y posteriormente a la pandemia

	AEDAS	INMOBILIARIA DEL SUR	ARIMA (socimi)	INM COLONIAL (socimi)	CEVASA	MERLIN	PROMEDIO
Febrero - Abril	-30,86%	-37,88%	-28,91%	-31,52%	-15,00%	-36,20%	-30,06%
Mayo - Julio	25,73%	10,42%	-2,63%	-10,19%	9,49%	-9,46%	3,89%
Agosto - Octubre	-6,18%	0,30%	-9,74%	-15,68%	-6,67%	-25,19%	-10,53%
Noviembre-Enero	19,17%	19,34%	16,07%	21,28%	4,29%	30,64%	18,47%
Dos meses	-30,86%	-37,88%	-28,91%	-31,52%	-15,00%	-36,20%	-30,06%
3 meses	-26,91%	-36,92%	-27,19%	-36,73%	-10,63%	-43,06%	-30,24%
4 meses	-15,16%	-30,00%	-30,63%	-35,95%	2,50%	-42,99%	-25,37%
6 meses	-7,46%	-32,69%	-29,69%	-45,84%	-44,38%	-46,38%	-34,41%

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de Yahoo Finance e Investing.

En la tabla 59 y en la tabla 60 se observan los balances de situación consolidados (en miles de euros), de las empresas seleccionadas para este sector, de los años 2019 y 2020, respectivamente. Dichos balances han sido elaborados a partir de los datos obtenidos en BME. Además, se ha calculado el peso que ocupa cada una de las masas patrimoniales (en porcentaje) dentro del activo y del pasivo.

Tabla 59: Balance de Situación de las empresas del sector Inmobiliario, en el año 2019 (en miles de euros)

	Activo No Corriente		Activo Corriente		ACTIVO		PN	Pasivo No Corriente		Pasivo Corriente		PN+PASIVO
AEDAS	37.338	2,4%	1.491.288	97,6%	1.528.625	938.874	61,4%	1.682	0,1%	588.069	38,5%	1.528.625
INMOBILIARIA DEL SUR	225.522	56,9%	170.784	43,1%	396.306	107.233	27,1%	134.451	33,9%	154.622	39,0%	396.306
ARIMA (socimi)	222.628	58,9%	155.632	41,1%	378.260	299.778	79,3%	74.118	19,6%	4.364	1,2%	378.260
INM COLONIAL (Socimi)	12.175.993	97,4%	325.518	2,6%	12.501.511	6.960.497	55,7%	4.702.384	37,6%	838.630	6,7%	12.501.511
CEVASA	471.154	94,5%	27.576	5,5%	498.730	342.797	68,7%	146.705	29,4%	8.817	1,8%	498.730
MERLIN PROPERTIES	12.993.010	97,6%	312.721	2,4%	13.305.731	6.708.700	50,4%	6.383.028	48,0%	214.003	1,6%	13.305.731
PROMEDIO	4.354.274	-	413.920	-	4.768.194	2.559.647	-	1.907.061	-	301.418	-	4.768.194

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de BME.

En cuanto a las tablas 59 y 60, y en concreto a la del año 2019, donde aparece el PN se observa que casi todos los patrimonios son superiores al 55%, en algunos casos como el de Arima (79,3%) o Aedas (61,4%), por encima del 60%. Además, Aedas llama la atención por varias razones: si se mira su pasivo, el pasivo no corriente solo ocupa un 0,1%, mientras que el pasivo corriente es un 38,5%; por otro lado, el activo corriente supone un 97,6% por un 2,4% del ANC. Algo parecido ocurre con el pasivo corriente, de Arima, Cevasa y Merlin que ocupa un 1,2%, 1,8% y 1,6%, respectivamente, frente al 19,6%, 29,4% y 48%, respectivamente, del pasivo no corriente. Por otro lado, Inmobiliaria Colonial, Cevasa y Merlin poseen un ANC superior al 94%.

En cuanto al 2020, tabla 60, se sigue manteniendo la tendencia generalizada en cuanto al PN por encima del 55%, aunque en todos los casos se ha reducido respecto al año anterior, excepto en el caso de Inmobiliaria del sur que era la única que tenía un PN inferior al 30%. Aedas sigue teniendo un PNC reducido del 0,3%; y Arima, Cevasa y Merlin, un pasivo corriente del 1,5%, 2,6% y 1,3%, respectivamente. Y respecto al activo, Inmobiliaria Colonial, Cevasa y Merlin siguen la senda del año anterior con un activo no corriente por encima del 93%.

Tabla 60: Balance de Situación de las empresas del sector Inmobiliario, en el año 2020 (en miles de euros)

	Activo No Corriente		Activo Corriente		ACTIVO		PN	Pasivo No Corriente		Pasivo Corriente		PN+PASIVO
AEDAS	38.252	2,4%	1.546.790	97,6%	1.585.043	935.982	59,1%	3.982	0,3%	645.079	40,7%	1.585.043
INMOBILIARIA DEL SUR	286.535	66,0%	147.385	34,0%	433.920	125.557	28,9%	199.674	46,0%	108.689	25,0%	433.920
ARIMA (socimi)	278.590	67,2%	135.983	32,8%	414.573	301.853	72,8%	106.485	25,7%	6.235	1,5%	414.573
INM COLONIAL (Socimi)	11.986.378	97,0%	368.598	3,0%	12.354.976	6.833.164	55,3%	4.817.502	39,0%	704.310	5,7%	12.354.976
CEVASA	473.682	93,6%	32.366	6,4%	506.048	347.634	68,7%	144.717	28,6%	13.290	2,6%	506.048
MERLIN PROPERTIES	13.061.757	96,9%	415.855	3,1%	13.477.612	6.696.267	49,7%	6.602.085	49,0%	179.260	1,3%	13.477.612
PROMEDIO	4.354.199	-	441.163	-	4.795.362	2.540.076	-	1.979.074	-	276.144	-	4.795.362

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de BME.

A continuación, se presenta el análisis de los ratios de endeudamiento y de liquidez de las empresas del sector inmobiliario.

Para comenzar se va a analizar el ratio de endeudamiento de estas empresas. Cabe recordar, como en todos los apartados anteriores, que los valores óptimos del ratio de endeudamiento se sitúan dentro de la franja de 0,4 y 0,6. En la tabla 61, se puede ver que en 2019 Inmobiliaria del Sur tuvo un endeudamiento muy elevado (2,70), muy por encima del resto y del promedio del sector que se situaba en 0,97. Hay tres empresas que estuvieron ligeramente por encima del 0,6 como: Aedas (0,63),

Inmobiliaria Colonial (0,80) y Merlin (0,98). Se podría decir que tuvieron un endeudamiento alto, aunque no estuvieron muy lejos del rango óptimo. En cambio, Arima (0,26) estuvo incluso por debajo del 0,4, lo que significa que tuvo un endeudamiento muy reducido. La única que estuvo dentro del rango adecuado de endeudamiento es Cevasa (0,45). Ahora bien, en el año 2020 (tabla 62) el promedio del sector ha disminuido hasta 0,97, debido a que Inmobiliaria del Sur ha reducido su endeudamiento hasta 2,46. Sin embargo, todas las demás lo han visto aumentado: Aedas (0,69), Arima (0,37), Inmobiliaria Colonial (0,81) y Merlin (1,01). En cambio, Cevasa se ha mantenido con la misma cifra que en 2019: 0,45.

Analizando el ratio de solvencia del 2019, se puede ver que salvo Inmobiliaria del Sur (1,37) todas las demás tienen cifras superiores a 1,5: Aedas (2,59), Inmobiliaria Colonial (2,26), Arima (4,82), Cevasa (3,21) y Merlin (2,02). Solo hay que mirar el promedio del sector (2,71), para confirmar que es un sector con solvencia alta. Pasando ahora al 2020, el promedio del sector ha bajado a 2,49, ya que Inmobiliaria del Sur (1,41) ha aumentado su solvencia, pero en cambio, todas las demás la han disminuido: Aedas (2,44), Inmobiliaria Colonial (2,24), Arima (3,68), Cevasa (3,20) y Merlin (1,99).

Así mismo, para el ratio de liquidez en 2019, el promedio del sector se situó en 7,38, muy superior al valor óptimo de 1,5. El motivo de ese promedio tan elevado es la cifra de Arima que tiene un 35,66 de ratio de liquidez. Por lo tanto, no es un promedio realista ya que Inmobiliaria Colonial (0,39) e Inmobiliaria del Sur (1,10) tienen una liquidez muy reducida. Y Merlin está ligeramente por debajo del 1,5 ya que tiene un 1,46. Por el contrario, Aedas posee un ratio muy superior a lo adecuado ya que tiene un valor de 2,54, al igual que Cevasa (3,13), segunda en este aspecto del sector. Por lo que respecta al 2020, ese promedio se ha reducido hasta 5,14 sobre todo por el descenso considerable en el ratio de Arima (21,81). Aedas ha visto reducida su liquidez a 2,40, al igual que Cevasa a 2,44, pero siguen estando por encima de la cifra de 1,5. Por el contrario, estarían las dos inmobiliarias: Colonial y la del Sur, con 0,52 y 1,36, respectivamente. Las cuales, a pesar de haber aumentado su liquidez respecto al año anterior, aún continúan por debajo del óptimo. Sí que ha aumentado su liquidez, y sí que está por encima del óptimo, en esta ocasión, Merlin con un 2,32.

De igual manera, respecto al fondo de maniobra en 2019, todas tuvieron un fondo positivo salvo Inmobiliaria Colonial con -513.112. Aedas fue la líder con un fondo de maniobra positivo de 903.219. Sobre el fondo en 2020, ocurrió lo mismo que el año anterior: todas las empresas tuvieron saldos positivos salvo Inmobiliaria Colonial con -335.712, aunque este año la cifra fue inferior a la del anterior. Además, esto contribuyó a aumentar el promedio del sector a 165.019. Por supuesto, hay que destacar que Aedas siguió siendo la que más fondo tuvo con 901.711, aunque lo vio disminuido; algo semejante a lo que ocurrió con Arima, que pasó de un fondo en 2019 de 151.268 a uno de 129.748. Todo lo contrario, a Inmobiliaria del Sur, que vio aumentado su fondo de maniobra de una cantidad de 16.162, a una en 2020 de 38.696; al igual que les ocurrió a Cevasa y a Merlin, que vieron aumentados sus fondos a 19.076 y 236.595, proporcionalmente.

Para finalizar con este apartado hay que comentar que, respecto al ratio de tesorería en 2019, Arima y Merlin fueron las únicas empresas que fueron superiores a la unidad, con una cifra de 35,63 y 1,46, respectivamente. De hecho, como pasó con el ratio de solvencia, dicha cifra de Arima distorsiona el promedio del sector, debido a que casi ninguna de las otras empresas alcanza siquiera la cifra de 0,5. Solo hay que mirar los datos de algunas de ellas: Aedas, Inmobiliaria Colonial e Inmobiliaria del Sur con 0,35, 0,32 y 0,45, proporcionalmente. Al año siguiente ocurre prácticamente la misma circunstancia, ya que el valor de Arima es muy elevado: 21,75, aunque inferior al de 2019. Sí que es verdad que Inmobiliaria del Sur (0,69), Colonial (0,42) y Merlin (2,13) han visto incrementadas sus cifras del año anterior; al contrario de lo que le ha ocurrido a Aedas, que la ha visto disminuida a 0,30; y a Cevasa que la ha reducido a 0,68.

Tabla 61: Ratios de Endeudamiento y Liquidez de las empresas del sector Inmobiliario, en el año 2019

	Ratio de liquidez	Ratio de Tesorería	Fondo de Maniobra	Ratio FM/PC	Ratio FM/Activo	Ratio de endeudamiento	Ratio de solvencia	Ratio de apalancamiento financiero
AEDAS	2,54	0,35	903.219	1,54	0,59	0,63	2,59	1,63
INMOBILIARIA DEL SUR	1,10	0,45	16.162	0,10	0,04	2,70	1,37	3,70
ARIMA (socimi)	35,66	35,63	151.268	34,66	0,40	0,26	4,82	1,26
INM COLONIAL (Socimi)	0,39	0,32	-513.112	-0,61	-0,04	0,80	2,26	1,80
CEVASA	3,13	0,86	18.759	2,13	0,04	0,45	3,21	1,45
MERLIN PROPERTIES	1,46	1,46	98.718	0,46	0,01	0,98	2,02	1,98
PROMEDIO	7,38	6,51	112.502	6,38	0,17	0,97	2,71	1,97
DESVIACIÓN TÍPICA	13,89	14,27	455.277	13,89	0,26	0,88	1,20	0,88

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de BME.

Tabla 62: Ratios de Endeudamiento y Liquidez de las empresas del sector Inmobiliario, en el año 2020

	Ratio de liquidez	Ratio de Tesorería	Fondo de Maniobra	Ratio FM/PC	Ratio FM/Activo	Ratio de endeudamiento	Ratio de solvencia	Ratio de apalancamiento financiero
AEDAS	2,40	0,30	901.711	1,40	0,57	0,69	2,44	1,69
INMOBILIARIA DEL SUR	1,36	0,69	38.696	0,36	0,09	2,46	1,41	3,46
ARIMA (socimi)	21,81	21,75	129.748	20,81	0,31	0,37	3,68	1,37
INM COLONIAL (Socimi)	0,52	0,42	-335.712	-0,48	-0,03	0,81	2,24	1,81
CEVASA	2,44	0,68	19.076	1,44	0,04	0,45	3,20	1,46
MERLIN PROPERTIES	2,32	2,13	236.595	1,32	0,02	1,01	1,99	2,01
PROMEDIO	5,14	4,33	165.019	4,14	0,17	0,97	2,49	1,97
DESVIACIÓN TÍPICA	8,20	8,56	409.163	8,20	0,23	0,77	0,83	0,77

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de BME.

A continuación, se analizarán los ratios financieros para el sector inmobiliario que aparecen reflejados en la tabla 63.

En un primer lugar, Aedas tuvo en 2019 una rentabilidad económica de 2,07%, y una financiera de 3,36%; y al año siguiente decayó hasta un ROA de 0,20% y un ROE de 0,34%. Dado que el año pasado cambió su ejercicio fiscal, siendo ahora de abril a marzo, y que los tres primeros meses de este hubo confinamiento, no estuvo nada mal la rentabilidad obtenida. (E.P, 2021).

Si se pasa ahora a analizar a Arima, se observa en la tabla 48, que redujo levemente sus rentabilidades de 2020: de un ROA de 4,07% a uno de 3,16%; y de un ROE de 5,13% a uno de 4,34%. Según Europa Press: "En 2020, la firma logró un beneficio neto de explotación de 14,1 millones de euros, un 12,4% menos, al tiempo que la deuda neta a cierre de año fue de 25 millones de euros, un 69% de bajada en la comparativa con los 81,3 millones de euros de 2019. Además, indicó que logró esquivar los efectos del coronavirus en un año marcado por la incertidumbre provocada por la pandemia".

En cuanto a Inmobiliaria Colonial sufrió un gran traspies en las rentabilidades de 2020 viendo como retrocedían respecto a las del año anterior, dado que en 2019 obtuvo un ROA de 6,61% y un ROE de 11,88%, mientras que en el año 2020 las cifras fueron: un ROA de 0,02% y un ROE 0,03%. La reducción de las rentabilidades unido a la reducción de sus beneficios tuvo que ver con elementos atípicos, aunque mantuvo la tendencia de los ingresos de 2019 a pesar del COVID 19 (Valencia Plaza, 2021).

Por lo que respecta a la otra inmobiliaria, la del Sur tuvo un año 2020 bastante positivo, y además fue la única del sector que vio aumentadas sus rentabilidades de 2019 al 2020: de un ROA de 2,23% a un ROA de 4,86%; y de un ROE de 8,25% a un ROE de 16,79%. Y fue positivo porque no solo el beneficio se disparó un 138% respecto a 2019, sino que además la cifra de negocio se incrementó un 8,2%, y el Ebitda ajustado fue en la misma línea, ya que tuvo un alza del 8% y alcanzó los 24,5 millones de euros (Alberto Grimaldi, 2021).

En relación con Cevasa vio reducidas sus rentabilidades de un año a otro ya que tuvo en 2019: un ROA de 4,41%, y un ROE de 6,41%; y en 2020 obtuvo un ROA de 1,83%, y un ROA de 2,66%. La empresa redujo un 58% su beneficio respecto al ejercicio anterior, debido en gran medida al aumento de los impagos, los cuales ascendieron a 984.000 euros. También se vio afectada por el deterioro del valor de los activos, que solamente sumaron al ejercicio 185.000 (Eje Prime, 2021).

De modo idéntico le ocurrió a Merlin Properties, ya que tuvo en 2019: un ROA de 4,24%, y un ROE de 8,40%; y en 2020 obtuvo un ROA de 0,42%, y un ROA de 0,84%. La inmobiliaria ganó 56 millones, un 90 % menos que en 2019, debido a las bonificaciones de renta covid aplicadas a sus inquilinos de centros comerciales, locales de calle y hoteles. La pandemia según la propia empresa tuvo un impacto de 64 millones, y a pesar de ella tuvo un beneficio operativo de 262,4 millones, aunque espera que este 2021 haya más cierres por insolvencia. Merlin aguantó el envite del COVID gracias a la diversificación de activos (EFE, 2021).

En relación con el BPA, se observa que el valor promedio de 2019 es bajo, 1,01, aunque Merlin (1,20), Colonial (1,63) y Arima (1,05) superan la unidad. Si el lector observa el promedio del 2020, comprobará el descenso que se ha producido situándolo en 0,39. Es más, ninguna de las tres anteriores empresas tiene ahora un beneficio por acción superior a 0,5: Merlin (0,12), Colonial (0,01) y Arima (0,47). La única empresa que tiene un BPA superior a 1 es Inmobiliaria del Sur (1,63), que además fue la única que vio incrementada sus rentabilidades.

Por lo que respecta al beneficio neto, ya comentado junto a las rentabilidades en algunos casos, se puede ver que ninguna de las empresas tuvo pérdidas ni en 2019 ni en 2020. Si que es verdad que mirando los promedios se aprecia el descenso producido de un año a otro: de unos beneficios de 244.704 en 2019, a unos 17.555 en 2020. Si se fija el lector un poco más, apreciará que hubo una empresa que mejoró resultados notablemente del 2019 al 2020 que fue Inmobiliaria del Sur: pasando de 8,8 millones en 2019, a 21 millones en 2020. Como se dijo con anterioridad, el Grupo Insur fue el único que mejoró rentabilidades y que además vio incrementada su BPA, al mismo tiempo que mejoró los beneficios.

El PVC de estas empresas, como se ve en el promedio del sector (0,81), nos indica que la mayoría de ellas tienen un precio inferior a su valor contable, excepto Aedas (1,14) e Inmobiliaria del Sur (1,12). Hay varias empresas que ni siquiera valen la mitad de su valor en libros como son los casos de: Cevasa (0,47) y Merlin (0,64). De hecho, podrían ser oportunidades de compra, ya que se podrían interpretar que están "baratas".

Además, se comprueba que el PER de todas las compañías es alto, aunque hay dos en concreto que alteran la cifra promedio situada en 376,85. Dichas empresas son Aedas e Inmobiliaria Colonial que se

pueden interpretar que están “baratas” con valores de 338,73 y de 1801,92, y da que pensar que se espera un potencial de crecimiento y de beneficios elevados en este año 2021 para ambas compañías. Las demás también tienen PER alto porque Arima y Merlin tienen cifras de 19,54 y 76,55, respectivamente. Otras como Insur o Cevasa lo tienen más reducido, 6,67 y 17,71, proporcionalmente; debido sobre todo a que durante este año se espera que sus activos se revaloricen a la baja y que se produzca un incremento en los impagos e insolvencias en: los alquileres de locales comerciales o locales de calle y hoteles. Estos motivos pueden ser los que implican que tengan unas cifras más reducidas que el resto. Además, el sector de los inmuebles es un sector claramente cíclico, es decir, cuando la situación es buena, las cosas le van muy bien a este sector; pero cuando las cosas no funcionan, este sector decrece y es uno de los que más lo acusa.

Para finalizar, la rentabilidad por dividendo no aporta mucha información relevante ya que solo se tienen datos de Insur que ofreció a sus accionistas una rentabilidad por dividendo de 1,95%.

Tabla 63: Ratios Financieros de las empresas del sector Inmobiliario, en los años 2019 y 2020

	Rentabilidad económica (ROA) %		Rentabilidad financiera (ROE) (%)		BPA		Beneficio Neto		PVC	PER	BETA	Rentabilidad por dividendo
	2019	2020	2019	2020	2019	2020	2019	2020				
AEDAS	2,07%	0,20%	3,36%	0,34%	0,68	0,07	31.572	3.158	1,14	338,73	0,61	-
INMOBILIARIA DEL SUR	2,23%	4,86%	8,25%	16,79%	0,53	1,26	8.844	21.080	1,12	6,67	0,88	1,95%
ARIMA (socimi)	4,07%	3,16%	5,13%	4,34%	1,05	0,47	15.389	13.091	0,85	19,54	0,75	-
INM COLONIAL (Socimi)	6,61%	0,02%	11,88%	0,03%	1,63	0,01	826.799	2.387	0,63	1801,92	0,97	-
CEVASA	4,41%	1,83%	6,41%	2,66%	0,95	0,4	21.981	9.258	0,47	17,71	0	-
MERLIN PROPERTIES	4,24%	0,42%	8,40%	0,84%	1,20	0,12	563.639	56.358	0,64	76,55	1,21	-
PROMEDIO	3,94%	1,75%	7,24%	4,17%	1,01	0,39	244.704	17.555	0,81	376,85	0,74	1,95%
DESVIACIÓN TÍPICA	1,67%	1,94%	2,97%	6,39%	0,39	0,46	358.831	20.212	0,28	709,39	0,41	-

Fuente. Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de BME.

A modo de resumen, el sector inmobiliario tiene niveles ligeramente altos de endeudamiento, y niveles altos de solvencia. Además, posee niveles muy altos de liquidez y de tesorería, aunque estas dos variables se han reducido en 2020 respecto del 2019. Todas las empresas han mantenido en ambos años unos fondos de maniobra positivos, excepto Colonial que tuvo ambos años fondos negativos. En cuanto a las rentabilidades, todas ellas han sido positivas en ambos años, aunque solo Insur las ha incrementado en 2020; al igual que los beneficios, ya que ninguna empresa ha tenido pérdidas y solo Insur ha aumentado los beneficios en 2020 respecto al 2019. También es cierto que, mirando los PVC, casi ninguna empresa vale su precio en libros, aunque según el PER de estas empresas, hay un gran potencial de crecimiento y de rentabilidades, sobre todo en los casos de Inmobiliaria Colonial y Aedas, o al menos así lo esperan los inversores.

4 ANÁLISIS COMPARATIVO DE LOS SECTORES

En este apartado se analizarán estadísticamente los resultados obtenidos en el apartado 3, mediante el uso de los diagramas de cajas y bigotes, con el fin de comparar los diferentes sectores, y ver si existen diferencias significativas entre ellos.

En el gráfico 31 se puede ver 4 diagramas de cajas que se corresponden con cada uno de los trimestres seleccionados anteriormente. A grandes rasgos se puede ver cómo el primer trimestre (febrero-abril) fue el que más golpeó a todos los sectores, y el cuarto trimestre fue donde más se revalorizaron los valores de las empresas.

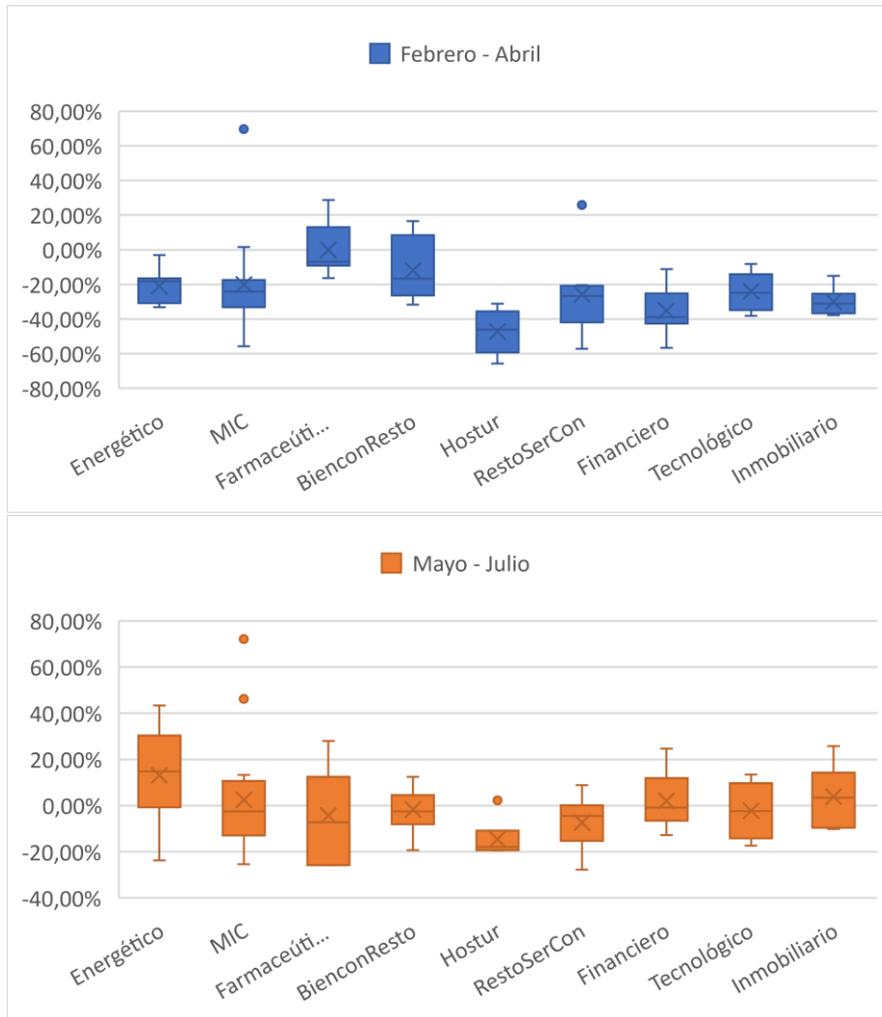
En el primer trimestre, las cotizaciones de las acciones del subsector Hostur y del sector Financiero fueron las que más bajaron. También se puede ver la gran variabilidad que tuvieron las cotizaciones de las acciones de los sectores de MIC y BIENCONRESTO. Por el contrario, las acciones del sector Financiero y del sector Energético, fueron las que menos dispersión tuvieron las variaciones de sus cotizaciones. También se observan en varios sectores puntos atípicos, como los que se encuentran el sector MIC y en el subsector de RESTOSERCON.

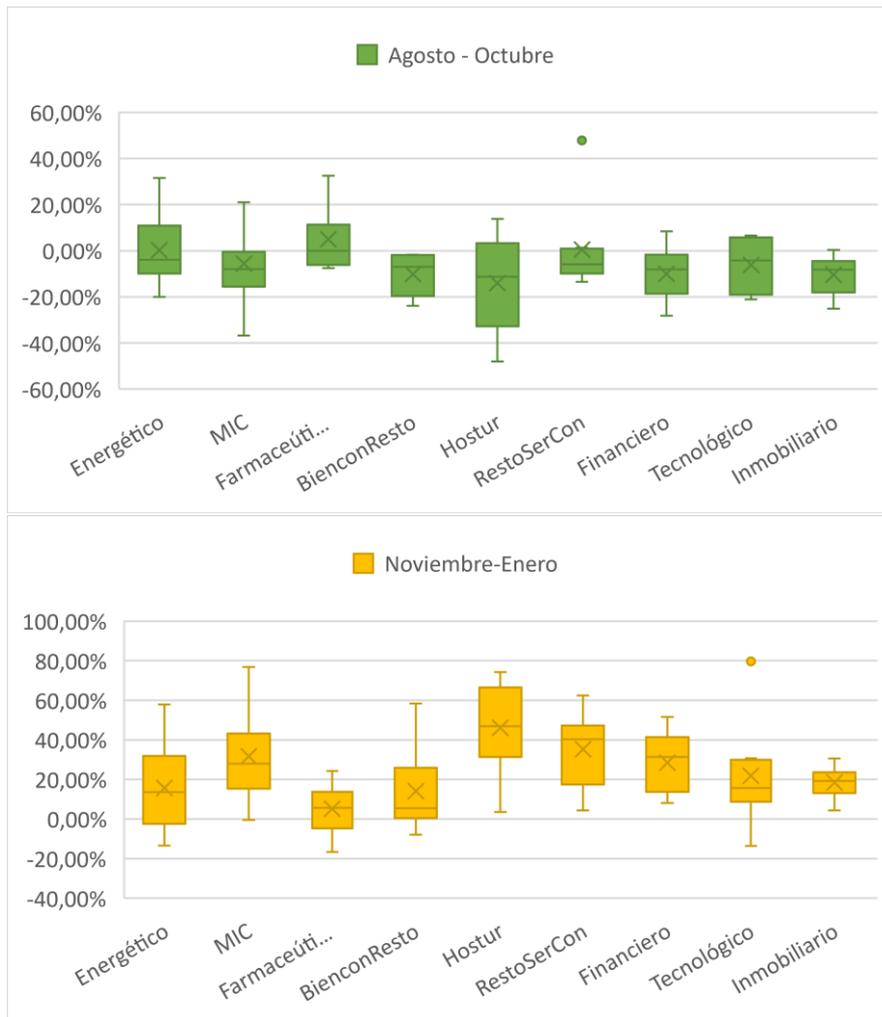
En cuanto al segundo trimestre del año 2020, el sector que más se revalorizó en bolsa fue el sector energético. En la mayoría de los sectores, la variabilidad de las cotizaciones se sitúa en torno al 0%, aunque hay varios sectores que presentan gran dispersión de valores como el sector energético y el sector farmacéutico. Por el contrario, Hostur es el sector con un comportamiento más homogéneo en la variación de las acciones, aunque también el que peores datos presenta con un descenso de las cotizaciones alrededor del 20%. También se observan en varios sectores puntos atípicos como los que se encuentran el sector MIC y en el subsector Hostur.

Por lo que respecta al tercer trimestre la situación cambia, ya que Hostur es el sector con los valores de variaciones de las acciones más dispersos, como indica el tamaño de la caja que es la más grande. Aunque sigue siendo el sector con mayores descensos de las cotizaciones. También se observa que el sector energético, el MIC y el sector farmacéutico tienen unos bigotes muy largos. Al igual que se observa que el subsector RESTOSERCON tiene un valor atípico muy alto.

Finalmente, se puede ver el cuarto trimestre que corresponde a los meses que van desde noviembre a enero. En este trimestre el sector que más aumentaron las cotizaciones fue Hostur. Los dos sectores con mayor dispersión de valores son de nuevo Hostur, el sector energético y el subsector RESTOSERCON como demuestra que sus cajas sean más grandes que las de los demás sectores. Al contrario de estos dos sectores se sitúan el sector inmobiliario y el sector farmacéutico como los que menos variabilidad presentan. Además, hay valores máximos bastante relevantes en varios sectores como: energético, MIC y BIENCONRESTO. Al igual que Hostur y el sector tecnológico tienen un valor mínimo alejado del resto de valores. Además, se observa en el sector tecnológico un punto atípico muy alejado de la caja.

Gráfico 31: Diagramas de caja de las variación de las cotizaciones de las acciones de las empresas de cada sector y en cada trimestre





Fuente. Elaboración propia.

En el gráfico 32 aparecen los diagramas de cajas de las variaciones de cotizaciones a los 2 (marzo-mayo), 3 (marzo-junio), 4 (marzo-julio) y 6 meses (marzo-septiembre) siguientes a la declaración de la pandemia en el mes de marzo. En el primer diagrama correspondiente a los meses de marzo-mayo se puede ver cómo las variaciones de las cotizaciones se sitúan en todos los sectores en torno al -20%, siendo Hostur el que peores valores presenta, y con una única excepción que fue el sector farmacéutico donde las variaciones de las cotizaciones se mueven alrededor del 0%. También se observa que el sector Energético y el sector Inmobiliario son los que menos dispersión de valores presentan; y que BIENCONRESTO junto con RESTOSERCON, son los dos sectores con las cajas más grandes, es decir, los de mayor variabilidad de las cotizaciones. Aunque también hay que decir que hay varios valores anómalos, precisamente en este último sector, RESTOSERCON, y en el sector MIC.

En cuanto al segundo diagrama de cajas relativo a los meses de marzo-junio se aprecia que el sector Energético y el sector Inmobiliario son los que menos dispersión de valores presentan; en contraposición a Hostur, al subsector Farmacéutico y al subsector BIENCONRESTO, los cuales son los sectores con valores más dispersos y que mayor variación presentan. En este caso, se aprecian varios puntos anómalos situados en los sectores MIC, y en los subsectores farmacéutico y RESTOSERCON.

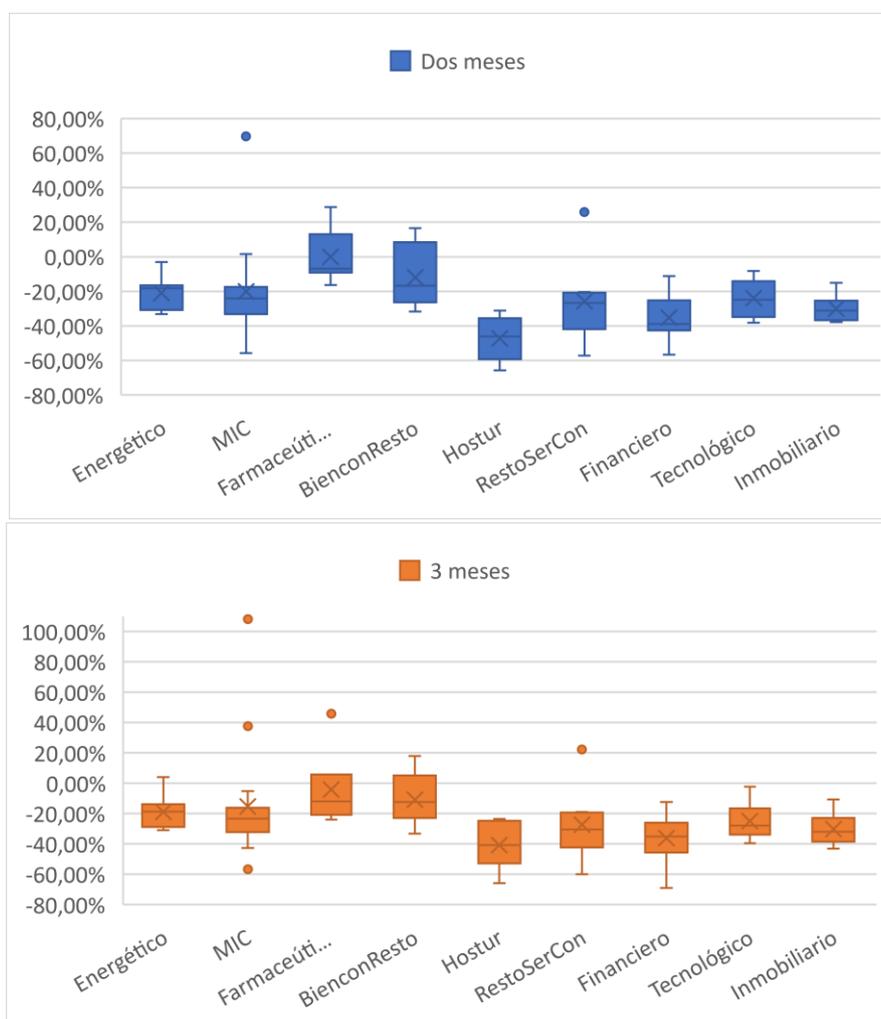
En el tercer diagrama (meses marzo a julio) hay un cambio ya que, en este caso, el sector inmobiliario y el sector tecnológico tienen la caja más grande, es decir, son los de mayor variación. Y el sector

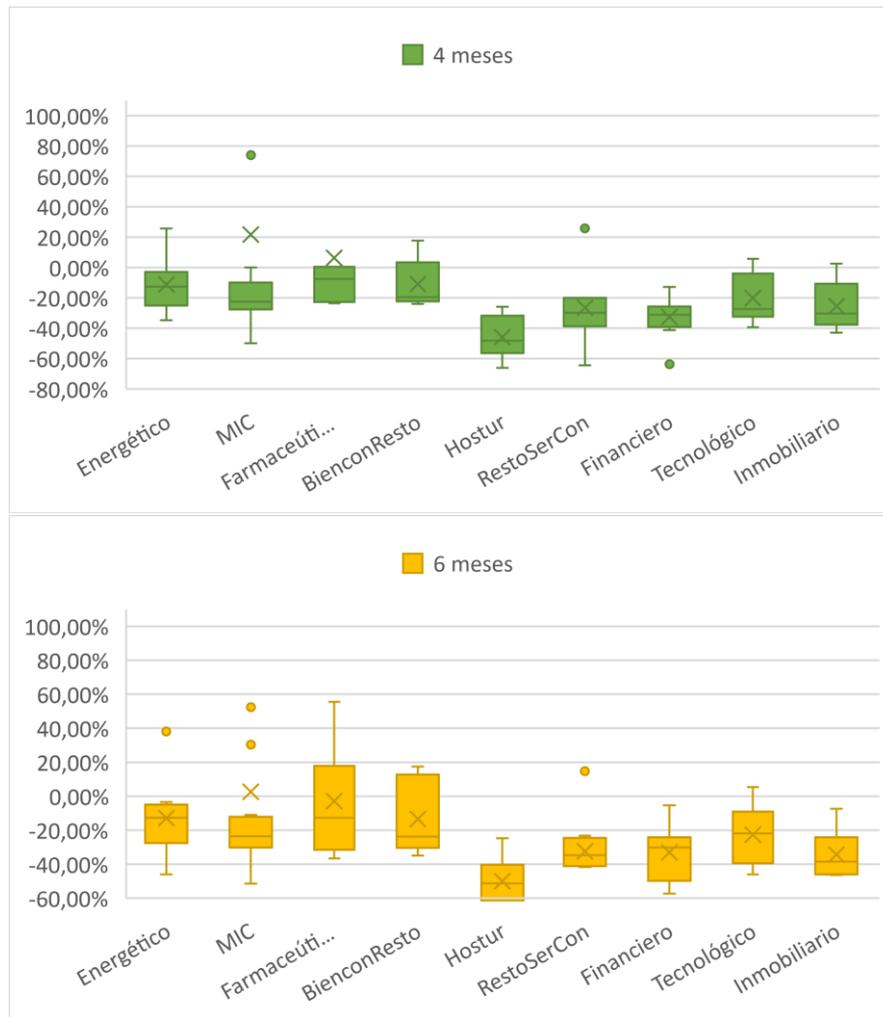
financiero es el que presenta los datos más agrupados y menos dispersos. Una vez más se observan puntos anómalos en el sector MIC, en el sector financiero y también en el subsector RESTOSERCON.

Y en el cuarto diagrama correspondiente a los meses de marzo a septiembre, se ve cómo el subsector Hostur lidera el descenso de las cotizaciones, entre el 40 y el 60%, seguido del sector Financiero. Por el contrario, el sector Farmacéutico y el subsector BIENCONRESTO son los que mejores datos tienen, pero también los sectores que mayor dispersión presentan. Ambos tienen la mayor diversidad de puntuaciones como se aprecia visualmente. No hay que olvidar que aparecen puntos anómalos en el sector Energético y en el sector MIC, así como en el subsector RESTOSERCON.

Por último, hay que añadir que el sector MIC tiene bastantes puntos anómalos por encima del diagrama de cajas y bigotes, en todas las representaciones. También hay que destacar que los subsectores: Farmacéutico y BIENCONRESTO siguen una tendencia similar dado que pertenecen al mismo sector, el sector de Bienes de Consumo. Además, se ve que los sectores que más pérdida en conjunto sufrieron fueron Hostur, junto al Financiero.

Gráfico 32: Diagramas de caja de la variación de las cotizaciones de todos los sectores en los 2, 3, 4 y 6 meses posteriores al inicio de la pandemia





Fuente. Elaboración propia.

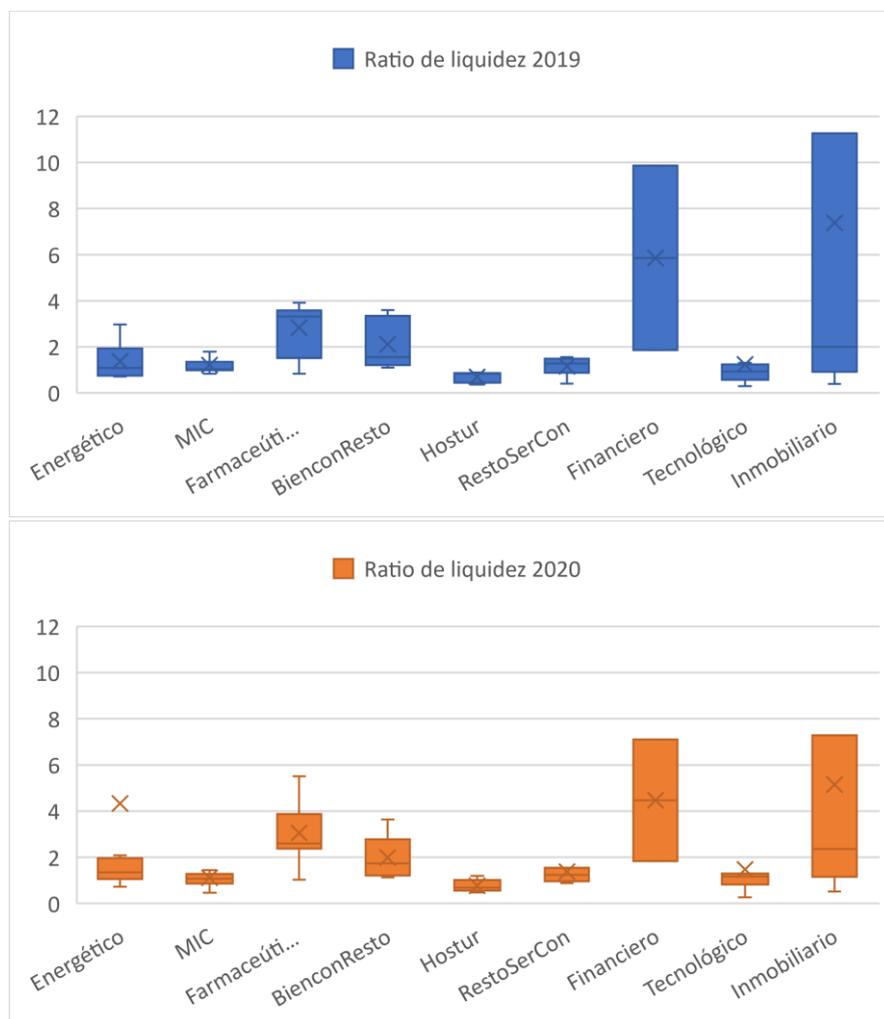
A continuación, se va a proceder al análisis comparativo de los ratios de liquidez y de endeudamiento de todos los sectores. Cabe destacar que para una mejor apreciación de los siguientes gráficos y con la finalidad de ver mejor las diferencias entre los sectores, se va a obviar la representación de los puntos anómalos.

De modo idéntico que, en las variables anteriores, en el gráfico 33 se observan dos diagramas de cajas y bigotes respecto del ratio de liquidez en los años 2019 y 2020. En el año 2019, se ve que el sector inmobiliario y el sector financiero son los que mayor dispersión de valores presentaron. Además, se ve que los dos sectores con mayor dispersión son los que presentaron cifras de liquidez más altas. Como contrapartida Hostur, el sector tecnológico y el sector MIC tuvieron las cajas más pequeñas, que indica que tuvieron una dispersión muy pequeña.

En el año 2020, el sector inmobiliario y el sector financiero siguen siendo los sectores con mayor volatilidad. Sin embargo, han visto reducidas sus cifras de liquidez respecto al año anterior. Y Hostur y el sector tecnológico siguen siendo lo que menos dispersión presentan. Así mismo el sector farmacéutico tiene unos bigotes largos que indican sus límites superior e inferior, donde estarían sus valores máximo y mínimo, que no están por encima o por debajo de dichos límites. Y un dato que llama la atención es que el promedio del ratio de liquidez del sector energético se sitúa por encima de la caja, debido a la liquidez tan elevada de Solaria.

Los sectores que han aumentado la liquidez del 2019 al 2020 son: el sector Energético, el subsector Farmacéutico, subsector Hostur, subsector RESTOSERCON y el sector Tecnológico. Por el contrario, los sectores que han reducido dicho ratio han sido: el sector MIC, el subsector BIENCONRESTO y el sector Inmobiliario.

Gráfico 33: Diagramas de caja de los ratios de liquidez de todos los sectores, en los años 2019 y 2020



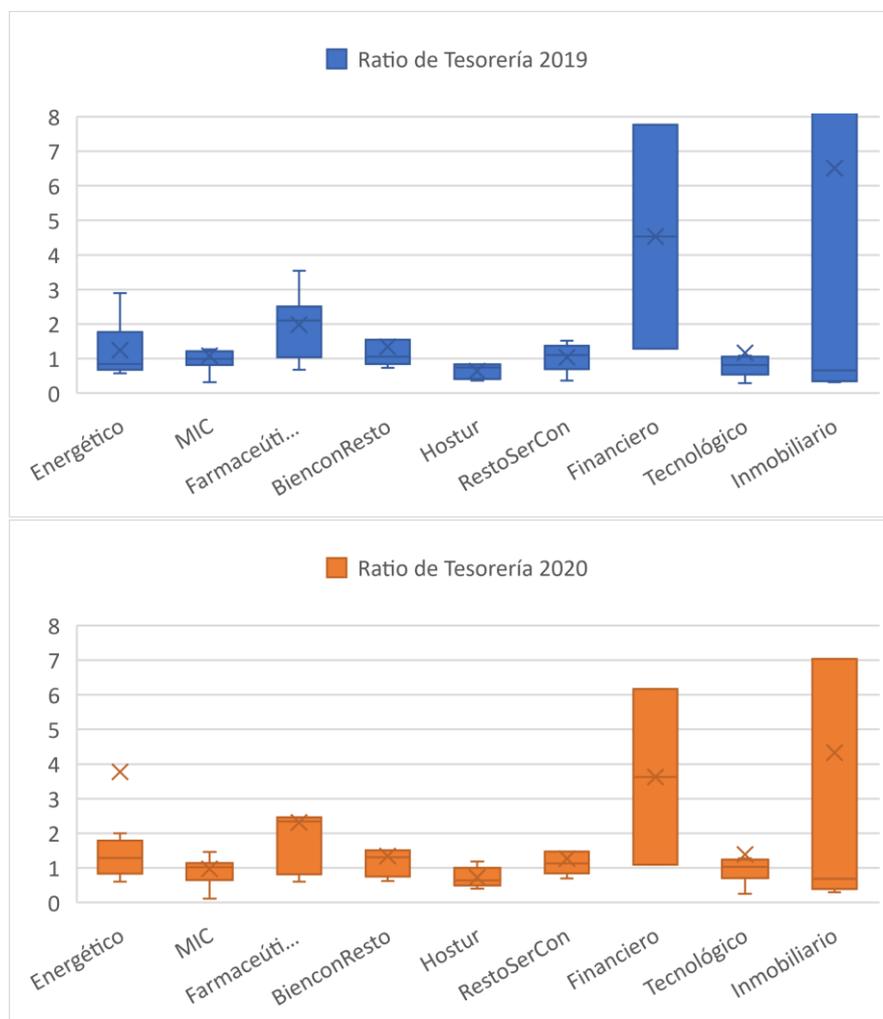
Fuente. Elaboración propia.

En el gráfico 34 aparecen los diagramas de caja del ratio de tesorería en los años 2019 y 2020. En el año 2019, se ve que, de nuevo, el sector inmobiliario y el sector financiero son los que mayor dispersión de valores presentaron y más altos. En cambio, Hostur y el sector tecnológico tuvieron una variabilidad muy pequeña por el tamaño tan reducido de sus cajas. También se puede ver los bigotes tan largos por encima que tuvieron tanto el sector energético como el sector farmacéutico.

En el año 2020, el sector inmobiliario y el sector financiero siguen siendo los sectores con mayor volatilidad. Sin embargo, han visto reducidos sus ratios de tesorería respecto al año 2019. Y Hostur y el sector tecnológico siguen siendo lo que menos dispersión presentan. Se aprecia también que Hostur y el sector tecnológico son los sectores que disponen de menor tesorería. Respecto al sector energético aquí ocurre lo mismo que con la liquidez, las cifras tan elevadas de Solaria elevan el promedio por encima de la caja de bigotes. Hay que añadir que el sector farmacéutico ha contraído su caja respecto al año 2019, reflejando unos valores más similares entre todas sus empresas.

En el gráfico 34 queda patente que los sectores que han aumentado el ratio de tesorería del 2019 al 2020 son: sector energético, subsector farmacéutico, subsector Hostur, subsector RESTOSERCON y el sector tecnológico. Al otro extremo se sitúan los sectores: MIC e inmobiliario. No obstante, el subsector BIENCONRESTO tuvo los dos años el mismo ratio de tesorería.

Gráfico 34: Diagramas de caja del ratio de tesorería de todos los sectores, en los años 2019 y 2020



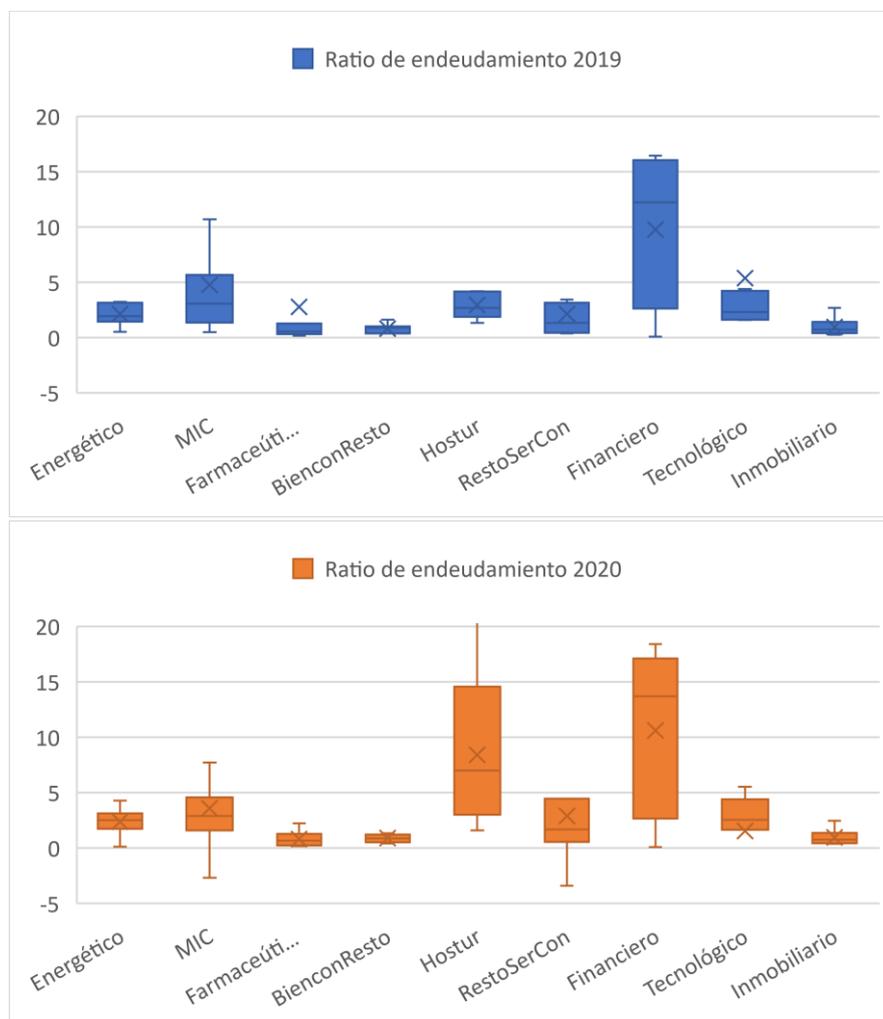
Fuente. Elaboración propia.

En el gráfico 35 aparecen los diagramas de caja del ratio de endeudamiento. En el año 2019, se puede ver la gran diferencia entre el sector financiero y el resto. El primero presentó tanto un endeudamiento como una dispersión de valores muy grande, frente a todos los demás que presentaron unas cajas más equilibradas. Así mismo, se puede ver que los promedios en el sector farmacéutico y en el sector tecnológico estuvieron fuera de la caja debido a los datos de endeudamiento tan altos que tuvieron tanto Pharma Mar como Ezentis.

En el año 2020 en un primer momento, hay que destacar varias cosas: el aumento del endeudamiento en las empresas pertenecientes a Hostur y de las empresas del sector financiero, y el descenso de endeudamiento en el sector tecnológico, cuyo promedio ahora se sitúa en la parte inferior de la caja. Los dos primeros son los sectores que mayor variación presentan, y es más el bigote superior de Hostur sobresale del gráfico.

En segundo lugar, hay dos sectores que presentan una reducción importante de su ratio de endeudamiento: el sector MIC, y el sector farmacéutico. Aunque el sector MIC tiene unos bigotes muy largos tanto por encima como por debajo de la caja. Y, por último, el subsector BIENCONRESTO y el sector inmobiliario apenas tuvieron variación de un año para otro.

Gráfico 35: Diagramas de caja del ratio de endeudamiento de todos los sectores, en los años 2019 y 2020



Fuente. Elaboración propia

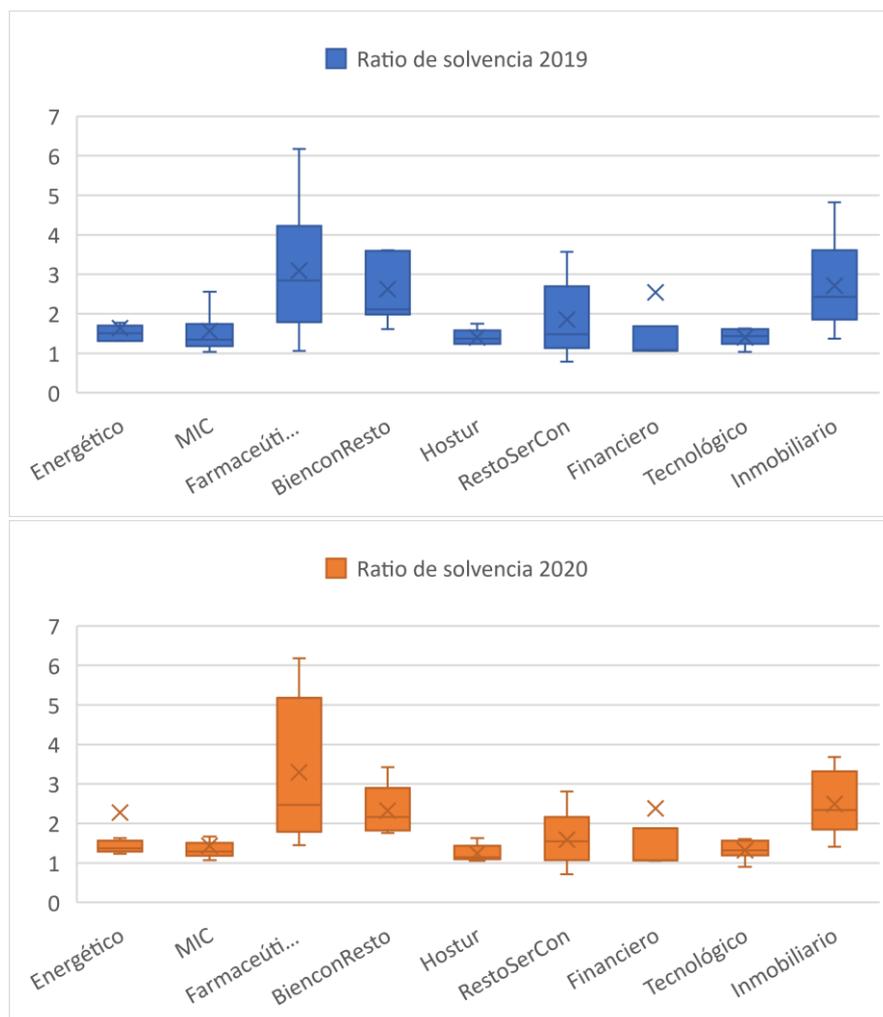
Así mismo, en el gráfico 36 se observa los diagramas de caja del ratio de solvencia. En el año 2019 se puede ver que hubo cuatro sectores con una gran variabilidad en sus valores: el sector farmacéutico, el subsector BIENCONRESTO, el subsector RESTOSERCON y el sector inmobiliario. Además, se observa los bigotes tan largos que hubo en el sector farmacéutico y en el sector inmobiliario que se corresponden con los diferentes ratios de solvencia de: Faes Farma, Pharma Mar, VERTICE 360 y de Arima. Y hay que destacar también que el promedio del sector financiero estuvo bastante por encima de su caja debido al valor tan alto de solvencia que tuvo la Corporación Alba.

En cuanto al 2020, la situación fue similar al año anterior con los mismos cuatro sectores con una gran dispersión de valores: el subsector farmacéutico, el subsector BIENCONRESTO, el subsector RESTOSERCON y el sector inmobiliario. Incluso en el caso del subsector farmacéutico esa versatilidad de valores ha aumentado como indica el hecho de que la caja es más grande que en 2019. El promedio

del sector financiero sigue por encima de la caja como en 2019, al igual que el del sector energético debido a los ratios tan elevados de la Corporación Alba y de Solaria.

También hay que comentar que todos los sectores han descendido dicho ratio del 2019 al 2020, excepto el sector energético y el farmacéutico que lo han aumentado. Es más, el sector energético presenta el mayor incremento. A diferencia de este último, se sitúan el subsector RESTOSERCON que presenta el mayor descenso de solvencia, seguido del subsector BIENCONRESTO, y del sector inmobiliario.

Gráfico 36: Diagramas de caja del ratio de solvencia de todos los sectores, en los años 2019 y 2020



Fuente. Elaboración propia

De modo idéntico a los ratios de liquidez y endeudamiento, se presentan a continuación los análisis comparativos de los ratios financieros.

En relación con el gráfico 37 en primer lugar, durante 2019 el subsector BIENCONRESTO, el subsector RESTOSERCON y el sector Tecnológico, fueron los sectores con mayor dispersión de valores como queda reflejado por los tamaños de sus cajas. Se puede señalar los tamaños de los bigotes inferiores en los casos del sector energético y de RESTOSERCON que se corresponden con los valores de las rentabilidades de Repsol y del grupo Prisa.

En 2020 se aprecia enseguida que la situación da un vuelco por la gran diversidad de cajas y de sus tamaños. El único sector cuyas rentabilidades son similares entre todas sus empresas es el sector

financiero, seguido del sector Inmobiliario, cuya dispersión no es muy grande. También se puede comprobar que el promedio del sector MIC se sitúa en la mitad inferior de la caja.

Al mismo tiempo se aprecia que, salvo el sector Energético y el sector Farmacéutico, todos los demás sectores han reducido dichas rentabilidades en 2020, respecto al año 2019. De hecho, el sector farmacéutico es el que mejor rentabilidad obtuvo y mayor incremento presentó. A diferencia de este último, se sitúan el sector Hostur, el sector MIC, y el sector tecnológico como los sectores con peores ROA, y en los que mayor descenso se produjo de la rentabilidad económica obtenida en 2019 a la conseguida en 2020.

Gráfico 37: Diagramas de caja de la rentabilidad económica (ROA) de todos los sectores, en los años 2019 y 2020



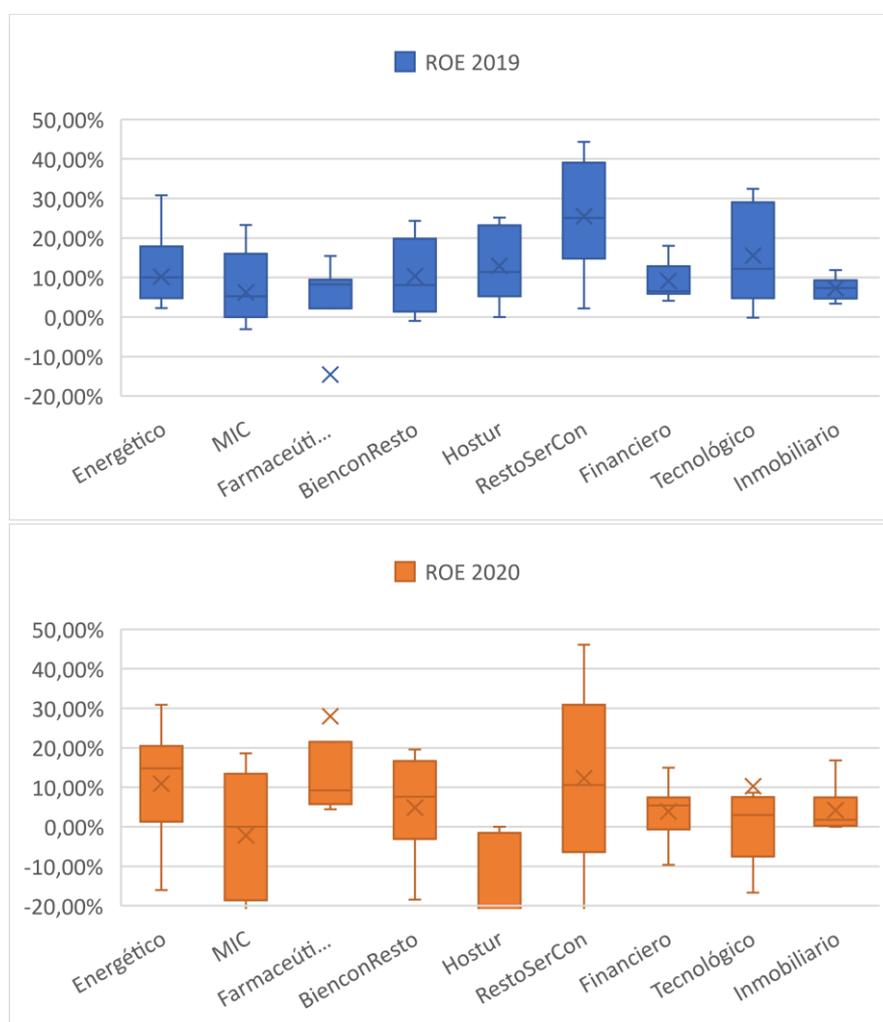
Fuente. Elaboración propia

Por lo que respecta a la rentabilidad financiera en el gráfico 38, en el ROE del año 2019 se puede ver que el tamaño de todas las cajas fue relativamente grande, aunque el subsector RESTOSERCON y el sector tecnológico presentaron las mayores volatilidades, inclusive con unos bigotes largos en el caso del primero. Dichos bigotes se corresponden por la parte inferior con Vocento. Si que llama la atención en el sector farmacéutico, el hecho de que el promedio del sector se encontrara localizado muy por debajo de la caja y de los bigotes, aunque tiene una explicación muy sencilla y se debe a la estratosférica rentabilidad financiera negativa que obtuvo Pharma Mar en 2019.

En cuanto a 2020 ocurre lo mismo que con el ROA, con una gran dispersión de valores en todos los sectores a excepción del sector financiero y del sector inmobiliario. El subsector RESTOSERCON presenta la mayor variabilidad por el tamaño de su caja, al que se le suman los bigotes que sobresalen por encima y por debajo, que se corresponden con Prosegur y con el grupo Prisa, respectivamente. No hay que olvidar que el promedio del subsector farmacéutico y del sector tecnológico se encuentra por encima de sus respectivas cajas debido a las rentabilidades financieras tan elevadas que obtuvieron Pharma Mar y Ezentis.

Por último, se observa de igual manera que solo el sector energético y el subsector farmacéutico incrementaron sus ROE del año 2019 al año 2020. Es más, el incremento del subsector farmacéutico fue bastante importante. Por el lado contrario, se encuentra el subsector Hostur con una variación negativa enorme que la llevó a tener una rentabilidad financiera del -154,26%.

Gráfico 38: Diagramas de caja de la rentabilidad financiera (ROE) de todos los sectores, en los años 2019 y 2020



Fuente. Elaboración propia

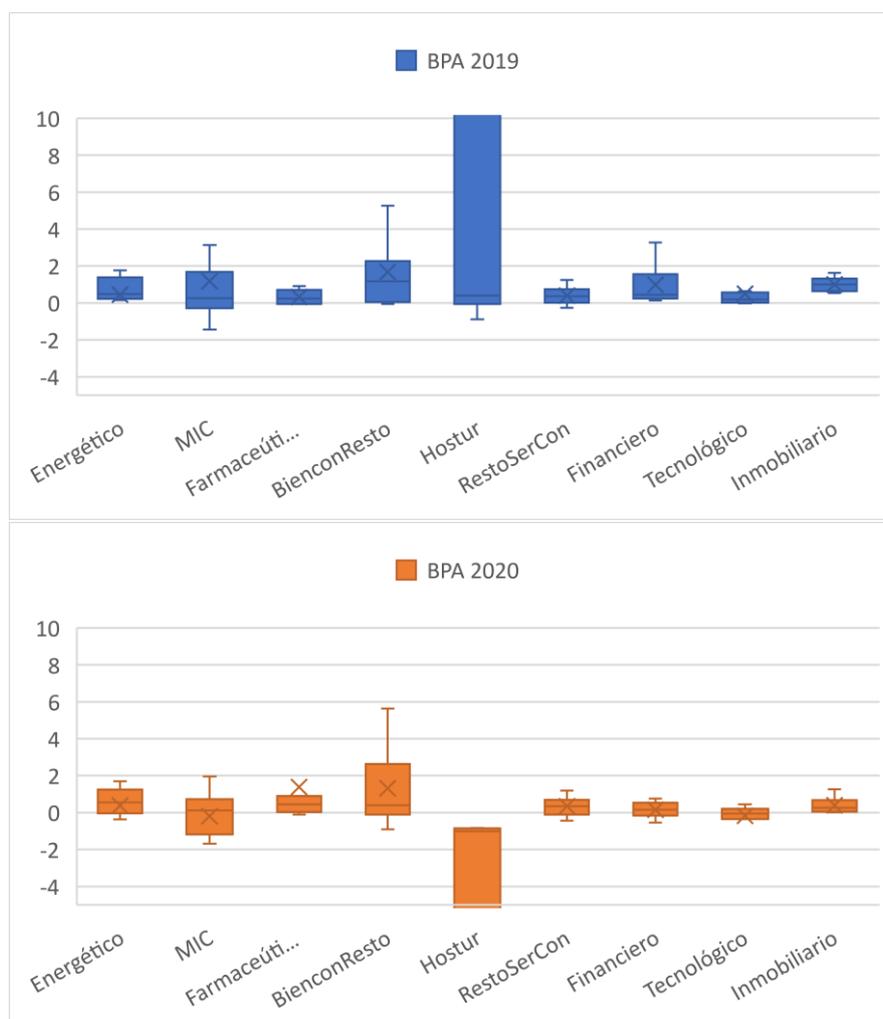
Por lo que respecta al BPA en el gráfico 39 se observa que la mayoría de los sectores se situaron en 2019 en los mismos valores, a excepción del subsector Hostur que estaba muy por encima del resto. También es cierto que Hostur tuvo la mayor dispersión de valores de todos los sectores, sin olvidar los

bigotes destacables que sobresalen por la parte superior en diversos sectores como: MIC, BIENCONRESTO y el sector financiero.

De la misma forma en 2020 la mayoría de los sectores se encuentran en valores similares, es más las cajas se han reducido en casi todos los sectores, lo que significa la poca dispersión de valores. Hostur es el sector con mayor variabilidad, seguido de BIENCONRESTO, el cual posee los bigotes más largos, tanto por la parte superior como la parte inferior, de todos los sectores.

Los beneficios por acción del 2020 se redujeron respecto a los del 2019 en todos los sectores, salvo en el farmacéutico y en el subsector RESTOSERCON. Además, la caída del BPA fue muy acusada en Hostur, ya que el resto de los sectores tuvieron una variación muchísimo más atenuada.

Gráfico 39: Diagramas de caja del BPA de todos los sectores, en los años 2019 y 2020



Fuente. Elaboración propia

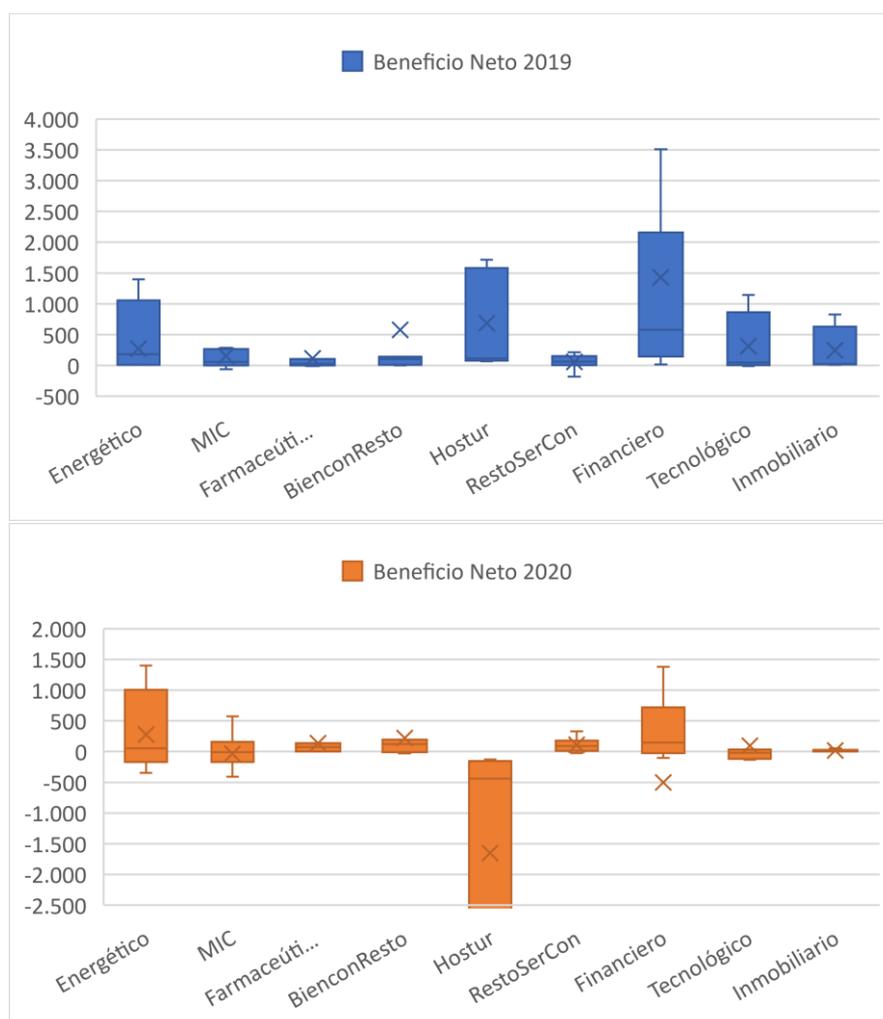
Para concluir el análisis comparativo se analizan los beneficios, que aparecen en el gráfico 40.

El beneficio neto en el año 2019 tuvo diferencias importantes como se aprecia en un primer momento. Los tamaños de las cajas fueron diversos, con el sector financiero, el subsector Hostur y el sector energético fueron los que presentaron mayor dispersión de valores, y los sectores más volátiles. Cabe destacar que el promedio se encuentra fuera o casi fuera de la caja en el subsector RESTOSERCON y en el subsector Farmacéutico, respectivamente. Esto se debe a los beneficios obtenidos por Inditex y Grifols.

En cuanto al año 2020, hay tres sectores que presentan gran dispersión de sus beneficios: sector Energético, subsector Hostur y sector Financiero. Este último tiene el promedio del sector fuera de la caja, en la parte inferior. No hay que olvidar que el sector inmobiliario apenas tuvo variabilidad, como indica el diminuto tamaño de su caja.

Mirando el gráfico 40 se observa que solo el subsector Farmacéutico y el subsector RESTOSERCON aumentaron sus beneficios del año 2019 al 2020. Todos los demás sectores redujeron beneficios o sufrieron pérdidas, como es el caso de Hostur y del sector financiero. Además, Hostur sufrió la mayor caída de todos los sectores, como lo demuestran sus diferentes cajas del año 2019 al año 2020.

Gráfico 40: Diagramas de caja del Beneficio Neto de todos los sectores (en miles de millones), en los años 2019 y 2020

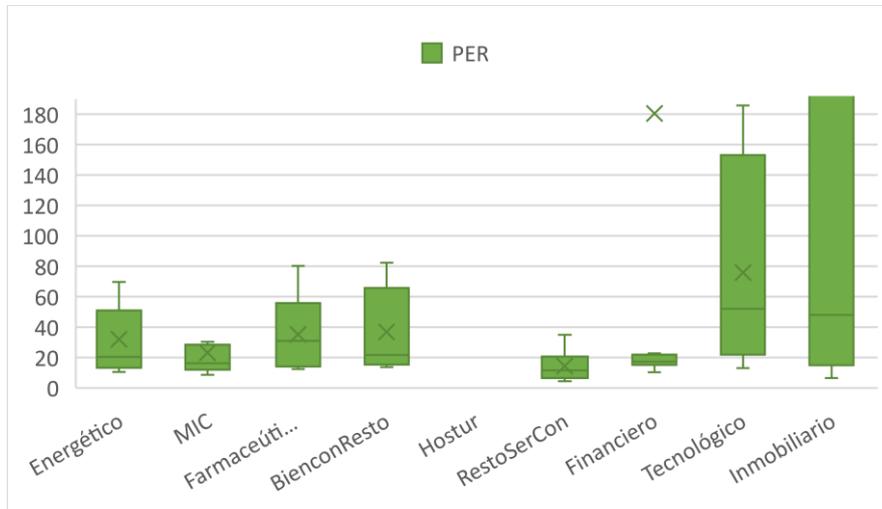


Fuente. Elaboración propia

Por lo que respecta al PER en el gráfico 41 se observa en un primer momento que tuvo diferencias importantes entre los sectores. Los tamaño de las cajas fueron diversos, con el sector tecnológico y el sector inmobiliario como los que mayor dispersión de valores presentaron, y los sectores más volátiles. En el sector inmobiliario esta variabilidad es debida sobre todo a los valores elevados de Aedas e Inmobiliaria Colonial. Cabe destacar que el promedio en el sector financiero se encuentra muy alejado de la caja, debido al valor tan elevado del banco Sabadell, aunque sí que es verdad que en el resto de las empresas presenta poca dispersión. Y la caja del subsector Hostur no sale reflejada

en el gráfico dado que todos los valores del PER de sus empresas eran negativos, debido a que todas ellas tuvieron pérdidas.

Gráfico 41: Diagramas de caja del PER de todos los sectores



Fuente. Elaboración propia

5 CONCLUSIONES

El análisis gráfico individual de cada sector y los diagramas de caja relativos a las variaciones de las cotizaciones en todos los sectores, indican que las compañías analizadas sufrieron caídas importantes con la aplicación del estado de alarma. La mayoría de los sectores presentaron las mayores caídas en sus cotizaciones durante los meses de febrero a abril, especialmente las compañías turísticas del subsector Hostur, y también las empresas del sector Financiero y las del sector Inmobiliario. Por el contrario, las empresas que mejor han soportado la crisis sanitaria han sido las pertenecientes al subsector Farmacéutico.

En cuanto a los balances de las empresas, un gran número de compañías han visto reducidos sus PN del 2019 al 2020, especialmente en dos sectores: MIC, y Hostur. Y de todas las empresas, IAG es la más afectada, ya que pasó de un PN de 6.829.000 euros en 2019, a 1.316.000, en 2020. Por el contrario, el único sector que amplió su PN fue el subsector Farmacéutico. También hay que recordar que hubo varias empresas cuyo PN era negativo, lo que implica que no cuentan con financiación propia: Ezentis, Duro Felguera y Prisa.

Otro dato generalizado en todos los sectores es el aumento del ratio de endeudamiento del ejercicio del 2019 al 2020. Las empresas del subsector Hostur han cuadruplicado el valor promedio de su ratio de un año para otro, debido al elevadísimo incremento de deuda sufrido por IAG, la cual tiene un ratio de 22 en 2020. La excepción se encuentra en el subsector farmacéutico, que ha reducido el ratio de endeudamiento en una cuantía considerable, como demuestra el hecho de que la mayoría de esas compañías farmacéuticas lo han rebajado de 2019 a 2020 en la cifra de 1,95.

En relación con los ratios de liquidez, tesorería y solvencia se observan comportamientos dispares en los años del 2019 al 2020. El sector Energético y el subsector Farmacéutico han aumentado los tres ratios. Por el contrario, el sector MIC ha reducido todos los ratios, el sector financiero ha reducido su solvencia, y las compañías del sector inmobiliario. Y finalmente se tienen otros sectores que han aumentado su liquidez y tesorería, pero han visto reducida su solvencia, como son las empresas del subsector Hostur, aunque este caso se debe a la influencia de Aena, porque las demás ven reducido todos sus ratios; a las que se añaden también las empresas de RESTOSERCON, al igual que las empresas del sector Tecnológico.

Por lo que respecta a las rentabilidades económica y financiera, en dos sectores ambas han aumentado del 2019 al 2020: el subsector farmacéutico, cuyas rentabilidades han aumentado notablemente, y el sector energético con un incremento más reducido. En el resto de los sectores se producen importantes descensos, sobre todo en el subsector Hostur cuyas rentabilidades caen abrumadoramente.

Los sectores que crecieron en beneficios netos en 2020 respecto al 2019 fueron: el subsector farmacéutico que tuvo el mayor incremento y el sector energético que los aumentó levemente. El resto de los sectores redujo su beneficio neto, especialmente el subsector Hostur que en 2019 fue el segundo sector en beneficios y paso a tener grandes pérdidas en el 2020. También el sector financiero, el sector tecnológico y el sector inmobiliario redujeron considerablemente sus beneficios.

De modo idéntico ocurre con el BPA, cuya única diferencia respecto a los beneficios es el sector energético, ya que cae en dicho sector, así como en MIC, ya que ambos sectores tienen un promedio negativo; BIENCONRESTO; el subsector Hostur al que le ocurre lo mismo que con sus beneficios, con un BPA de promedio negativo muy elevado; sector financiero; sector tecnológico con un BPA negativo de promedio y el sector inmobiliario. Y los sectores que sí que suben su BPA son: el subsector farmacéutico y el subsector RESTOSERCON.

Y en cuanto al PER se observa que las empresas farmacéuticas presentan cifras elevadas, muy por encima del resto de sectores a excepción de algunas empresas puntuales en otros sectores, como Banco Sabadell o Inmobiliaria Colonial. No hay que olvidar que los valores del PER del sector turístico eran negativos, dado que todas las empresas tuvieron pérdidas.

En resumen, se podría decir que hubo varios sectores que claramente resultaron muy golpeados con la crisis sanitaria. El primero es sin lugar a duda el subsector Hostur, donde todas las empresas sufrieron muchísimo y siguen haciéndolo, dentro del cual IAG ha sido la empresa más castigada de todas las analizadas. Otros sectores muy perjudicados por la pandemia fueron: MIC y el sector financiero. No se puede olvidar mencionar en particular a empresas que también tuvieron un año complicado como: Repsol, Duro Felguera, banco Santander o Ezentis.

Como contrapartida a estos sectores anteriores, el sector que mejor reaccionó a la Covid-19 fue el subsector farmacéutico, el cual mejoró los indicadores: aumentó sus ratios de liquidez y tesorería, redujo su endeudamiento, aumentaron sus beneficios ostensiblemente y se disparó su beneficio por acción. Y pertenecientes a este sector están las empresas que salieron más reforzadas del año 2020: Pharma Mar fue claramente la que mejor reaccionó a la pandemia de todas las empresas mencionadas en este TFM, debido posiblemente a sus ensayos para el tratamiento contra el Covid-19, y lo reflejan sus datos analizados, aunque sus competidoras más próximas también tuvieron un año muy positivo.

6 BIBLIOGRAFÍA

Agencia Reuters (2021) “Rovi espera incrementar sus ventas hasta un 30% en 2021 gracias a la vacuna de Moderna” en *Cinco Días*

<https://cincodias.elpais.com/cincodias/2021/02/24/companias/1614154193_725794.html>

(Consulta: 6 de marzo de 2021)

Alba, C. (2021) “Banco Santander perdió 8.771 millones en 2020 y pagará 2,75 céntimos en dividendo” en *El Español*

<https://www.elespanol.com/invertia/empresas/banca/20210203/banco-santander-perdio-millones-pagara-centimos-dividendo/555945799_0.html> (Consulta: 18 de abril de 2021)

(2021)

ÁLVAREZ, L., FUERTES, A., MOLINA, L. y MUÑOZ DE LA PEÑA, E. (2021). *Evolución de los mercados de capitales internacionales durante la crisis sanitaria*. Banco de España.

<<https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/ArticulosAnaliticos/21/T2/descargar/Fich/be2102-art13.pdf>> (Consulta: 18 de abril de 2021)

Amigo N. (2021) “Berkeley pierde 42,8 millones y avisa del riesgo de que se frustre la mina de Salamanca” en *Bolsamanía*

<<https://www.bolsamania.com/noticias/empresas/berkeley-pierde-428-millones-riesgo-frustre-mina-salamanca--7657586.html>>

Andrade Pinelo, A. M. (2012). Interprete los ratios de liquidez.

<<https://repositorioacademico.upc.edu.pe/bitstream/handle/10757/604387/Art%3%adculo%20%20Setiembre%202012%20Ratios%20de%20Liquidez.pdf?sequence=1&isAllowed=y>> (Consulta: 14 de marzo de 2021)

(2021)

Arguedas, R. y González, J. (2012). *Inversión y financiación en la empresa*. Ed Ramón Areces.

Arias, A. S. (2020). *PER ratio*. Economipedia. <<https://economipedia.com/definiciones/per-ratio.html>>

(Consulta: 4 de febrero de 2021)

Barcelona (2021) “Inmobiliaria Colonial redujo un 99% su beneficio hasta los 2 millones” en *Valencia Plaza*

<<https://valenciaplaza.com/resultados-inmobiliaria-colonial-2020>> (Consulta: 11 de abril de 2021)

BBC News Mundo (2020). “Coronavirus y la economía: 3 diferencias clave entre la Gran Recesión de 2008 y la actual crisis causada por la pandemia” en *BBC News*

<<https://www.bbc.com/mundo/noticias-52987816>> (Consulta: 6 de mayo de 2021)

BBVA. *¿Qué es un préstamo puente y qué utilidad tiene?* <<https://www.bbva.es/finanzas-vistazo/ef/prestamos/prestamo-puente.html>>

(Consulta: 6 de mayo de 2021)

BING, X., ROTH, M. y SANTABÁRBARA, D. (2019). *Impacto global de una desaceleración en China*.

Banco de España.

<<https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/ArticulosAnaliticos/19/T4/descargar/Fich/be1904-art37.pdf>> (Consulta: 18 de abril de 2021)

Bolsamanía (2021) “Corporación Financiera Alba pierde 95 millones en 2020 por la crisis del Covid-19” en *Bolsamanía*

<https://www.bolsamania.com/noticias/resultados-anuncios/corporacion-financiera-alba-pierde-95-millones-2020-crisis-covid-19--7826372.html#:~:text=Miscel%C3%A1neo_Corporaci%C3%B3n%20Financiera%20Alba%20pierde%2095%20millones%20en,la%20crisis%20del>

[%20Covid%2D19&text=Corporaci%C3%B3n%20Financiera%20Alba%20registr%C3%B3%20p%C3%A9rdidas,que%20obtuvo%20un%20a%C3%B1o%20antes>](#) (Consulta: 18 de abril de 2021)

Bolsas y Mercados Españoles (2020). “Informe de mercado 2020. Resumen del año”
<<https://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Informe-Mercado/Resumen2020>>
(Consulta: 18 de abril de 2021)

Cano, F. (2021) “Vocento pierde 21 millones de euros en 2020 tras reducir un 13% sus ingresos por la Covid” en *El Español* <https://www.elespanol.com/invertia/medios/20210226/vocento-pierde-millones-euros-reducir-ingresos-covid/561944631_0.html> (Consulta: 6 de abril de 2021)

Casco, J. (2021) “Pharma Mar se desata y gana 137 millones de euros el año del Covid-19” en *Economía Digital* <<https://www.economiadigital.es/galicia/empresas/pharma-mar-se-desata-y-gana-137-millones-de-euros-el-ano-del-covid-19.html>> (Consulta: 6 de marzo de 2021)

Catà Figuls, J. (2020) “Cellnex multiplica sus pérdidas por 15 en 2020, hasta 133 millones de euros” en *El País* <<https://elpais.com/economia/2020-08-13/cellnex-completa-la-ampliacion-de-capital-de-4000-millones-con-una-fuerte-demanda.html>> (Consulta: 6 de abril de 2021)

Cinco Días (2021) “Acerinox gana 49 millones y deja atrás los 'números rojos'” en *Cinco Días*
<https://cincodias.elpais.com/cincodias/2021/02/26/companias/1614364831_538177.html>
(Consulta: 6 de marzo de 2021)

Cinco Días (2021) “ACS gana 574 millones de euros en 2020 lastrada en 280 millones por la crisis de Abertis” en *Cinco Días*
<https://cincodias.elpais.com/cincodias/2021/02/25/companias/1614252096_141560.html>
(Consulta: 11 de abril de 2021)

Cinco Días (2021) “Alantra recorta un 28% su beneficio neto en 2020, hasta los 29 millones” en *Cinco Días*
<https://cincodias.elpais.com/cincodias/2021/02/25/companias/1614250678_344723.html#:~:text=Alantra%20obtuvo%20un%20beneficio%20neto,0%2C75%20euros%20por%20acci%C3%B3n>
(Consulta: 18 de abril de 2021)

Cinco Días (2021) “Amrest perdió 184 millones en 2020 y facturó un 40% menos en España” en *Cinco Días*
<https://cincodias.elpais.com/cincodias/2021/02/25/companias/1614280226_590258.html>
(Consulta: 14 de marzo de 2021)

Cinco Días (2021) “ArcelorMittal pierde 605 millones en 2020 y vuelve al dividendo” en *Cinco Días*
<https://cincodias.elpais.com/cincodias/2021/02/11/companias/1613031702_062324.html>
(Consulta: 6 de marzo de 2021)

Cinco Días (2021) “Atresmedia gana casi 24 millones de euros en 2020, un 79,8% menos” en *Cinco Días*
<https://cincodias.elpais.com/cincodias/2021/02/25/companias/1614248399_876520.html#:~:text=Atresmedia%20obtuvo%20un%20beneficio%20neto,los%20118%20millones%20de%20euros.>>
(Consulta: 6 de abril de 2021)

Cinco Días (2021) “Berkeley se dispara un 18% tras conocerse su entrada en el Ibex Small Caps” en *Cinco Días*
<https://cincodias.elpais.com/cincodias/2020/10/19/mercados/1603100572_644872.html>

Cinco Días (2021) “Biosearch multiplica por cuatro su beneficio impulsado por el avance de probióticos y extractos” en *Cinco Días*
<https://cincodias.elpais.com/cincodias/2020/11/04/companias/1604477825_525871.html>
(Consulta: 11 de abril de 2021)

Cinco Días (2021) “CaixaBank bate previsiones al ganar 1.381 millones y se convierte en el banco con mejor resultado en 2020” en *Cinco Días*
<https://cincodias.elpais.com/cincodias/2021/01/28/companias/1611845376_952562.html>
(Consulta: 18 de abril de 2021)

Cinco Días (2021) “Cellnex pagará 121 millones a 22 bancos para que ejecuten su ampliación de capital” en *Cinco Días*
<https://cincodias.elpais.com/cincodias/2021/03/30/companias/1617126326_103378.html>
(Consulta: 6 de abril de 2021)

Cinco Días (2021) “Duro Felguera perdió 171 millones en 2020” en *Cinco Días*
<<https://www.europapress.es/economia/construccion-y-vivienda-00342/noticia-facturacion-construccion-cayo-137-2020-108000-millones-informa-20210225114011.html>> (Consulta: 6 de marzo de 2021)

Cinco Días (2021) “El beneficio de Catalana Occidente se desploma por el seguro de crédito” en *Cinco Días*
<https://cincodias.elpais.com/cincodias/2021/02/25/companias/1614256050_589894.html>
(Consulta: 18 de abril de 2021)

Cinco Días (2021) “Endesa esquiva la crisis del Covid: dispara su resultado en 2020 y reparte el 100% del beneficio ordinario” en *Cinco Días*
<https://cincodias.elpais.com/cincodias/2021/02/23/companias/1614084501_711463.html>
(Consulta: 16 de febrero de 2021)

Cinco Días (2021) “España perdió 57 millones de turistas hasta octubre” en *Cinco Días*
<https://cincodias.elpais.com/cincodias/2020/12/02/economia/1606896837_619902.html>
(Consulta: 14 de marzo de 2021)

Cinco Días (2021) “Faes Farma amplía un 14,6% sus beneficios por el crecimiento de la actividad en España y el exterior” en *Cinco Días*
<https://cincodias.elpais.com/cincodias/2021/02/26/companias/1614337617_549200.html>
(Consulta: 6 de marzo de 2021)

Cinco Días (2021) “Grenergy ganó un 38% más en 2020 con la construcción de 17 proyectores solares y eólicos” en *Cinco Días*
<https://cincodias.elpais.com/cincodias/2021/02/24/companias/1614151972_494649.html>
(Consulta: 24 de febrero de 2021)

Cinco Días (2021) “Logista logra un beneficio de 45 millones en su primer trimestre fiscal, un 21,7% más” en *Cinco Días*
<https://cincodias.elpais.com/cincodias/2021/02/08/companias/1612773352_104527.html#:~:text=Logista%20registr%C3%B3%20un%20beneficio%20neto,de%20pandemia%20y%20a%20pesar%20de>
(Consulta: 6 de abril de 2021)

Cinco Días (2021) “Mediaset redujo un 15% el beneficio en 2020 pero lo disparó un 38% en el último trimestre” en *Cinco Días*

<https://cincodias.elpais.com/cincodias/2021/02/24/companias/1614187669_675789.html>
(Consulta: 6 de abril de 2021)

Cinco Días (2021) “Oryzon reduce un 7,7 % sus pérdidas en 2020” en *Cinco Días*
<https://cincodias.elpais.com/cincodias/2021/02/22/companias/1614024533_375181.html>
(Consulta: 6 de marzo de 2021)

Cinco Días (2021) “PRISA registra un beneficio de 89,7 millones en 2020” en *Cinco Días*
<https://cincodias.elpais.com/cincodias/2021/02/24/companias/1614150249_423925.html#:~:text=El%20resultado%20neto%20asciende%20a,la%20venta%20de%20Santillana%20Espa%C3%B1a&text=El%20Grupo%20PRISA%20cierra%20el,millones%20registrados%20el%20ejercicio%20precedente>
(Consulta: 6 de abril de 2021)

Cinco Días (2021) “Prosegur se embolsó 69 millones de euros en 2020, un 56,7% menos” en *Cinco Días*
<https://cincodias.elpais.com/cincodias/2021/02/26/companias/1614324978_990202.html#:~:text=Prosegur%20obtuvo%20un%20beneficio%20neto,un%2048%2C4%25%20menos> (Consulta: 6 de abril de 2021)

Cinco Días (2021) “Repsol aumentará capital para implementar el dividendo flexible” en *Cinco Días*
<https://cincodias.elpais.com/cincodias/2020/12/11/companias/1607716628_111556.html>
(Consulta: 6 de marzo de 2021)

Cinco Días (2021) “Sabadell gana dos millones tras provisionar 2.275 millones y renuncia al dividendo de 2020” en *Cinco Días*
<https://cincodias.elpais.com/cincodias/2021/02/01/companias/1612159861_085152.html>
(Consulta: 18 de abril de 2021)

Cinco Días (2021) “Vidrala repartirá un dividendo de 1,20 euros por acción en 2021” en *Cinco Días*
<https://cincodias.elpais.com/cincodias/2021/02/26/companias/1614337222_832483.html>
(Consulta: 6 de marzo de 2021)

Corona Romero, E., Bejarano Vázquez, V., & González García, J. (2017). *Análisis de estados financieros individuales y consolidados*. UNED - Universidad Nacional de Educación a Distancia.
<https://polibuscador.upv.es/permalink/34UPV_INST/1e0k713/cdi_proquest_ebookcentral_EBC3219466> (Consulta: 14 de marzo de 2021)

Cotizalia (2021) “ArcelorMittal sale de las pérdidas, nombra nuevo CEO y recupera el dividendo” en *El Confidencial* <https://www.elconfidencial.com/empresas/2021-02-11/arcelormittal-perdidas-consejero-delegado-dividendo_2946027/> (Consulta: 6 de marzo de 2021)

Cotizalia (2021) “IAG pierde 6.923 millones en 2020, frente a 1.715 millones positivos en 2019” en *El Confidencial* <https://www.elconfidencial.com/empresas/2021-02-26/iag-pierde-6-923-millones-en-2020-frente-a-1-715-millones-positivos-en-2019_2968607/> (Consulta: 14 de marzo de 2021)

Cotizalia (2021) “Telefónica ganó 1.600 millones en 2020 y recorta el dividendo un 25%” en *El Confidencial* <[https://www.elconfidencial.com/empresas/2021-02-25/telefonica-gana-1-582-millones-en-2020-un-38-5-mas-que-en-2019_2966523/#:~:text=Telef%C3%B3nica%20obtuvo%20en%202020%20un,Mercado%20de%20Valores%20\(CNMV\).>](https://www.elconfidencial.com/empresas/2021-02-25/telefonica-gana-1-582-millones-en-2020-un-38-5-mas-que-en-2019_2966523/#:~:text=Telef%C3%B3nica%20obtuvo%20en%202020%20un,Mercado%20de%20Valores%20(CNMV).>)> (Consulta: 8 de abril de 2021)

De Jaime Eslava, J. (2010). *Las claves del análisis económico-financiero de la empresa*. Esic editorial.
<<https://books.google.es/books?hl=es&lr=&id=04I0fgwMCD0C&oi=fnd&pg=PA89&dq=an%C3%A1lis>>

[is+economico+financiero&ots=K9Arbl_t6f&sig=eY8f2oHpZlx--iUbu7LURajg88M#v=onepage&q&f=false](https://www.elseconomista.es/empresas-finanzas/noticias/11067204/02/21/Ence-pierde-264-millones-en-el-ano-2020-por-la-celulosa.html)> (Consulta: 4 de marzo de 2021)

Dealogic: A trusted partner to top financial firms worldwide. (2019). Dealogic.Com. <<https://dealogic.com/>> (Consulta: 16 de febrero de 2021)

Díaz, T. (2021) “Ence pierde 26,4 millones en el año 2020 por la celulosa” en *El Economista* <<https://www.eleconomista.es/empresas-finanzas/noticias/11067204/02/21/Ence-pierde-264-millones-en-el-ano-2020-por-la-celulosa.html>> (Consulta: 18 de febrero de 2021)

Díaz, T. (2021) “Pandemia y crudo provocan que Repsol pierda 3.289 millones en 2020” en *El Economista* <<https://www.eleconomista.es/empresas-finanzas/noticias/11056832/02/21/Pandemia-y-crudo-provocan-que-Repsol-pierda-3289-millones-en-2020.html>> (Consulta: 18 de febrero de 2021)

Díaz, T. (2021) “Siemens Gamesa pierde 918 millones en su ejercicio fiscal 2020” en *El Economista* <<https://www.eleconomista.es/empresas-finanzas/noticias/10869075/11/20/Siemens-Gamesa-pierde-918-millones-en-su-ejercicio-fiscal-2020.html>> (Consulta: 18 de febrero de 2021)

E.J. (2021) “Adolfo Domínguez sufre una caída de ventas del 47% y anota pérdidas de 15 millones” en *El Español* <https://www.elespanol.com/invertia/empresas/distribucion/20210115/adolfo-dominguez-mantiene-caida-ventas-pierde-millones/551445064_0.html> (Consulta: 6 de marzo de 2021)

E.P. (2021) “Aedas Homes gana 22,9 millones de euros en los nueve primeros meses de su ejercicio fiscal” en *El Confidencial* <https://www.elconfidencial.com/empresas/2021-02-04/aedas-homes-gana-22-9-millones-de-euros-en-los-nueve-primeros-meses-de-su-ejercicio-fiscal_2935740/> (Consulta: 11 de abril de 2021)

EFE (2021) “Amadeus pierde 505,3 millones en 2020 por la crisis del coronavirus” en *El Confidencial* <https://www.elconfidencial.com/empresas/2021-02-26/amadeus-pierde-505-3-millones-en-2020-por-la-criisis-del-coronavirus_2968619/> (Consulta: 6 de abril de 2021)

EFE (2021) “Berkeley se dispara un 34,5 % en Bolsa tras un fallo favorable del Supremo” en *Expansión* <<https://www.expansion.com/empresas/energia/2020/12/11/5fd3a898468aeb38438b460b.html>>

EFE (2021) “Cellnex multiplica sus pérdidas por 15 en 2020, hasta 133 millones de euros” en *El Confidencial* <https://www.elconfidencial.com/empresas/2021-02-26/cellnex-multiplica-sus-perdidas-por-15-en-2020-hasta-133-millones-de-euros_2968711/> (Consulta: 6 de abril de 2021)

EFE (2021) “Merlin ganó en 2020 un 90 % menos y se prepara para más insolvencias en 2021” en *Agencia Efe* <<https://www.efe.com/efe/espana/economia/merlin-gano-en-2020-un-90-menos-y-se-prepara-para-mas-insolvencias-2021/10003-4474491>> (Consulta: 6 de abril de 2021)

EFECOM (2021) “Amper ganó 1,25 millones en 2020, 16 veces menos que en 2019 pese a ingresar” en *Agencia Efe* <<https://www.efe.com/efe/espana/economia/amper-gano-1-25-millones-en-2020-16-veces-menos-que-2019-pese-a-ingresar/10003-4474495>> (Consulta: 6 de abril de 2021)

EJE PRIME (2021) “Cevasa gana un 58% menos en 2020 por la devaluación de los activos” en *Eje Prime* <<https://www.ejeprime.com/empresa/cevasa-gana-un-58-menos-en-2020-por-la-devaluacion-de-los-activos.html>> (Consulta: 11 de abril de 2021)

El Economista (2021) “Aena registra pérdidas por primera vez desde 2012 y reduce sus ingresos a 2.263 millones de euros” en *El Economista* <<https://www.eleconomista.es/empresas-finanzas/noticias/11067682/02/21/Aena-registra-perdidas-por-primera-vez-desde-2012-el-covid-reduce-sus-ingresos-en-22629-millones-de-euros.html>> (Consulta: 14 de marzo de 2021)

El impacto económico de COVID-19 (nuevo coronavirus). (2020, 16 marzo). Deloitte Ecuador. <<https://www2.deloitte.com/ec/es/pages/strategy/articles/el-impacto-economico-de-covid-19--nuevo-coronavirus-.html>> (Consulta: 6 de febrero de 2021)

El impacto económico del COVID-19. (2020, 24 marzo). Deloitte Spain. <<https://www2.deloitte.com/es/es/pages/about-deloitte/articles/impacto-economico-del-covid19.html>> (Consulta: 6 de febrero de 2021)

El País (2021) “Indra pierde 65 millones en 2020 frente al beneficio de 121 de un año antes” en *El País* <<https://elpais.com/economia/2021-02-24/indra-perdio-65-millones-en-2020-frente-al-beneficio-de-121-de-un-ano-antes.html>> (Consulta: 6 de abril de 2021)

Enagás. (2021) Enagás <<https://www.enagas.es/portal/site/enagas>> (Consulta: 16 de febrero de 2021)

Endesa. (2021) Endesa <<https://www.endesa.com/es>> (Consulta: 4 de febrero de 2021)

EUROPA PRESS (2020) “Amadeus cierra la colocación de 1.500 millones en convertibles y nuevas acciones” en *Expansión* <<https://www.expansion.com/empresas/transporte/2020/04/02/5e8620ace5fdea043f8b45b7.html>> (Consulta: 6 de abril de 2021)

EUROPA PRESS (2021) “Árma Real Estate reduce un 15% su beneficio en 2020, al ganar 13,1 millones” en *Bolsamanía* <<https://www.bolsamania.com/noticias/empresas/economia--arima-real-estate-reduce-un-15-su-beneficio-en-2020-al-ganar-131-millones--7824978.html>> (Consulta: 11 de abril de 2021)

EUROPA PRESS (2021) “Dominion gana 12,5 millones en 2020, un 62% menos, pero supera sus previsiones” en *Europa Press* <<https://www.europapress.es/economia/noticia-dominion-gana-125-millones-2020-62-menos-supera-previsiones-20210224084653.html>> (Consulta: 6 de abril de 2021)

EUROPA PRESS (2021) “La facturación de la construcción cayó un 13,7% en 2020, hasta los 108.000 millones” en *Europa Press* <<https://www.europapress.es/economia/construccion-y-vivienda-00342/noticia-facturacion-construccion-cayo-137-2020-108000-millones-informa-20210225114011.html>> (Consulta: 6 de marzo de 2021)

EUROPA PRESS (2021) “Viscofan incrementa un 16% sus ganancias en 2020, a pesar de la pandemia, hasta 122,5 millones” en *Europa Press* <<https://www.europapress.es/economia/noticia-viscofan-incrementa-16-ganancias-2020-pesar-pandemia-1225-millones-20210225193151.html>> (Consulta: 6 de marzo de 2021)

Federal Reserve Board - Data. (2021). Federal Reserve Board. <<https://www.federalreserve.gov/data.htm>> (Consulta: 18 de abril de 2021)

FINANCIAL TIMES LEXICON. *Definition of capital markets* <<http://lexicon.ft.com/Term?term=capital-markets>> (Consulta: 6 de febrero de 2021)

Flores, J., y Flores, R. (2018). La enseñanza del diagrama de caja y bigotes para mejorar su interpretación. *Revista Bases de la Ciencia*. e-ISSN 2588-0764, 3(1), 69-75.

<<https://revistas.utm.edu.ec/index.php/Basedelaciencia/article/view/1107/1102>> (Consulta: 14 de marzo de 2021)

Fondo Monetario Internacional - Página Principal. (2021). IMF. <<https://www.imf.org/es/Home>> (Consulta: 18 de enero de 2021)

Fondo Monetario Internacional (FMI). 2021. “Capítulo 1. Perspectivas y Políticas Mundiales” <<https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2021/April/Spanish/ch1.ashx>> (Consulta: 18 de abril de 2021)

GHIPELLI, C., GIL, M., HURTADO, S. y URTASUN, A. (2021). *Relación entre las medidas de contención de la pandemia, la movilidad y la actividad económica*. Banco de España. <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSerias/DocumentosOcasiones/21/Fich/do2109.pdf>

González Pascual, J. (2016). *Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera*. Difusora Larousse - Ediciones Pirámide. <https://polibuscador.upv.es/permalink/34UPV_INST/1e0k713/cdi_proquest_ebookcentral_EBC4908894> (Consulta: 14 de marzo de 2021)

González, M., Mesones, J. (2021) “El turismo pierde 120.000 millones y baja su peso en el PIB del 12% al 4%” en *El Economista* <<https://www.economista.es/empresas-finanzas/noticias/11101955/03/21/El-turismo-pierde-120000-millones-y-baja-su-peso-en-el-PIB-del-12-al-4.html>> (Consulta: 14 de marzo de 2021)

Grimaldi, A. (2021) “Grupo Insur dispara un 138,6% su beneficio neto en 2020 tras ganar 21,1 millones de euros” en *Diario de Sevilla* <https://www.diariodesevilla.es/economia/Insur-dispara-beneficio-ganar-21-millones-2020_0_1550846937.html> (Consulta: 11 de abril de 2021)

Hernández I. (2021) “Euskaltel aumenta un 28% su beneficio neto en 2020 y logra récord de clientes e ingresos” en *Bolsamanía* <<https://www.bolsamania.com/noticias/resultados-anuncios/euskaltel-aumenta-28--beneficio-2020-record-clientes-ingresos--7824991.html>>

Hosteltur (2021) “Meliá registró 425 M € de pérdidas, atenuadas por su plan de contingencia” en *Hosteltur* <https://www.hosteltur.com/142567_melia-registro-425-m-de-perdidas-atenuadas-por-su-plan-de-contingencia.html> (Consulta: 14 de marzo de 2021)

Hosteltur (2021) “NH Hotel Group cerró 2020 con pérdidas de 371 M €” en *Hosteltur* <https://www.hosteltur.com/142537_nh-hotel-group-cerro-2020-con-perdidas-de-371-m.html> (Consulta: 14 de marzo de 2021)

J Lapetra, R. (2021) “El Estado firma su primer 'pelotazo' con el rescate a IAG: un 160% en 5 meses” en *La Información* <<https://www.lainformacion.com/mercados-y-bolsas/cotizacion-iag-estado-sepi-pelotazo-rescate-160-en-5-meses/2831046/>> (Consulta: 16 de marzo de 2021)

Lafraya, C. (2021) “Enagás ganó 444 millones en el 2020 al no tener que provisionar por la covid” en *La Vanguardia* <<https://www.lavanguardia.com/economia/20210223/6258224/enagas-gano-444-millones-2020-5-1-provisiones-covid.html>> (Consulta: 18 de febrero de 2021)

López Alonso, E. (2021) “Edreams capea la pandemia con pérdidas a la espera de la recuperación turística” en *Cinco Días* <<https://www.elperiodico.com/es/economia/20210225/edreams-capea-pandemia-perdidas-espera-11543401>> (Consulta: 14 de marzo de 2021)

Marí Vidal, S., Mateos Ronco, A. M., & Polo Garrido, F. (2013). *ANÁLISIS ECONÓMICO - FINANCIERO: SUPUESTOS PRÁCTICOS*. Editorial Universitat Politècnica de València.

<https://riunet.upv.es/bitstream/handle/10251/70696/TOC_4013_02_01.pdf?sequence=5&isAllowed=y> (Consulta: 4 de marzo de 2021)

Martínez Belda, V. (2019). *Análisis comparativo de las empresas del sector de tecnología y telecomunicaciones, en el mercado continuo y en el mercado alternativo bursátil*. Universitat Politècnica de València.

<<https://riunet.upv.es/bitstream/handle/10251/124799/Mart%c3%adnez%20-%20An%c3%a1lisis%20comparativo%20de%20las%20empresas%20del%20sector%20de%20Tecnolog%c3%ada%20y%20Telecomunicaciones%2c%20en....pdf?sequence=5&isAllowed=y>> (Consulta: febrero de 2021)

Massons i Rabassa, J. (2003). *Finanzas : análisis y estrategia financiera* (7ª ed.). Hispano Europea.

<<http://librosen-pdf.blogspot.com/2014/09/finanzas.html>> (Consulta: 14 de marzo de 2021)

Minnaard, C., Condesse, V., Minnaard, V., & Rabino, M. C. (2005). Los gráficos de caja: un recurso innovador. <<http://repositorio.unlz.edu.ar:8080/handle/123456789/296>> (Consulta: 14 de marzo de 2021)

Morales, V. V. (2021, 2 marzo). *Apalancamiento financiero*. Economipedia.

<<https://economipedia.com/definiciones/apalancamiento-financiero.html>> (Consulta: 16 de febrero de 2021)

Mota, P (2021) "Amrest baja ventas un 38,5% y reduce sus locales un 3,2% en España durante 2020" en *Alimarket* <<https://www.alimarket.es/restauracion/noticia/328191/amrest-baja-ventas-un-38-5--y-reduce-sus-locales-un-3-2--en-espana-durante-2020>> (Consulta: 14 de marzo de 2021)

Nazir, M., y Afza, T. (2009). *Impact of aggressive working capital management policy on firms' profitability*. *IUP Journal of Applied Finance*, 15(8), 19-30. (Consulta: de febrero 2021)

Nieves Hurtado, A., & Domínguez Sánchez, F. C. (2009). *Probabilidad y estadística para ingeniería un enfoque moderno* (No. 519 N5.). México: McGraw Hill.

<<https://dspace.scz.ucb.edu.bo/dspace/bitstream/123456789/18696/1/10843.pdf>> (Consulta: 14 de marzo de 2021)

Ó.G. (2021) "Mapfre reduce su beneficio un 14% hasta los 526,5 M y recorta el dividendo" en *El Confidencial* <https://www.elconfidencial.com/empresas/2021-02-11/mapfre-gana-526-5-millones-en-2020-un-13-6-menos-por-la-pandemia_2945767/> (Consulta: 11 de abril de 2021)

Obregón, N. (2021) "Solarpack, segundo peor valor del Mercado Continuo" en *Estrategias de Inversión* <<https://www.estrategiasdeinversion.com/actualidad/noticias/bolsa-espana/solarpack-segundo-peor-valor-del-mercado-continuo-n-469037>> (Consulta: 3 de marzo de 2021)

OPEP (2020) *Boletín 8-9/20*.

<https://www.opec.org/opec_web/static_files_project/media/downloads/publications/OB08_092020.pdf> (Consulta: 18 de febrero de 2021)

OTR/PRESS (2021) "Bankinter gana 317,1 millones en 2020, un 42,4% menos tras provisiones por 242,5 millones ante la pandemia" en *Público* <<https://www.publico.es/economia/resultados-bankinter-gana-317-1-millones-2020-42-4-provisiones-242-5-millones-covid.html>> (Consulta: 18 de abril de 2021)

Padachi, K. (2006). *Trends in Working Capital Management and its Impact on Firms' Performance: An Analysis of Mauritian Small Manufacturing Firms*. *International Review of Business Research Papers*, 2(2), 45-58. (Consulta: febrero de 2021)

Pérez, A. L., López, S. F., Pazos, D. R., & Bonilla, F. L. (2018). Análisis en la relación entre el fondo de maniobra y la rentabilidad: caso del sector oleícola español. *Revista Nacional de Administración*, 9(1), 7-25. <<https://revistas.uned.ac.cr/index.php/rna/article/view/2102/2466>> (Consulta: 14 de marzo de 2021)

Perspectivas de la economía mundial - Abril de 2021. (2021, 23 marzo). IMF. <<https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2021/03/23/world-economic-outlook-april-2021>>

Perspectivas de la economía mundial FMI 2012 <<https://www.imf.org/es/Home>> (Consulta: 6 de mayo de 2021)

Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, de la Ley de Sociedades de Capital. (2010) *Boletín Oficial del Estado*, 161, Pág. 94. <<https://www.boe.es/buscar/pdf/2010/BOE-A-2010-10544-consolidado.pdf>>

Rezaei, M., y Pourali, M. R. (2015). *The Relationship between Working Capital Management Components and Profitability: Evidence from Iran*. *European Online Journal of Natural and Social Sciences*, 4(1), 342. (Consulta: febrero de 2021)

Rodríguez Regueiro, L. M. (2012). Análisis económico y financiero de las empresas cotizadas pertenecientes al sector de las energías renovables. <https://digibuo.uniovi.es/dspace/bitstream/handle/10651/4200/TFM_Luis%20M%20Rodr%c3%adguez%20Regueiro.pdf?sequence=6&isAllowed=y> (Consulta: 14 de marzo de 2021)

Salvador, R. (2021) "La biotec Oryzon Genomics amplía capital en 20 millones" en *Cinco Días* <<https://www.lavanguardia.com/economia/20200626/481953205521/biotec-oryzon-genomics-amplia-capital-20-millones.html>> (Consulta: 6 de marzo de 2021)

Santolaria, C. J. S. (2002). Guía de los principales ratios. *Acciones e investigaciones sociales*, (14), 137-152. <https://doi.org/10.26754/ojs_ais/ais.200214216> (Consulta: 14 de marzo de 2021)

Serrasqueiro, J. N. (2015). *Working capital management impact on profitability: empirical study based on Portuguese firms* (Doctoral dissertation). (Consulta: febrero de 2021)

Shin, H. H., y Soenen, L. (1998). *Efficiency of working capital management and corporate profitability*. *Financial practice and education*, 8, 37-45. (Consulta: febrero de 2021)

Sumario informe Euroconstruct - ITeC. (2021). ITeC - Instituto de Tecnología de la Construcción. <<https://itec.es/servicios/estudios-mercado/euroconstruct-sumario-ultimo-informe/>> (Consulta: 16 de marzo de 2021)

Utrera, E. (2021) "El 'hedge' ZP Master dobla su participación en Solaria en plena caída" en *Expansión* <<https://www.expansion.com/mercados/2021/03/03/603f4656e5fdeae7058b461b.html>> (Consulta: 3 de marzo de 2021)

Vidal C. (2021) "Cellnex pierde 133 millones en 2020, pero mejora su Ebitda un 72%, hasta 1.182 millones" en *Bolsamanía* <<https://www.bolsamania.com/noticias/resultados-anuncios/cellnex-pierde-133-millones-2020-mejora-ebitda-72-1182-millones--7825649.html>>

Vidal, C. (2021) “BBVA gana 1.305 millones en 2020 (-63%), tras un beneficio de 1.320 millones en el trimestre” en *Bolsamanía* <<https://www.bolsamania.com/noticias/resultados-anuncios/bbva-gana-1305-millones-2020-63-menos--7796418.html>> (Consulta: 18 de abril de 2021)

Vishnani, S., & Shah, B. K. (2007). Impact of working capital management policies on corporate performance—An empirical study. *Global business review*, 8(2), 267-281.
<https://www.researchgate.net/profile/Sushma-Vishnani/publication/247766900_Impact_of_Working_Capital_Management_Policies_on_Corporate_Performance-An_Empirical_Study/links/58be9ef392851c971449f3b6/Impact-of-Working-Capital-Management-Policies-on-Corporate-Performance-An-Empirical-Study.pdf> (Consulta: 14 de marzo de 2021)

Yebra, D. (2021) “El sector de los viajes y el turismo aún acusa la falta de visibilidad en la previsión de ingresos” en *El Economista* <<https://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/11074650/02/21/El-sector-de-los-viajes-y-el-turismo-aun-acusa-la-falta-de-visibilidad-en-la-prevision-de-ingresos.html>> (Consulta: 14 de marzo de 2021)