

ANÁLISIS DEL IMPACTO PATRIMONIAL DE LA DISOLUCIÓN DE UNA EMPRESA SOBRE LOS SOCIOS Y ALTERNATIVAS PARA EL CESE DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA



DIRECTOR: CARLOS GARCÍA GALLEGO

ALUMNO: JOSE ANTONIO VIDAL

APARICIO

ÍNDICE

CAPITULO 1: INTRODUCCION.....	1
1. Resumen.....	3
2. Objeto del TFC.....	6
3. Justificación de las asignaturas relacionadas.....	7
4. Objetivos.....	12
5. Metodología.....	13
CAPITULO 2: ANTECEDENTES	1
1. Introducción.....	3
2. Intención de los socios.....	4
3. Descripción de la empresa.....	6
3.1 Denominación social.....	6
3.2 Forma jurídica.....	7
3.2. Objeto social de la empresa.....	7
3.3. Evolución de la sociedad.....	8
3.5. Procesos.....	10
3.6. Gestión.....	14
3.6 Productos.....	15
3.8. Mercado objetivo.....	16
4. Entorno.....	19
4.1. Sector.....	30
4.2. Problemática del sector.....	34
4.3. Riesgos inherentes de la exportación.....	38
5. Análisis de las cinco fuerzas competitivas de Porter.....	39
5.1. Poder de negociación con clientes.....	40
5.2. Poder de negociación con proveedores.....	41
5.3. Barreras de entrada.....	42
5.4. Productos sustitutivos.....	43
5.5. Competidores.....	44
CAPITULO 3: ANÁLISIS Y EVOLUCIÓN DE LA EMPRESA.	51
1. Evolución de la empresa.....	53

2. Análisis financiero.....	54
3. Análisis vertical.....	54
3. Análisis horizontal.....	58
5. Análisis de la cuenta de resultados.....	62
6. EBIT y EBITDA.....	65
7. Análisis de ratios.....	67
CAPITULO 4: RECURSOS HUMANOS EN LA EMPRESA.....	77
1. Evolución de la plantilla.....	79
2. Contratación.....	80
3. Funciones del personal.....	82
4. Salarios.....	87
4.1 Conceptos salariales.....	87
4.2 Conceptos extrasalariales.....	92
5. Resolución de los contratos.....	93
CAPÍTULO 5: VALORACIÓN Y VENTA, RECONVERSIÓN O DISOLUCIÓN DE LA EMPRESA.....	98
1. Valoración de empresas.....	100
1.1. Valoración por métodos mixtos.....	104
1.2 Método clásico.....	104
1.1.2 Método de la renta abreviada del “goodwill” o de la Unión de Expertos Contables (U.E.C) abreviado.....	107
1.2. Valoración por métodos relativos.....	108
1.2.1 El método PER.....	108
1.2.2. Valoración por descuento de flujos de caja.....	109
2. Venta.....	115
3. Fusión.....	116
4. Reconversión.....	118
5. Disolución.....	119
CAPITULO 6: IMPACTO FISCAL.....	122
1. Plusvalías y tributación.....	124
2.1. Disolución de la empresa.....	130
2.2. Venta de la empresa.....	134
2.3. Cambio de objeto social de la empresa.....	138
2.4. Reconversión de la S.L. en SICAV.....	140

3. Impacto fiscal del abandono de la actividad económica.....	141
4. Alternativas de inversión.....	145
4.1 Inversión directa.....	145
4.2. SICAV	147
4.2.1. Introducción.....	147
4.2.2 Subyacente.....	148
4.2.3. Funcionamiento.	155
4.2.4. Imputación de rentas de las personas físicas.....	156
4.2.4 Imputación a sociedades.....	158
4.2.5. Régimen del impuesto de sucesiones y donaciones.....	159
4.2.6. Aplicación.	159
4.2.7. Gestión.....	160
4.2.8. Riesgo mercado.	161
5. Cartera de fondos	165
5.1. Introducción.	165
5.2. Funcionamiento.	165
5.3. Subyacente.....	167
5.4. Gestión de carteras.	168
CAPITULO 7: CONCLUSIONES.....	171
BIBLIOGRAFÍA	176
ANEXOS.....	181

Índice de figuras

Índice de ilustraciones

Ilustración 1. Proceso comercial.....	13
Ilustración 2. Proceso de compra.	14
Ilustración 3. Modelo de Porter.	40
Ilustración 4. Pasos óptimos en la sucesión.	121

Índice de gráficos

Gráfico 1. Tasa de variación interanual PIB.....	21
Gráfico 2. Evolución ICC.....	28
Gráfico 3. Situación económica de los encuestados.	29
Gráfico 4. Exportaciones hortofrutícolas españolas en miles de Euros.....	31
Gráfico 5. Exportaciones hortofrutícolas en la Comunidad Valenciana en miles de Euros	32
Gráfico 6. Cobertura de las importaciones hortofrutícolas españolas.	32
Gráfico 7. Cobertura de las importaciones hortofrutícolas valencianas.....	33
Gráfico 8. Evolución de la plantilla.	82

Índice de tablas

Tabla 1. Justificación de las asignaturas relacionadas. Capítulo 1.	7
Tabla 2. Justificación de las asignaturas relacionadas. Capítulo 2.	8
Tabla 3. Justificación de las asignaturas relacionadas. Capítulo 3.	9
Tabla 4. Justificación de las asignaturas relacionadas. Capítulo 4.	9
Tabla 5. Justificación de las asignaturas relacionadas. Capítulo 5.	10
Tabla 6. Justificación de las asignaturas relacionadas. Capítulo 5.	10
Tabla 7. Indicadores.	26
Tabla 8. Indicadores (II).	27
Tabla 9. Cuenta de pérdidas y ganancias.	62
Tabla 10. EBITDA.	66
Tabla 11. EBIT.	67
Tabla 12. Ratios.	68
Tabla 13. Evolución contratación.	86
Tabla 14. Contratación.	91
Tabla 15. Conceptos extrasalariales.	92
Tabla 16: Valor actual de los flujos de caja libres estimados.	112
Tabla 17: Valor residual y valoración total de la empresa.	113
Tabla 18: Tipos finales aplicables a la base del ahorro en 2012 y 2013.....	128
Tabla 19. Cálculo plusvalías en la disolución de sociedades.....	132
Tabla 20. Aplicación de tipos impositivos a la plusvalía.....	133

Tabla 21. Aplicación del Impuesto sobre transmisiones patrimoniales en la disolución de la sociedad	133
Tabla 22. Calculo de plusvalías en la venta de la sociedad	136
Tabla 23. Aplicación de tipos impositivos en la venta de la sociedad.....	136
Tabla 24. Calculo de la plusvalía en la transformación de la sociedad	139
Tabla 25. Cálculo de la plusvalía en la transformación de la sociedad II	141
Tabla 26. Resultado de las distintas alternativas	142
Tabla 27. Evolución de las exportaciones por sectores ICEX	182
Tabla 28. Balanza comercial de España.....	183
Tabla 29. Rankin diez mayores categorías de exportación	184
Tabla 30. Activo no corriente de la empresa	185
Tabla 31. Activo corriente de la empresa	186
Tabla 32. Patrimonio neto de la empresa	187
Tabla 33. Pasivo de la empresa	188

CAPITULO 1: INTRODUCCION.

1. Resumen.

El trabajo de fin de carrera que aquí se plantea tiene como objetivo conocer las implicaciones que tiene para un empresario propietario de un negocio que no va a ser sustituido, bien sea porque no cuenta con sucesores naturales, o porque no se contempla dicha posibilidad.

Este es el caso de una Empresa valenciana, cuyo caso se estudia en este trabajo con el fin de conocer todos los procedimientos como sus implicaciones y la diferente normativa a aplicar tanto en materia de sociedades, como laboral y fiscal

Para ello se ha estudiado la empresa y el sector en profundidad incidiendo en la situación actual que vive tanto el sector como la empresa. Se ha estudiado la viabilidad de la misma y las perspectivas de futuro que tiene dentro de su sector en el caso de que esta pudiese ser enajenada y por lo tanto siguiese con su actual actividad económica.

Lógicamente el o los socios, como propietarios de la empresa querrán recuperar el patrimonio que dicha empresa representa para ellos. Esto no tendría mayor complicación que la negociación con algún interesado si se tratase de una empresa cotizada pues siempre, o al menos en la mayoría de casos, existe un valor de mercado y un comprador, que a un determinado precio está dispuesto a adquirir acciones de esa empresa. En la mayoría de los casos, puesto que en España el tejido empresarial está formado en una proporción superior al 99% por pequeñas y medianas empresas (PYMES), aunque este no sea el caso de esta empresa, no existe la posibilidad porque no hay un mercado, ni un precio y en algunas ocasiones tampoco hay un comprador interesado en la empresa.

En ese caso se ponen de manifiesto varias posibilidades, que por una parte dependen tanto del tamaño del negocio, como de la naturaleza y solvencia o situación financiera del mismo. Cada una de las posibilidades tiene diferentes implicaciones, ventajas e inconvenientes. Se trata por tanto, de evidenciar cual de los caminos a seguir para que el empresario pueda dar por finalizado su desempeño al frente de la empresa,

independientemente de que la empresa siga en funcionamiento o que por el contrario se transforme, o directamente deje de existir.

En la mayoría de casos, y sobre todo en el caso de las PYMEs, la empresa suele ser una parte importante del patrimonio de los empresarios. Por tanto, es importante para él encontrar la forma adecuada de recuperar el patrimonio de la empresa, separado jurídicamente del suyo, de la forma más eficiente posible.

Al existir un número importante de alternativas posibles, con implicaciones tanto fiscales como laborales y legales, es importante para el empresario compararlas y encontrar la mejor forma de realizar este proceso. Las alternativas que el empresario tiene a su disposición normalmente son, la de la venta de la empresa, que deberá ir precedido de una valoración y la búsqueda de un o varios inversores que estén interesados en adquirir la empresa y una venta como la de cualquier otro activo en la que se podrán producir plusvalías o minusvalías para la parte vendedora.

En el caso de que se opte por liquidar la empresa para que los bienes pasen al patrimonio de los propietarios se deberá valorar la empresa de nuevo para ajustar el valor de los activos a su valor real o vender estos directamente. También se deberá tener en cuenta que, en este caso nacerán unas obligaciones tanto con los trabajadores como como con la administración, ya que en el caso de los primeros deberán ser despedidos y en el caso de la administración corresponderá una valoración adecuada de los activos de la empresa y, por tanto en algunos casos un incremento patrimonial imponible de las empresas.

Este último escenario es posiblemente uno de los más complejos. La junta deberá acordar la disolución de la sociedad y, a no ser que decida lo contrario los administradores deberán ejercer como agentes liquidadores realizando todas las actuaciones que la legislación establece para este caso. También se deberá dar por finalizada la relación laboral con los trabajadores, lo que en muchas empresas, en todo caso las que tengan más de diez trabajadores dará lugar a un Expediente de Regulación de Empleo (ERE).

Finalmente se podrá transformar una sociedad en otro tipo de sociedad que los empresarios si puedan, o quieran mantener en funcionamiento. Esto se podrá realizar cambiando el objeto social de la misma, si es posible que la empresa pueda realizar la nueva actividad de la misma.

También se contemplan diferentes posibilidades de reinversión para los empresarios, en el caso de que se venda o liquide la sociedad, puesto que en muchos casos este tipo de actuaciones ocurrirán con una elevada edad de los empresarios y es posible que estos decidan o no puedan seguir con la actividad empresarial o laboral y que por tanto se decanten por la jubilación.

2. Objeto del TFC.

El objeto de este trabajo es conocer los procesos y trámites que tienen lugar en la empresa cuando un empresario decide dejar la gestión de una empresa decidiendo no delegar la misma en otra persona, por no encontrar a la persona adecuada o simplemente por su deseo de recuperar el patrimonio de la empresa en ese momento ya sea vendiéndola, disolviéndola o reconvirtiendo ésta en otra sociedad que le permita gestionar ese patrimonio, sin tener la misma actividad económica con todo lo que eso conlleva.

Se trata pues de encontrar la mejor solución para el empresario, sin olvidar que dichos cambios tendrán un efecto sobre los trabajadores y sobre el entorno cercano de la sociedad.

En las siguientes tablas, se expone la relación entre las asignaturas cursadas durante la carrera de Administración y Dirección de Empresas en las que se apoya la realización de este proyecto y los capítulos del mismo.

3. Justificación de las asignaturas relacionadas

Tabla 1. Justificación de las asignaturas relacionadas. Capítulo 1.

Capitulo TFC	Capitulo 1: Introducción.
Asignaturas relacionadas	Derecho de la empresa Introducción a los sectores empresariales Economía española y regional Economía de la empresa I
Breve justificación	En este capitulo se estudia brevemente el problema existente y es por tanto necesario conocer el funcionamiento de la legislación española referida a las sociedades mercantiles También es necesario el conocimiento la estructura empresarial dentro de la economía española, y más en concreto, de la de la Comunidad Valenciana.

Fuente: Elaboración propia

Tabla 2. Justificación de las asignaturas relacionadas. Capítulo 2.

Capitulo TFC	Capítulo 2: Antecedentes.
Asignaturas relacionadas	Introducción a los sectores empresariales I y II Economía española y regional Economía de la empresa I Gestión del comercio exterior
Breve justificación	En este punto realizamos un análisis completo del entorno, tanto general como específico por lo que será necesario conocer el sector y el entorno así como las herramientas disponibles para obtener información acerca de las exportaciones e importaciones de ciertos productos.

Fuente: Elaboración propia

Tabla 3. Justificación de las asignaturas relacionadas. Capítulo 3.

Capítulo TFC	Capítulo 3: Análisis y evolución de la empresa.
	Contabilidad financiera Contabilidad General y Analítica Contabilidad de sociedades Economía de la empresa II Dirección financiera
	En este capítulo se analiza la empresa desde el punto de vista económico-financiero. Es por tanto necesario saber interpretar un balance de empresa y saber realizar un análisis completo de este. La cuanta de resultados también debe ser analizada y segregada en las diferentes partes que la forman.

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 4. Justificación de las asignaturas relacionadas. Capítulo 4.

Capítulo TFC	Capítulo 4: Recursos humanos en la empresa
	Legislación Laboral Dirección de recursos humanos Derecho de empresa
	Para conocer la relación laboral de la empresa con sus trabajadores y saber interpretar el convenio laboral y aplicar lo que en él se especifica, a cada categoría laboral es imprescindible tener nociones de derecho laboral y conocer el estatuto de los trabajadores que regula los contratos laborales en España.

Fuente: Elaboración propia

Tabla 5. Justificación de las asignaturas relacionadas. Capítulo 5.

Capítulo TFC	Capítulo 5: Valoración y venta, reconversión o disolución de la empresa
Asignaturas relacionadas	Matemáticas financieras Ofimática para ADE Contabilidad financiera Contabilidad analítica
Breve justificación	Es necesario el conocimiento de conceptos como el de capitalización y actualización para valorar una empresa según algunas metodologías También es de utilidad el conocimiento de las herramientas para la realización de los cálculos sobre rentas.

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 6. Justificación de las asignaturas relacionadas. Capítulo 5.

Capítulo TFC	Capítulo 6: Impacto fiscal
Asignaturas relacionadas	Gestión fiscal en la empresa Contabilidad financiera Contabilidad de sociedades
Breve justificación	La normativa fiscal es necesaria para conocer el impacto fiscal sobre cada una de las vías consideradas. También es necesario el conocimiento de los procedimientos para el reconocimiento y cuantificación de los hechos imponibles

Fuente: Elaboración propia.

4. Objetivos

El objetivo general del presente trabajo será:

- Comprender las implicaciones que se derivan para todo stakeholder en una venta, disolución o reconversión de una sociedad.

Los objetivos específicos a alcanzar son los siguientes:

- Conocimiento del sector de la exportación hortofrutícola.
- Análisis de la situación laboral de la empresa.
- Estudio de las contrataciones llevadas a cabo.
- Aplicación de la legislación laboral específica.
- Análisis financiero de la empresa.
- Realización de una valoración de la empresa.
- Estudio fiscal de las distintas alternativas.
- Entender el funcionamiento de inversiones alternativas para la planificación patrimonial de los socios.

5. Metodología

La metodología seguida para la elaboración de este trabajo final de carrera y para hallar soluciones al problema que se plantea ha sido en primer lugar el análisis en profundidad de la empresa, de su entorno a nivel general y sectorial, así como de la situación interna de la sociedad.

Los datos obtenidos del Instituto Nacional de Estadística (INE), de Eurostat , el equivalente europeo al INE, así como a estudios económicos independientes como los ofrecidos por La Caixa o el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) han resultado de utilidad a la hora de analizar la situación del entorno general de la organización.

La obtención de datos macroeconómicos a nivel nacional y europeo se ha extraído del INE y de Eurostat, mientras que las previsiones han sido obtenidas de expertos en publicaciones de las citadas fuentes así como de la publicación de indicadores adelantados en la prensa económica.

Para el estudio sectorial se ha recurrido en primera línea a los informes facilitados por el Instituto Español del Comercio Exterior (ICEX) tratándose de una empresa exportadora. Los datos obtenidos se han filtrado y se procesado en cuanto a importancia para el caso. También se han tenido en cuenta las conclusiones de informes de ferias internacionales del sector para la determinación de las tendencias del sector y posibles cambios que se pueden dar dentro del mismo. Se ha descrito a la empresa en cuanto a su forma jurídica, la situación laboral, el domicilio social y el órgano administrativo

Para el estudio de la situación de los países de destino de las exportaciones se ha recurrido a las cifras del Eurostat y del Banco Mundial (BM).

Con el fin de conocer la evolución de la empresa en términos financieros, se ha analizado su situación en los últimos años, así como la contratación; desde la fundación hasta la contratación del último empleado, puesto que resultará de vital importancia para valorar las diferentes opciones que tienen los socios.

También se ha estudiado de forma pormenorizada la situación financiera actual de la empresa tanto desde el punto de vista de la cuenta de resultados como de la situación patrimonial de la empresa, realizando diferentes análisis tanto de ratios como del fondo de maniobra y de las necesidades operativas de fondos o NOF.

Para conocer la situación laboral actual de la empresa y evaluar el coste que tendría para esta el cese de la actividad, se han estudiado en profundidad los datos referentes a la contratación de la empresa y se ha ordenado a los trabajadores según su antigüedad y su categoría laboral, según se expresa en el convenio colectivo de transporte. Se ha calculado el pasivo contingente que surgiría de un posible despido colectivo a raíz de las indemnizaciones, además de calcular las remuneraciones pendientes que se deberían satisfacer como finiquito.

En el caso de que los socios no transformasen la sociedad en una sociedad con un objeto social distinto, sino que desearan recuperar el patrimonio para su vejez se han estudiado distintas alternativas así como sus consecuencias en términos económicos.

Se plantean por tanto, distintas alternativas que existen en España, por lo que se estudia la fiscalidad y las ventajas e inconvenientes de cada una de las alternativas, incluyéndose como alternativas, la inversión directa en renta fija o variable, las imposiciones a plazo fijo, la inversión en fondos de inversión a través de una cartera de fondos y finalmente la creación o adquisición de una Sociedad de Inversión de Capital Variable (SICAV), una institución de inversión colectiva en forma de Sociedad Anónima (SA) en la que los derechos políticos no residen en los gestores, si no en los accionistas y el órgano administrativo. Se ha analizado el marco jurídico y la fiscalidad de cada una de las diferentes alternativas con el fin de encontrar una buena alternativa a la inversión en la empresa.

CAPITULO 2: ANTECEDENTES

1. Introducción

Se ha llevado a cabo el estudio sobre esta sociedad, puesto que se trata de una empresa solvente, con beneficios recurrentes y cuyo motivo de cese de la actividad no es sobrevenido por una mala situación económica o la falta de perspectivas favorables a medio y largo plazo, si no que se trata de una empresa con una comprobada viabilidad.

Los dos socios, de edad avanzada, han decidido que desean abandonar la gestión de dicha empresa y quieren recuperar el patrimonio de la sociedad e integrarlo en el suyo como persona física. Los socios tienen 75 y 68 años de edad y por lo tanto no desean jubilarse, por lo que no se plantean emprender nuevamente.

Como ya se ha visto en el resumen, estos deberán disolver y liquidar la sociedad, proceso que al margen de la complejidad del mismo no resultará demasiado problemático puesto que los socios están de acuerdo y cuentan con una participación del 50% en el capital social y podrán tomar los acuerdos por mayorías cualificadas.

Los socios se plantean por tanto si pueden existir alternativas a la disolución de la sociedad, cuales son y que efecto tendrán.

2. Intención de los socios.

La empresa cuenta con dos socios, que participan al 50% en el capital social de la empresa. La intención de ambos socios es la de renunciar a la actividad económica de la empresa por llegar a la edad de jubilación y no contar con sucesores para la empresa.

Ambos quieren recuperar el patrimonio de la empresa de modo que pase a formar parte de sus patrimonios personales, para ello quieren analizar las distintas vías que existen con el fin de realizar este proceso de la forma más ventajosa que la legislación permite.

Los socios no tienen intención de seguir trabajando por lo que los activos o bienes que se deriven de la empresa serán sólo activos de carácter financiero o aquellos que puedan retornar rentas por sus alquileres, tales como la nave industrial o los terrenos. No tiene por tanto sentido que los socios retengan activos como las trapaleas o los camiones, ni siquiera los equipos informáticos. Tales activos deberán ser vendidos, ya sea antes o después de la liquidación de la empresa.

El hecho de que la empresa cuente con una personalidad distinta a la de sus socios y que cuente con un patrimonio separado, motiva que no se pueda integrar el patrimonio de la empresa directamente en el de las personas físicas que forman la propiedad de la misma.

Los socios no tienen preferencia alguna por el tipo de solución a adoptar, esto es, incluso existiría la posibilidad de que dicha empresa no se liquidara en su totalidad y siguiese funcionando como sociedad patrimonial si cumplierse los requisitos que para ello se exige.

La sociedad ha ido creciendo con la parte del resultado que no se ha ido repartiendo año a año. Los sueldos y dividendos que la empresa ha pagado han pasado a ser patrimonio de los socios, pero el citado resultado que se ha retenido en la empresa ha ido aumentando el valor de la misma por lo que dicho patrimonio pertenece a la empresa, la intención de los dueños de la empresa es desvincular estos activos de la

actividad de la empresa, dado que no quieren seguir con esta actividad y que estos sirvan a partir de ese momento a sus socios.

Una vez cumplido este objetivo, de la forma más favorable, el siguiente deberá ser el mantenimiento del poder adquisitivo de dicho patrimonio y la posible obtención de beneficio mediante la inversión de dicho patrimonio.

Un efecto deseado por los socios y que se deriva de las acciones que se pretenden toar es la de una mayor diversificación de las fuentes de ingresos. En muchas ocasiones, sobre todo en este tipo de empresas pequeñas y familiares, ocurre que estas se convierten a lo largo de mucho tiempo en la única fuente de ingresos de sus socios, sobre todo en aquellos comprometidos con el crecimiento orgánico de las empresas únicamente distribuyen los fondos necesarios a sus socios, por lo que el grueso del patrimonio generado por la actividad de esta permanece en poder de la sociedad y no de sus socios.

Una adecuada diversificación de los activos de los socios podrá proveerles de ingresos que no sólo dependan del buen funcionamiento de la empresa si no que pueden ser más estables. Estructurando estos de forma que los activos se encuentren repartidos entre activos financieros, activos inmobiliarios y materias primas puede ser una buena.

3. Descripción de la empresa.

Esta empresa nace a mediados de los años 60 y se dedica a exportar frutas y verduras españolas, de toda España pero principalmente del arco mediterráneo. Existen en la actualidad muchas de estas empresas en la Comunidad Valenciana. Estas se encuentran en un sector que, sin embargo, dominan las Cooperativas Agrícolas de primer y segundo orden. También existen sociedades mercantiles de tamaño grande pero no son la mayoría como veremos en el análisis sectorial.

Ambos socios conocían el sector productivo y puesto que su familia ya realizaba envíos a Alemania y por este motivo conocían el país el idioma y a varios clientes decidieron adoptar la forma de sociedad mercantil. Esta decisión también se debe a la protección que las sociedades mercantiles proporcionan al patrimonio privado de sus socios, cosa recomendable para todo tipo de actividades económicas con cierto volumen por el riesgo intrínseco que conllevan. Para ello se siguieron los trámites pertinentes, como solicitud de la denominación social, depósito bancario a nombre de la sociedad en constitución y escritura pública de constitución ante notario que posteriormente se inscribe en el registro mercantil.

La empresa en cuestión comenzó en aquellos años a exportar productos valencianos a Centroeuropa, sobre todo a Alemania, por la relación personal que unía a uno de los dos socios a aquel país y por hablar los socios este idioma. En principio la empresa funcionaba como una central de compras en España de pequeños negocios y fruterías Alemanas que se encontraban tanto en ciudad como en los diferentes mercados centrales sobre todo en Múnich y Fráncfort. La capacidad era suficiente y los socios almacenaban un pequeño stock en función de las necesidades que ellos suponían que les podrían surgir.

3.1 Denominación social

La denominación social de la empresa es Frucht und Gemüse Export S.L. y se radica en el polígono industrial norte de la localidad valenciana de Alginet parcela 7ª, donde se encuentra tanto la nave principal como las oficinas se encuentran en dicho polígono industrial.

3.2 Forma jurídica

La empresa se constituye como sociedad de responsabilidad limitada o S.L., tipo societario para el que se requería entonces un capital mínimo de 500.000 pesetas o 3.005,06 euros al cambio. Se elige este tipo de forma jurídica por la protección que dicha persona jurídica otorga a sus socios, ya que el escaso volumen de beneficios de los socios en el momento de la fundación no fue el factor determinante, más bien el creciente volumen de ventas y el peligro que toda actividad económica entraña para el patrimonio privado de las personas que la ejercen, sobre todo si aumenta la facturación.

Esta decisión además dota a los socios de un marco transparente para la contabilización conjunta de la actividad y por tanto desde las ventas y la obtención de beneficios hasta el reparto de dichos beneficios.

Se deshecha en primer lugar la forma de sociedad anónima por los elevados requerimientos de capital que exigía a los socios como por las obligaciones que su naturaleza, de sociedad anónima y por tanto muy desvinculada del socio, comporta. Dado que el deseo de los socios era el de realizar la actividad de forma conjunta y duradera, sin tener que dar demasiadas facilidades para el traspaso del capital de la empresa, se opta por la sociedad limitada, esto gracias a mayor vinculación con el socio que existe en este tipo de sociedades evita tener que publicar las convocatorias en el BORME y en prensa como si debían hacer las sociedades anónimas, antes de la publicación de la ley 25/2011 que permite sustituir el anuncio en prensa por el anuncio en página web de la empresa, ahorrando de esta forma en costes.

Se ha optado por esta forma jurídica por ser de responsabilidad limitada, por lo que los socios no responderán en principio de las deudas de la empresa y por adaptarse mejor a las necesidades de los socios que la sociedad anónima, que busca una menos vinculación con el socio que la sociedad limitada, justo lo contrario de lo que se perseguía en la fundación de la misma.

3.2. Objeto social de la empresa.

La comercialización al por mayor y al por menor de todo tipo de frutas y hortalizas en el mercado nacional e internacionales.

Cabe destacar que la totalidad del negocio de la empresa reside en la exportación, en el mercado nacional la empresa no tiene ninguna presencia. La actividad de la empresa reside en la organización de transportes internacionales a los distintos clientes a los que se les sirve la mercancía solicitada en su central de compras.

3.3. Evolución de la sociedad.

La empresa comenzó siendo en realidad una agencia comercial, formada por los dos socios que realizaban cortos viajes comerciales a los distintos mercados y clientes para establecer relaciones comerciales y mantenerlas. Posteriormente se decidió contar con presencia en las ferias del sector en los países destino.

En los primeros años la empresa funcionaba de este modo. Las solicitudes de mercancía se realizaban a través de teléfono. La empresa entonces buscaba la mercancía entre los distintos productores y proveedores en las distintas áreas geográficas, componía y estudiaba los envíos y posteriormente subcontractaba los transportes a otras empresas de transporte por carretera. El hecho de componer los envíos era importante dado que los pedidos provenían en muchas ocasiones de distintos proveedores. Los envíos mínimos tenían que ser de una carga completa de camión ya que no era rentable enviar un camión medio cargado.

La empresa en principio funcionaba así y los clientes solían ser pequeñas y medianas empresas PYMES o microempresas. De ahí que muchas veces los envíos eran a varios clientes y por tanto debían de ser organizados de modo que el camión se dirigiera a varias empresas e incluso localidades por lo que el orden de carga debía estar organizado de modo que la mercancía fuese descargada en el orden de visita del camión a las distintas empresas.

La empresa sólo tenía dos empleados en este momento, los dos socios, uno de ellos gestionaba el almacén, recibía los pedidos por teléfono y se encargaba de pasárselos al otro, que por su parte pasaba casi todo el tiempo visitando a proveedores y revisando la mercancía. Muchos de los transportes

La empresa fue aumentando el volumen de las operaciones año a año y fue necesario cambiarse del almacén pequeño que ocupaban a una nave industrial. No se contrató,

sin embargo, hasta bastante más tarde. Entonces la empresa decide cambiar de ubicación a uno terrenos que adquieren y donde se edifica una nave industrial.

La empresa en su afán de crecer en ventas decide intentar vender a grandes superficies para lo que lleva a cabo varias visitas a los centros de compra de las grandes cadenas de distribución minorista, sobre todo en el área de Múnich, explicando sus propuestas, sus precios y su modo de trabajo. Tras varios intentos fallidos finalmente comienza a recibir pedidos de la empresa Tengelmann una gran cadena de distribución. Esto es a principios de 80 del siglo pasado y por el volumen que ahora mueve la empresa lógicamente necesitará a personal para realizar tareas de logística en origen, pues sigue subcontratando el transporte internacional. El 3 de marzo de 1982 contrata a dos personas que se encargarán de realizar tareas de logística. Ellos recogerán mercancía en los distintos proveedores ya sea particulares, cooperativas u otras empresas y las depositarán en la nave de la empresa donde se organizarán los distintos envíos. En el momento en el que se tiene organizado un envío se consultaba a las distintas empresas de transporte internacional sobre la disponibilidad de camiones y se solicita uno. El envío se encontraba ya perfectamente organizado y preparado en las instalaciones de la empresa cuando el camión llegaba. Se cargaban los camiones en función del orden de descarga en caso de ir el envío destinado a varios destinos y se daba el visto bueno.

En los primeros años de actividad de la empresa, la exportación a países Europeos tenía una dificultad añadida y es que España se encontraba al margen de la Comunidad Europea Económica CEE, predecesora de la Unión Europea actual, ya que España se adhiere a la primera formalmente en 1986. Esto obviamente tenía un impacto negativo sobre la exportación de cualquier producto, por lo que los productos hortofrutícolas no eran una excepción. Las barreras arancelarias que entonces existían entre España y lo que entonces se denominaba y la CEE, que estaba formada por Francia, la República Federal de Alemania, Italia Bélgica, Países Bajos y Luxemburgo eran más restrictivas por lo general que aquellas que existen hoy en día entre la UE y el resto del mundo. Estos países tenían políticas de comercio comunes por lo que las barreras arancelarias, existían de la CEE hacia el exterior, por lo que competir con

países como Italia y Francia resultaba más complicado, por las mayores cargas arancelarias y administrativas que comportaba el exportar a países de la entonces CEE, que por otra parte son los países que mayores importaciones de estos productos realizaban y realizan a España, como veremos en el análisis sectorial.

La eliminación de dichas barreras propició, como era de esperar una mayor competitividad de los productos españoles y amentó las exportaciones de manera sustancial. Esto fue visto por muchos agricultores europeos como competencia desleal y desencadenó en un rechazo de estos a las importaciones de productos españoles, especialmente de los agricultores Franceses que a parte de protestar tenían la facultad de cerrar los pasos fronterizos y de destruir la carga de camiones españoles al ser Francia país obligado de paso para los transportes por carretera. Incluso hoy en día 26 años después de la entrada de España en la UE se repiten dichos altercados de forma esporádica (Vanguardia), acusando a los productos españoles de competencia desleal, por ser más competitivos en precio. Es cierto que dichos altercados fueron remitiendo con el paso del tiempo dejando de ser un problema para la empresa, hasta el punto de que hoy en día sólo se repiten de forma muy ocasional y el riesgo de perder un envío es muy pequeño.

3.5. Procesos.

La empresa básicamente funciona a modo de agente comercial local. Esta empresa busca cubrir las necesidades de las empresas extranjeras de distribución minorista, teniendo la ventaja de conocer el mercado local y el producto. Se trata pues de un especialista, que conozca las diferentes temporadas de producción sabiendo en cada momento las zonas productoras, conoce los mejores proveedores en cada producto y puede mejorar por tanto la política de compras de las empresas de distribución en otros países, ya sea de pequeñas y medianas empresas o de distribuidoras más grandes.

En ocasiones las empresas cliente tienen necesidades urgentes de stock y necesitan el producto urgentemente, para poder cumplir con estos requerimientos es necesario que la empresa en cuestión cuente con un stock de seguridad. Por ello siempre tiene

producto en el almacén y en las cámaras, de modo que frente a un pedido urgente pueda servir al cliente, como veremos a continuación acortando el proceso.

La empresa recibe las solicitudes de productos de las empresas alemanas sobre todo, las agrupa, para conseguir unas cargas razonablemente grandes que supongan al menos una carga completa de camión y planifica a partir de ese momento las compras que realizará a proveedores de la zona. Se realizan también y puntualmente ofertas directamente a los clientes. Estos realizarán envíos a la nave logística de la empresa o pondrán esta mercancía a disponibilidad de la empresa para que los camiones de la empresa recojan dicha mercancía en origen, sobre todo si se trata de productores más pequeños. También existe la posibilidad de pedidos de carácter urgente, que sólo podremos servir contra stock.

En la nave se almacena dicha mercancía atendiendo a las distintas necesidades que pueda requerir dicho producto. En el caso de que necesite frío esta es almacenada dentro de las cámaras frigoríficas de la empresa.

Se planifica el envío de modo que los costes de transporte al cliente resulten lo más bajos posible, sobre todo si la carga debe ser distribuida entre distintos clientes. Esto es importante, pues supone uno de los principales costes para la empresa. No todas las empresas de transporte cuentan con capacidad en todo momento o con una partida de vuelta con la que rentabilizar el viaje, por lo que se trabaja con muchas empresas de transporte a la vez. Si el pedido fuese urgente cabe la posibilidad de contratar un envío urgente, realizando el transporte con doble conductor, de modo que estos se alternan en la conducción respetando siempre los descansos pero reduciendo significativamente la duración del transporte. Este tipo de envío tiene un coste mayor que el sencillo.

Una vez planificado el itinerario y seleccionado el transportista se subcontrata el transporte internacional y se prepara el envío para que el tiempo de carga sea lo más reducido posible, de modo que el producto llegue lo antes posible. Para ello se prepara la carga cerca de la isla, como se conoce el espacio en el que en las naves logísticas se mueve la carga y las transparentas.

Cuando llega el camión se carga este y se le entrega la documentación a entregar en destino. Esta deberá ser firmada por el encargado de la recepción del producto para así comprobar que todo se ha recibido de forma correcta. Se carga de forma que pueda ser descargado en el orden de entregas en el que se haya planificado la entrega en caso de que se trate de una entrega múltiple.

A la salida del camión se envía un correo o un fax, según la preferencia del cliente con la información del envío. El camionero realizará las distintas entregas e informará de ellas a la empresa de manera que esta tendrá un seguimiento de la operación.

En el momento de entrega de la mercancía comienza el periodo de cobro de la empresa que variará en función de lo pactado con los clientes. En algunos casos se descuenta el crédito comercial con algún banco en función de las necesidades operativas de fondos que la empresa tenga en cada momento, al suponer esta práctica un coste financiero para la empresa. Esta operativa se denomina factoring y básicamente supone que el banco adelanta el dinero de la operación comercial y gestiona a partir de ese momento el cobro. Existen dos variantes de esta operativa. En primer lugar, con asunción del riesgo de cobro por parte del banco y sin asunción del riesgo por el banco. Lógicamente la primera modalidad resulta más cara que la segunda.

Podríamos decir que la empresa trabaja de dos formas distintas, en primer lugar como agente comercial en cuyo caso realizará sólo gestiones de intermediación y agrupación de pedidos y en segundo caso como comercio mayorista, para lo que deberá contar ciertos niveles de producto en stock.

Ilustración 1. Proceso comercial.

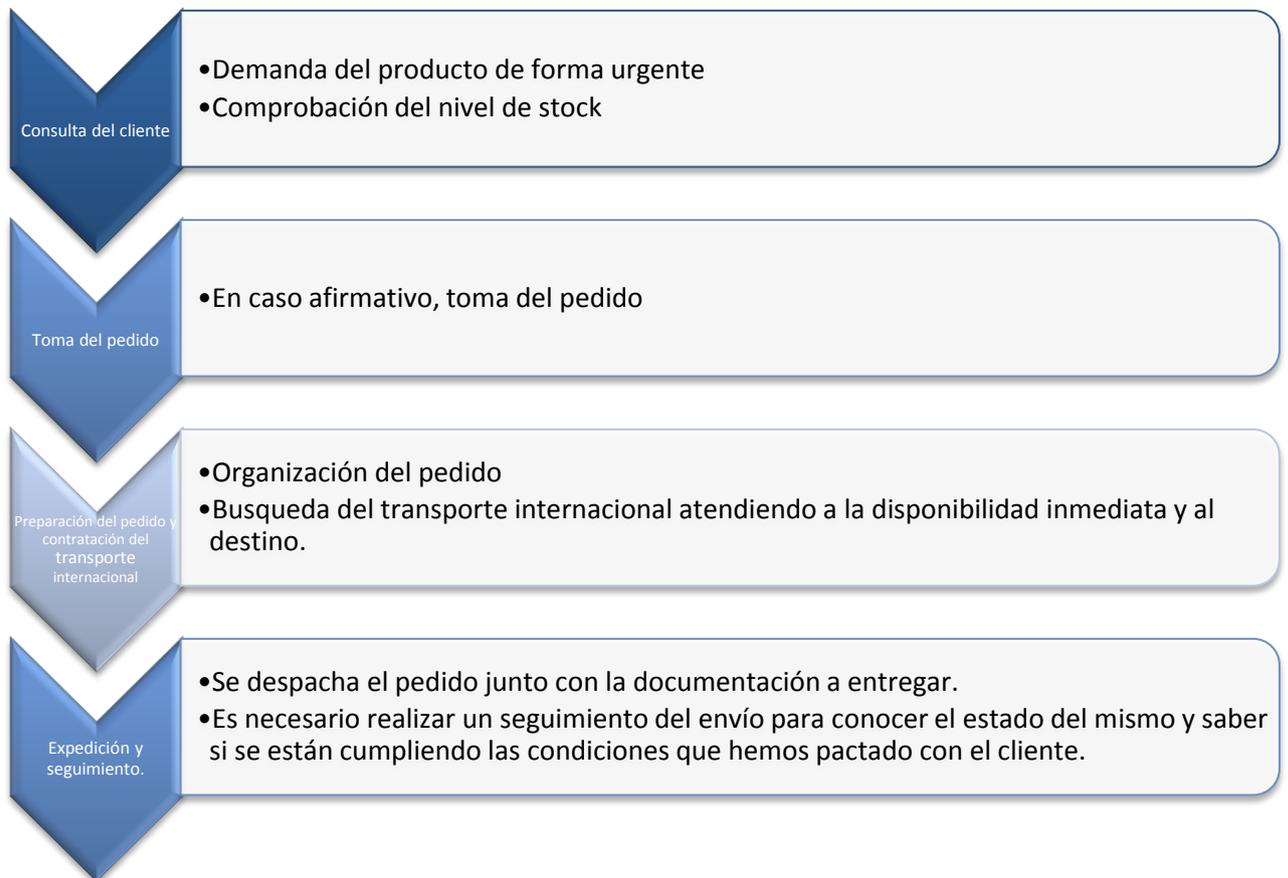


Fuente: Elaboración propia.

Si por el contrario el cliente requiere que el pedido sea servido lo antes posible o la empresa cuenta con stock en dicho producto, se acorta la el tiempo de respuesta considerablemente. Tener un determinado nivel de mercancía en stock en función de la demanda estimada es importante, pues significa que la empresa podrá atender pedidos de última hora que de lo contrario perdería. Las compras planificadas de las empresas cliente son atendidas en función de las fechas para las que dichas empresas

solicitan los pedidos mientras que en el caso de las compras urgentes para prevenir roturas de stock sólo se realizan si el proveedor tiene el producto y puede enviarlo en el momento.

Ilustración 2. Proceso de compra.



Fuente: Elaboración propia.

Como es lógico no se podrá planificar un pedido urgente para un cliente si no se tiene en almacén. Es necesario en estos casos que a ser posible este salga el mismo día o a la mañana siguiente, ya que en estos casos la satisfacción del cliente dependerá en gran medida de lo rápido que llegue dicho pedido y por tanto de que se pueda evitar que dicho cliente se quede sin uno o varios productos.

3.6. Gestión.

La gestión de la empresa finalmente la llevaban a cabo los dos socios que participaban la SL al 50% y que representaban a la propiedad. Aspectos muy importantes en la

gestión serían las relaciones tanto con los clientes como con los proveedores, así como la gestión de los recursos humanos, dado que la contabilidad era llevada por el contable, cosa que con anterioridad era subcontratado con una asesoría.

El entorno dentro de este sector podemos decir que ha sido bastante estable, tratándose de un producto de componente tecnológico muy bajo o nulo, de modo que este se ha mantenido sin variaciones importantes, de modo que la gestión de la misma y la toma de decisiones estratégicas han sido bastante continuistas.

La división de tareas de los dos administradores, puesto que uno de ellos se dedica básicamente al área de compras y aprovisionamientos, mientras que el otro es el encargado de realizar las gestiones con clientes ha supuesto que dada la confianza existente entre los dos socios, las decisiones con respecto a cada una de las áreas citadas anteriormente las tome uno o el otro socio, siempre previa consulta con el otro. Otros aspectos, no menos importantes, como los referidos a RRHH o aquellos referidos a cuestiones operativas de la empresa, como inversiones o contratos con terceros se tratan de forma consensuada y se deciden conjuntamente.

La estructura organizativa, tratándose de una pequeña empresa es muy plana existiendo sólo tres niveles jerárquicos, siendo el primero el de la dirección en el que se encuentran los dos socios como gerentes que por otra parte también son los responsables tanto de compras como de clientes, el segundo el compuesto por el de los encargados y el contable o director financiero de la empresa y finalmente y por último el nivel operativo en el que se encuentran los conductores y el personal de almacén. Podríamos decir que se trata de una estructura funcional, apropiada para este tipo de empresas pequeñas.

3.6 Productos.

Esta empresa se dedica a la exportación de todo tipo productos hortofrutícolas en especial de la Comunidad Valenciana pero también de regiones como Murcia o la provincia de Almería. La empresa produce también, pero muy poco siendo este factor irrelevante para el negocio y careciendo este aspecto de materialidad, puesto la actividad de la empresa va casi exclusivamente encaminada a la exportación de producto.

Existe una variedad de productos muy grande, ya que todos los tipos de frutas o verduras cuentan con distintas variedades que en la práctica lleva a que sea casi imposible enumerarlas todas, contándose estas por ejemplo en el caso de las manzanas por miles. Esta empresa simplemente exporta prácticamente todo tipo de productos hortofrutícolas de la zona ya sea frutas o verduras a excepción de patatas y cebollas, dado que Alemania es una gran productora de estas y a que el primer intento de exportar patatas acabó en un litigio con un comercio, que por otra parte ganó la empresa.

Es lógico por tanto que la composición de estas exportaciones venga marcada por las características del sector productivo. La mayor parte de la cifra de ventas se puede imputar a los cítricos, las verduras en general, las legumbres, los melones y demás frutas típicas de la agricultura mediterránea.

Como se explica en el análisis sectorial, se trata de un producto perecedero y no se podrá almacenar durante largos periodos a pesar de que las cámaras frigoríficas con las que cuenta la empresa si pueden alargar estos. Esto propicia que la estrategia de aprovisionamiento de la empresa se del tipo “pull” o just in time, que supone que la empresa demandará sólo lo que necesite para cumplir con las ordenes de sus clientes, a excepción de un stock que mantendrá para cumplir con pedidos de última hora de sus clientes, este stock tendrá únicamente esta finalidad y no servirá para conseguir rappels o aprovechar bajadas coyunturales del precio, ya que las características mismas del producto lo impiden.

La estrategia de las empresas de producción es distinta, pues ponen en el mercado toda su producción, ya que esta no se puede ajustar a la demanda más allá de adelantar o atrasar la producción unas semanas, ya sea mediante el control de factores como el riego o el uso de productos químicos capaces de adelantar o retrasar el punto de recogida. Lo que lleva a que

3.8. Mercado objetivo

El mercado de la empresa es principalmente Alemania, aunque también se trabaja de forma residual en Francia y en Reino Unido, pero sobre todo en el sur de Alemania.

Estos países son los mayores importadores de este tipo de productos en España. Se trata de países cercanos geográficamente, lo que facilita la logística y la hace más barata, más cuando se trata de productos perecederos. Muchos de los productos que aquí en España se cultivan serían imposibles de cultivar en esos países, sobre todo en Alemania y Reino Unido; por motivos fundamentalmente climáticos, pero también de estructura económica. También se trata de países con un clima especialmente frío y húmedo en invierno, cosa que favorece y hace recomendable una dieta cuidada y el consumo de cítricos, cosa que las autoridades sanitarias recomiendan en estos países.

No es casualidad que la empresa trabaje sobre todo con estos países, puesto que son estos países los que más producto español absorben. Alemania, Francia y Reino Unido supusieron en 2010 el 22,5%, 19,3% y 13,6% de las exportaciones españolas.

También se trata de países con un elevado nivel de renta y un tamaño, en cuanto a mercado, considerable.

Por contar con una buena cartera de clientes en el sur de Alemania se ha centrado, sin embargo, en el sur de Alemania si dejar de trabajar con otras zonas pero si centrando sus esfuerzos en este mercado. A parte de la buena cartera de clientes que la empresa ha podido hacerse, también existen otros motivos por los que el sureste de Alemania o Land Bayern es una zona interesante. Múnich y su área metropolitana son una de las zonas más ricas de Alemania y una de las zonas de mayor concentración de riqueza del mundo, además de contar con casi 12,5 millones de habitantes, más que muchos países de la unión europea como Austria, Suiza y la República Checa. Es por tanto un mercado grande con una población importante y con un poder adquisitivo superior a la media alemana, ya de por si elevado.

La tasa de paro en Baviera es inferior al 4% y por tanto menor a la media de la República Federal, aunque los consumidores finales no son los clientes de la empresa, si son la causa de la demanda derivada de los minoristas que en este caso si son clientes de la empresa y por lo tanto un factor muy a tener en cuenta.

Se trata de una región, que por razones fundamentalmente climáticas pero también de estructura económica carece de la mayoría de frutas y verduras que aquí en España se cultivan.

Los clientes lógicamente son otras empresas, al tratarse de una empresa mayorista, estos a su vez venderán los productos al cliente final en sus instalaciones. Entre otros algunos clientes de la empresa son Tengelmann, Aldi, Metro, Rewe y Edeka.

De forma análoga a los que ocurre en España el sector del comercio minorista está dominado por la gran distribución. Se podría incluso decir que a un nivel superior. Es un mercado muy concentrado y muy centrado en los modelos discount y hard discount siendo Lidl y Aldi buenos ejemplos conocidos en España de dicho modelo. El poder de negociación de los grandes centros de compra es muy grande, ya que se trata de empresas que compran mucho volumen. Por eso se ha intentado trabajar también con cadenas de supermercados más pequeñas.

Por volumen, sin embargo, el cliente más importante sigue siendo Tengelmann, ya que en muchas ocasiones solicita pedidos de varios camiones a la vez y aunque es un cliente muy importante y existe una relación comercial de muchos años, se trata de un cliente de volumen y no de margen.

También se trabaja con las cadenas de discount y hard discount mencionadas pero a un nivel más bajo ya que muchas de ellas cuentan con acuerdos con grandes grupos españoles o incluso con centros de compras en España y la relación en este caso es de proveedor adicional o excepcional cuando existen puntas de demanda o cuando sus proveedores o centros de compras propios no tienen capacidad.

Los pequeños comercios con puestos en el mercado de Múnich y Fráncfort también realizan pedidos, eso si, con volúmenes mucho más pequeños pero en muchos casos con márgenes más elevados. Son clientes que muchas veces realizan pedidos compuestos por varios tipos de productos o formatos, por lo que son más difíciles de gestionar y cuya logística nacional e internacional es más difícil. En primer lugar porque la empresa en muchas ocasiones tiene que confeccionar los pedidos a partir de varios proveedores distintos, en varios puntos de la geografía Española y porque algunos

casos estos pedidos son insuficientes para llenar un camión, por lo que deberán ser agrupados para que el envío sea viable y se llegue como mínimo a una carga de camión completa. Obviamente la facturación y el cobro también son más complejos, pues la carga de trabajo por pedido es la misma que en un pedido grande por lo que se justifica un precio mayor para este tipo de clientes.

No se vende a consumidores y tampoco en cantidades muy pequeñas ya que los transportes se realizan en camiones grandes por lo que no tiene sentido realizar envíos muy pequeños.

Como ya hemos visto también se trabaja con alguna empresa de distribución tanto ingles como francesa, eso si, de forma minoritaria y en estos casos con empresas de ámbito regional o local, pero con volumen suficiente como para que los envíos tengan sentido.

4. Entorno

España es un país perteneciente a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) en la que se encuentran representados los países más desarrollados y avanzados del mundo, miembro de la Unión Europea (UE) y uno de los países integrantes de la Unión Monetaria Europea (UEM).

Nuestro país se encuentra, actualmente, en una situación de crisis económico-financiera agravada por una serie de desajustes estructurales, una elevadísima tasa de paro superior al 20% y una fuerte restricción del crédito tanto a las empresas como a las familias.

No obstante, esta situación de crisis parte de un ciclo expansivo, en el cual España obtuvo crecimientos sostenidos superiores al resto de los países de su entorno económico. Este período expansivo parte de mediados de los años 90 y finaliza en el año 2008 consagrándose como uno de los periodos más largos de crecimiento económico conocido en España.

En este espacio de tiempo:

El PIB a precios de mercado pasó de 447.205 millones de euros a 1.088.124 millones de euros según datos del INE.

El PIB per cápita de los españoles pasó en ese periodo de 15.890\$ a 32.290\$ de dólares. Ambos datos en dólares actuales según datos del Banco Mundial (BM).

Este rápido crecimiento se fundamentó en varios hechos, entre ellos cabe destacar la bajada de tipos de interés y las devaluaciones competitivas de la peseta a mediados de los 90 con la consiguiente ganancia en términos de competitividad y el aumento de las exportaciones que ello conllevó. La instauración de la UME también ayudó a las exportaciones, ya que eliminaba el riesgo cambiario con el resto de los países socios que por otra parte eran y son los mayores socios comerciales de España.

La política de tipos de interés bajos del Banco Central Europeo a principios de la década pasada, propiciada por las dificultades manifiestas que por aquel entonces atravesaba Francia pero sobre todo Alemania, que les imposibilitaba cumplir con el pacto de estabilidad europeo, llevó a que la economía española se recalentara, llevando a la creación de varias burbujas entre ellas la inmobiliaria, la de mayor importancia con diferencia, pero no la única. En este período la economía creció pero perdió competitividad, siendo la producción industrial española de bajo valor añadido en su mayor parte. Una de las consecuencias de este crecimiento y de la pérdida de competitividad fue un déficit por cuenta corriente del estado español muy elevado que llevó al crecimiento de la deuda externa privada que a día de hoy es el mayor problema de deuda en España, ya que la deuda pública española sigue siendo bastante contenida a pesar del elevado déficit de los últimos años, dada la buena situación de partida que tenía en este aspecto al principio de la actual situación de crisis. La presión sobre los tipos de interés de la deuda pública española están llevando, sin embargo, a que el estado se encuentre con problemas para refinanciar su deuda y aplicar medidas expansivas que pudiesen incentivar la recuperación económica.

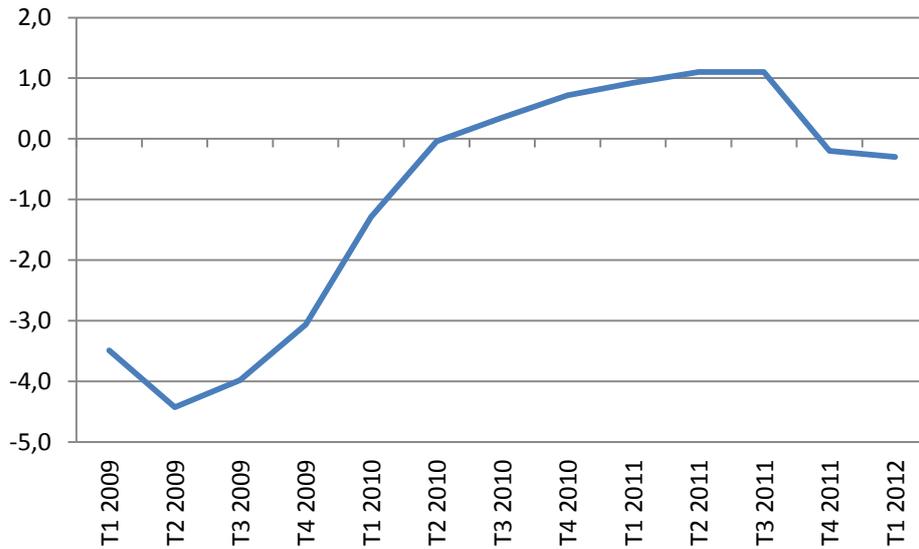
El hundimiento del sector inmobiliario que llegó a representar el 10,8% del PIB en 2007 y la pérdida generalizada de empleos en todos los sectores económicos de la economía española junto a un elevado desempleo estructural y a la característica de la economía española de crear y destruir empleo de forma muy acusada dependiendo de la

coyuntura en la que se encuentre, en parte propiciado por la imposibilidad de las empresas de ajustar el empleo en horas y no en empleados, ha llevado a que hoy exista una tasa de paro que según la última encuesta de población activa (EPA) es de un 24,44%, la más alta de toda la OCDE.

La economía española, por tanto, se encuentra en estos momentos en recesión, tras encadenar dos trimestres consecutivos de decrecimiento del PIB, un periodo que según la mayoría de los analistas durará al menos dos trimestres más. Actualmente, los problemas más graves de España, a parte de la elevada tasa de paro, son los ya mencionados problemas de financiación por la elevada deuda externa, la desconfianza de los mercados de capital hacia España y que afectan tanto al sector privado como al público, agravados por un sector financiero débil cuyos balances deben ser saneados para lo que deberán dotar grandes cantidades en forma de provisiones y que en parte deberá acudir al FROB, reforzado por los fondos del rescate del Eurogrupo al sector financiero, para recapitalizarse puesto que las pérdidas realizadas y latentes pueden descapitalizar a algunas entidades hasta el punto de convertirlas en inviables. Esto dificulta en gran medida que los bancos faciliten el crédito a las empresas y a las familias, siendo el impacto menor en nuestro tipo de producto que en los productos habitualmente financiados.

El crecimiento de la economía española volvió a terreno negativo en el último trimestre de 2011 y se espera que se mantenga así al menos hasta los primeros dos trimestres de 2013, por lo que nos encontramos de nuevo en recesión. A finales del año 2013 se espera que España pueda volver a crecer, eso si, tímidamente.

Gráfico 1. Tasa de variación interanual PIB.



Fuente: Elaboración propia.

Pese a que la situación económica es mal, tanto por los indicadores objetivos como por la percepción que tienen los propios ciudadanos, como queda patente en las diferentes encuestas del Centro de Investigaciones Sociológicas (CIS), hay que decir que se trata actualmente de la duodécima economía por PIB en el mundo y que estamos hablando de un país de alto poder adquisitivo con un PIB per cápita a valores de paridad de precios parecido al de sus socios europeos y que se encuentra en el puesto 23 en el año 2009 (según el último Informe de Desarrollo Humano elaborado por el Banco Mundial), entre los más elevados del mundo, teniendo en cuenta que en los primeros puestos se encuentran varios países de pequeña envergadura y alto PIB per cápita PPA.

La situación de España por tanto se caracteriza por una elevada tasa de paro, un elevado déficit presupuestario y una reducción drástica del gasto público en cuanto unido a un aumento significativo en la presión fiscal tanto en los impuestos indirectos como los directos. Todas estas medidas son de tipo contractivo y afectan a la evolución de la economía reduciendo el crecimiento, en estos momentos negativo, pero también reduciendo el déficit público, que es el efecto buscado por los gobiernos europeos con elevados déficits presupuestarios. La necesidad acuciante de reducir el desajuste entre los ingresos y los gastos públicos viene marcada por la ausencia que tienen los

gobiernos como el español para decidir la política monetaria del país que viene determinada por el Banco Central Europeo BCE y que al contrario que otros bancos centrales como la Reserva Federal FED o el Banco de Inglaterra BOE no ha optado por tipos cercanos al 0% y por programas de compras de activos como los quantitative easing o QE americanos con el fin de inyectar liquidez en el sistema de forma no convencional, incluyendo la compra directa de deuda pública convirtiendo de esta forma a la reserva federal en uno de los mayores acreedores de EEUU. Estas actuaciones no han tenido, sin embargo, efectos inflacionistas considerables probablemente gracias a la reducción de la masa monetaria derivada del proceso de desapalancamiento en el que también se encuentra la economía americana y a la condición de moneda de reserva que tiene el dólar americano. También se han realizado préstamos a las principales entidades financieras en el país, directamente de la FED, préstamos que por otra parte están siendo devueltos en la actualidad

Las únicas inyecciones masivas realizadas por el BCE han sido las llevadas a cabo con las llamadas barras libres de liquidez a las que han podido acudir los bancos de la eurozona para obtener liquidez, aparte de un espacio de tiempo limitado en el que se han llevado a cabo compras de deuda pública de países de la periferia europea incluyendo a España e Italia, en el mercado secundario, debido a la imposibilidad de realizar estas compras directamente por la normativa europea, que impide explícitamente la financiación de países de la eurozona mediante la compra de deuda pública por el banco central. Estas compras se han realizado en los últimos meses de 2011 y los primeros de 2012 y se realizaron con el fin de contener la subida de los tipos de interés de la deuda pública de los países cuya deuda pública se compraba.

El 9 de junio de 2012 se ha aprobado un programa de recapitalización de los bancos o rescate del sistema financiero cuyas posibles condiciones aun no se han perfilado y cuyo importe máximo es de unos 100.000 millones de euros y que será aportado a través del Eurogrupo al Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria o FROB.

El principal problema de la economía española en la actualidad es la falta de liquidez a todos los niveles tanto en el sector privado como en el público. El estado está apoyando a las comunidades autónomas puesto que se están encontrando con

muchos problemas a la hora de financiarse y se están pagando tipos muy altos por la emisión de la deuda.

También se ha llevado a cabo un programa de pago a proveedores por el que las diferentes administraciones están pagando a los proveedores con el fin de que se alivie la situación de muchas empresas a las que la administración adeudaba varios ejercicios.

La gran sensación de inseguridad que se está viviendo dentro de la Unión Europea y la falta de riesgo divisa que se da está llevando a una fuga de capitales de los activos españoles tanto a nivel de la renta fija pública como privada y de las inversiones en general en España, efecto que se está viviendo en otros países del entorno con problemas similares como el caso de Italia.

Este fenómeno está agravando aun más la falta de liquidez dentro de España por lo que es importante que vuelva a existir confianza en que el país vuelva a crecer y tenga capacidad de devolver la deuda para que bajan los costes de financiación y se facilite el acceso al crédito.

El incremento de los costes financieros del estado español no sólo afecta a la administración a todos los niveles, si no que también afecta a las empresas españolas directamente en sus costes de financiación. La renta fija de un país es considerada por los analistas el activo refugio o el activo de menos riesgo de un país por lo que de manera análoga a lo que ocurre en el mercado de la renta fija europea, donde los bonos considerados menos seguros pagan una prima de riesgo respecto al bono alemán, también dentro de España las empresas pagana una prima de riesgo respecto a la renta fija por considerarse una inversión en deuda de una empresa más arriesgado que la inversión en deuda del estado, que al fin y al cabo tiene la posibilidad, al contrario de lo que ocurre en las empresas, de fijar sus ingresos vía impuestos.

España ha tenido tradicionalmente un déficit en la balanza comercial y la balanza de pagos, esto a la larga y ante un escenario de recesión o de débil crecimiento redundará a largo plazo en un aumento de la deuda externa, ya elevada y en el caso de España preminentemente privada. El escenario de crisis económica ha tenido sin embargo un

efecto positivo en la balanza comercial y en la balanza de pagos, aunque dicha reducción del déficit es debida en gran medida a un consumo doméstico muy débil y en constante deterioro. Las exportaciones se han mantenido mucho mejor e incluso en varios trimestres han crecido al contrario de lo que ocurre con la demanda doméstica que se encuentra muy afectada por los elevados niveles de paro, la incertidumbre y el elevado nivel de endeudamiento de las familias y las empresas unido a una situación de crédito muy mala, en la que las entidades financieras a penas financian el consumo y las inversiones.

Todo ello afecta a la percepción de los ciudadanos y las empresas que en muchos casos ven mermados sus ingresos y que reducen el consumo como consecuencia de la incertidumbre y de las malas perspectivas económicas como modo de protegerse de un posible empeoramiento de la situación económica.

El indicador de confianza del consumidor es un estudio llevado a cabo en España por el Centro de Investigaciones Sociológicas (CIS) a partir de noviembre de 2011, sirviéndose para su elaboración de la misma metodología que hasta la fecha había utilizado la empresa IPSOS, una de las mayores empresas en investigación de mercados, quien había realizado esta encuesta para el Instituto Oficial de Crédito ICO desde 2004. Mediante este estudio estadístico, se pretende conocer la percepción de la economía por parte de los consumidores y, por lo tanto, su disposición a consumir derivada de esta. Para ello, se realiza una encuesta mensual a una muestra de 1.000 individuos mayores de 16 años, representativa de la sociedad española.

En estas encuestas se pretende ahondar en la percepción actual y las expectativas que los consumidores tienen de aspectos tales como: la economía del país, la economía familiar, la situación laboral. De este modo, pretenden anticipar la posible evolución del consumo en España, uno de los motores de la economía del país por el peso que en ella tiene el consumo doméstico.

La información que este estudio analiza con el fin de evaluar las expectativas de los consumidores son, entre otras, las adquisiciones de bienes duraderos en los últimos seis meses o la posibilidad de hacerlo en los siguientes, la situación laboral del individuo y la de su entorno, la evolución de la misma y la posibilidad de mejorar o

empeorar, la capacidad que tienen los individuos y sus unidades familiares para ahorrar y preguntas de clasificación del individuo como nivel de estudios, sexo o nivel de ingresos.

El ICC se obtiene comparando la situación actual con aquellos percibidos 6 meses antes y con las expectativas que los entrevistados tienen a 6 meses vista. Se calcula con una media aritmética teniendo en cuenta los aspectos de economía del país y familiar nombrados anteriormente. Los resultados pueden tomar valores que van desde 0 a 200 puntos. Valores por encima de 100 puntos indican una percepción positiva del consumidor y valores inferiores a dicha marca, una percepción negativa. El último dato disponible es el dato de enero de 2012.

Tabla 7. Indicadores.

Indicadores	ene-12
Indicador de confianza del consumidor	68,3
Indicador de situación actual	42,8
Indicador de expectativas	93,8

Fuente: Elaboración propia.

El dato de enero muestra es inferior a 100. De los dos datos que componen el ICC el peor es el dato referido a la situación actual, que se encuentra muy lejos de mostrar una situación de optimismo. El indicador de expectativas también es inferior a 100 por igual que el indicador anteriormente mencionado muestra una percepción negativa de los consumidores respecto a la situación futura.

La evolución tampoco es positiva, ya que ha ido en declive desde el último informe completo en diciembre.

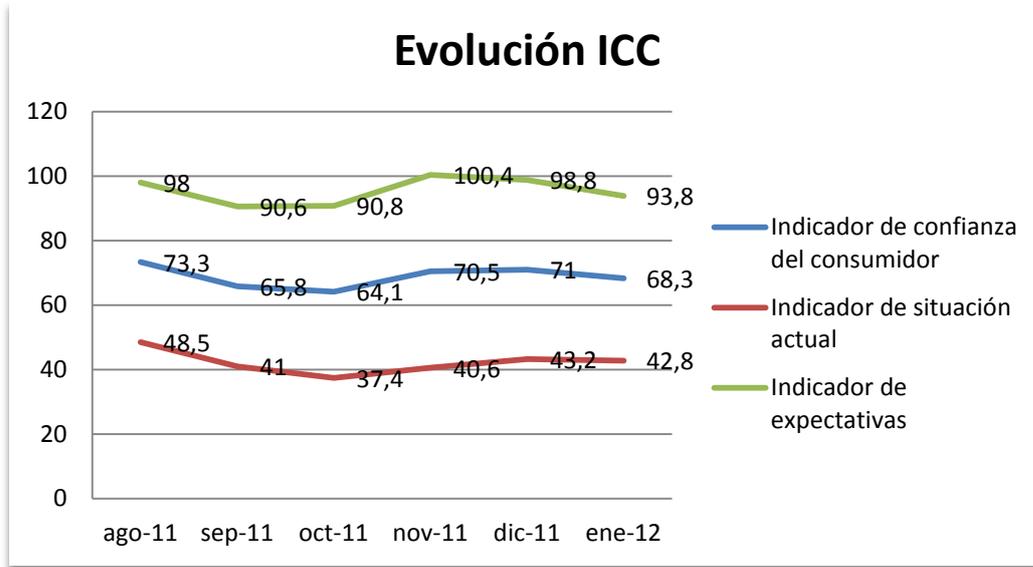
Tabla 8. Indicadores (II).

Indicadores	ene-11	ago-11	sep-11	oct-11	nov-11	dic-11	ene-12
Indicador de confianza del consumidor	70,7	73,3	65,8	64,1	70,5	71	68,3
Indicador de situación actual	47,6	48,5	41	37,4	40,6	43,2	42,8
Indicador de expectativas	93,8	98	90,6	90,8	100,4	98,8	93,8

Fuente: Elaboración propia.

La confianza de los consumidores es más baja ahora (último avance; enero 2012) que hace un año y peor que en diciembre, tras una breve mejoría en noviembre y diciembre respecto a octubre, mes que marca el mínimo del año.

Gráfico 2. Evolución ICC.



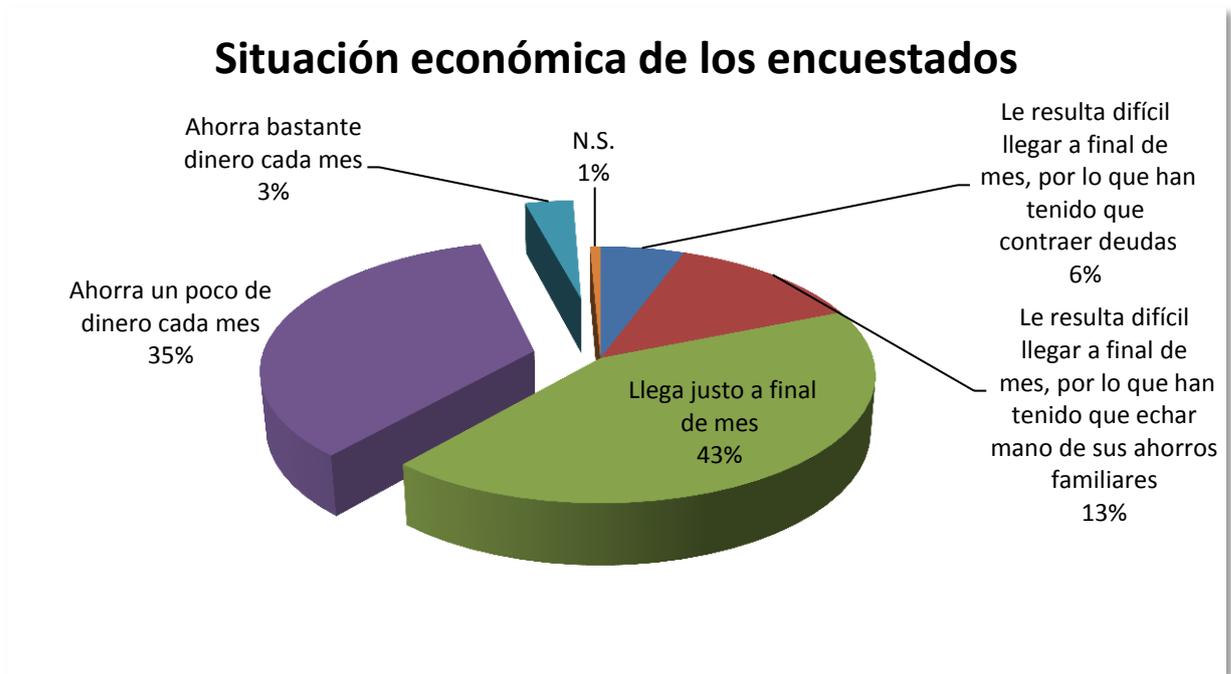
Fuente: Elaboración propia.

Se puede observar una leve mejoría en la confianza de los consumidores, revirtiendo una tendencia a la baja a partir de noviembre de 2011, tendencia que, sin embargo vuelve a romperse en enero de 2012 siendo el componente de expectativas el que sufre el mayor retroceso.

Si queremos analizar la situación de los consumidores con más detalle deberemos utilizar para ello el informe de diciembre, al ser el informe de enero un mero resumen sin encontrarse aun publicadas las distintas estadísticas más allá de los indicadores en sí.

Analizando el contenido de la encuesta y las respuestas dadas por los encuestados, nos damos cuenta de que más allá del índice, existe información valiosa dentro del estudio realizado.

Gráfico 3. Situación económica de los encuestados.



Fuente: Elaboración propia.

Un dato importante es la situación económica de los encuestados y de sus familias. Sólo un 35% de los encuestados dice estar en disposición de ahorrar un poco cada mes, sólo un 3% dice estar en disposición de ahorrar bastante; el resto de los encuestados dice llegar justo o con dificultad a fin de mes. Un 19% de los encuestados está en una situación de progresivo empobrecimiento pues necesita recurrir a ahorros o incluso a deuda para financiar el gasto familiar.

Más de un 50% de los encuestados no cuenta con excedentes monetarios al finalizar el mes, por lo que su poder de consumo se verá limitado y la mayor parte de sus ingresos irán destinados a cubrir los gastos más necesarios e indispensables entre los que se encuentra la alimentación.

Nuestro producto probablemente no tenga tantos problemas para conseguir ventas en los segmentos de la población con mayores problemas y que conforman el 19% que afirma no ingresar lo suficiente para sostener el gasto familiar como por ejemplo los bienes duraderos por tratarse de un producto de consumo habitual y básico.

El resto de la población que por su situación actual obtiene mayores ingresos, sobre todo, aquel 38% que afirma tener ingresos excedentarios no tendrá demasiados problemas para consumir.

Este indicador nos muestra que gran parte de la población y por ende, de los consumidores, tiene una percepción muy negativa de la situación de la economía, ya sea nacional o doméstica. Ambos componentes del indicador se encuentran por debajo de 100 puntos, situación que indica sentimiento negativo, tanto en la componente actual como en la que muestra las expectativas que los consumidores tienen con respecto al futuro más próximo que en este estudio es de 6 meses.

Hay que diferenciar, sin embargo, los valores que se obtienen para la situación actual y la futura a 6 meses vista, que, por otra parte, no deja de ser negativa, pero que se aleja de los valores tan negativos que muestra el indicador actual.

Podríamos concluir, por tanto, que los consumidores detectan una situación económica mala en la actualidad, muy desfavorable para el consumo. Este es el primer retroceso de la confianza del consumidor desde noviembre del pasado año. También llama la atención el hecho de que las expectativas son mucho mejores que la sensación sobre la situación actual, cosa que por otra parte, no debiera extrañarnos pues es un aspecto de este indicador que se viene repitiendo en los últimos años. No podemos extraer una tendencia clara en este momento pues no existe y deberemos esperar más indicadores para saber si se confirma la ruptura de la tendencia o si por el contrario sigue a la baja.

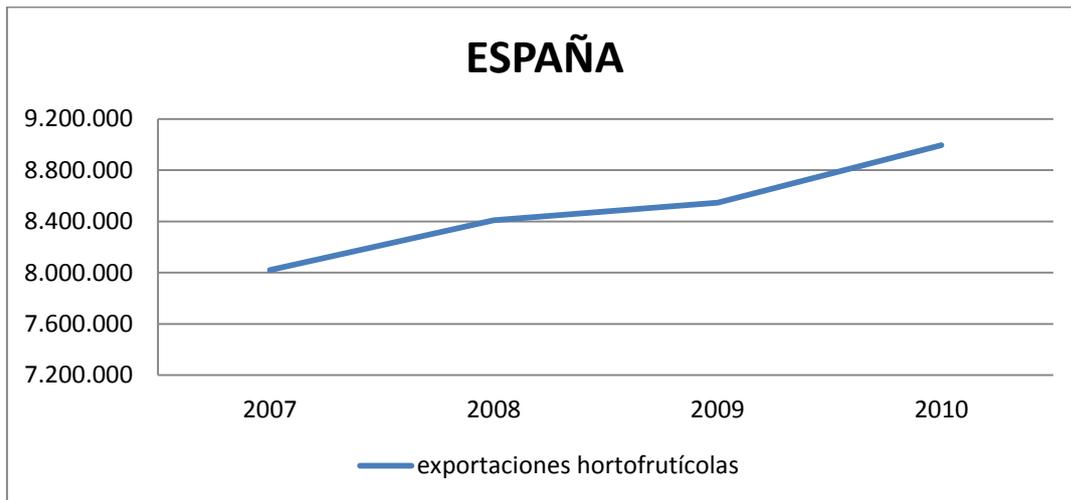
4.1. Sector

La empresa de la que se parte pertenece al sector terciario puesto que realizaba servicios que en este caso iban destinados a otras empresas. La exportación de este tipo de productos supone una importante fuente de ingresos para este país.

Los productos que esta empresa exportaba se pueden clasificar bajo el epígrafe: Hortofrutícolas frescos y congelados y se encuentran todos los años entre los cinco productos más exportados por España.

Según datos del Instituto de comercio exterior en España o ICEX se han exportado de estos productos 8.995.531,13 € en el ejercicio 2010, cifra que al contrario de lo que se podría suponer, por las reducción de las barreras a la importación de productos extracomunitarias, ha crecido en los últimos ejercicios.

Gráfico 4. Exportaciones hortofrutícolas españolas en miles de Euros



Fuente: Elaboración propia.

Esto demuestra que pese los problemas con los que se están encontrando los productores para cubrir sus costes la exportación está creciendo y los incrementos de la producción se están pudiendo colocar en otros mercados

En el caso de la Comunidad Valenciana ocurre algo similar. En este caso en el último ejercicio se han contraído algo las exportaciones cosa que, sin embargo, no se viene produciendo de forma repetitiva.

Valencia es una de las comunidades de mayor producción de este tipo de productos y por tanto una de las mayores exportadoras. Comparando las exportaciones nacionales y las de la comunidad valenciana salta a la vista que una parte muy importante de ellas se realiza desde esta comunidad.

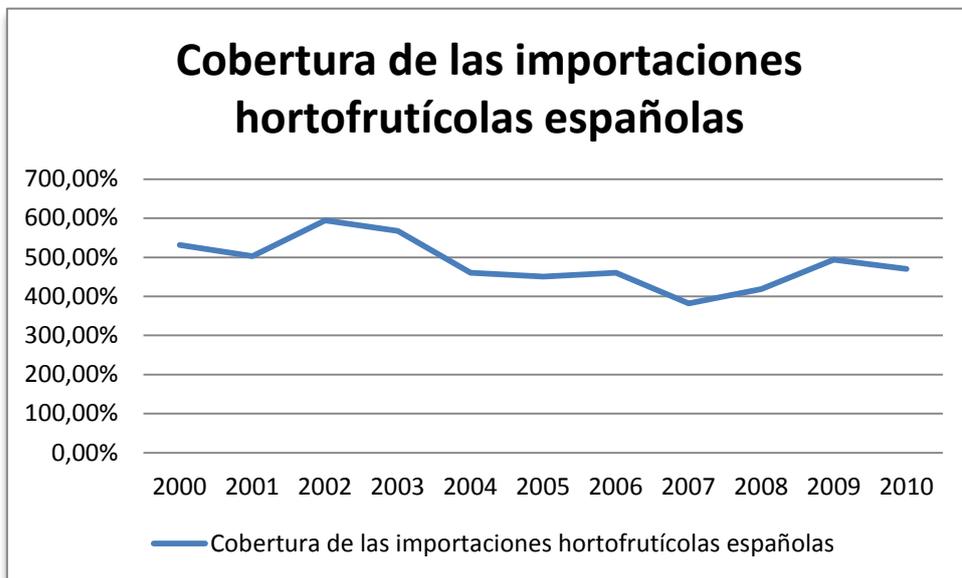
Gráfico 5. Exportaciones hortofrutícolas en la Comunidad Valenciana en miles de Euros



Fuente: Elaboración propia.

Además cabe resaltar que las importaciones de estos productos se encuentran estables e incluso retrocediendo, lo que aumenta la cobertura en este sector que se ha incrementado de cerca del 400% en 2007 a un 480% en 2010.

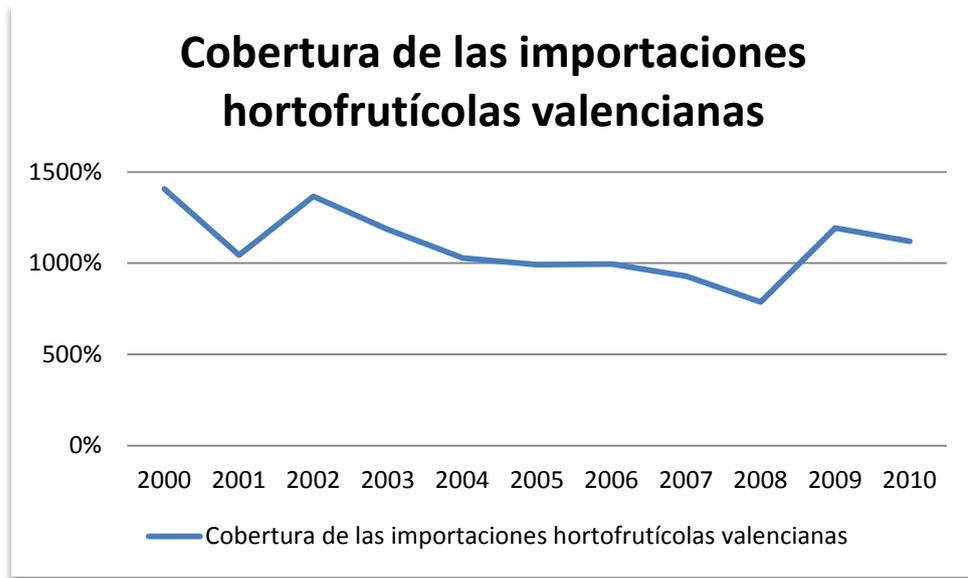
Gráfico 6. Cobertura de las importaciones hortofrutícolas españolas.



Fuente: Elaboración propia.

En el caso de la comunidad valenciana la cobertura de estas exportaciones incluso va mucho más allá de estas cifras siendo la cobertura de las importaciones de este sector superiores a un 1000%

Gráfico 7. Cobertura de las importaciones hortofrutícolas valencianas.



Fuente: Elaboración propia.

Este sector es por tanto uno de los sectores con mayor cobertura ya que en el caso global de la economía española nos encontramos con un importante déficit por cuenta corriente siendo la cobertura en esta última década normalmente de entre un 65 y 75% según datos del ICEX mejorando esta en los últimos años por la crisis por el importantísimo parón en las importaciones que no se ha visto reflejado de la misma manera en las exportaciones. En el ejercicio actual incluso se ha producido una cobertura levemente superior al 80%.

La gran capacidad productiva tanto de España como de la Comunidad Valenciana hace necesario que gran parte de la producción salga del país en forma de exportaciones. Es aquí donde entran las empresas exportadoras, pues en muchos casos los productores y muchas empresas pequeñas locales no tienen los conocimientos necesarios para exportar su producción al extranjero. Por otra parte no tendría sentido que dichas empresas o particulares se dotaran de infraestructura para exportar sólo su producción.

La exportación ha hecho posible desde hace mucho tiempo que el sector productor creciese hasta la dimensión que tiene hoy en día, ya que como sabemos la mayor parte de la producción se exporta. Esto nos debe llevar a cuidar los mercados destino de la

producción ya que gran parte de los empleos y la viabilidad del sector productor y exportador depende de ellos.

Existen varios factores que suponen para España y la Comunidad Valenciana ventajas competitivas frente a otros productores y que por otra parte favorecen la existencia de un sector productor tan fuerte.

- **Clima:** La situación de España y en Especial de la Comunidad Valenciana posibilitan que se desarrolle la agricultura en prácticamente todo el territorio. El clima particularmente cálido, sobre todo de las zonas influenciadas por el Mediterráneo permiten que a parte de los cultivos típicos para Europa puedan cultivarse otros que en la mayor parte de Europa serían inviables, ya que sobre todo en el norte del continente las posibilidades son bastante reducidas y en muchos casos se reducen a la patata, los cereales y algún tipo de fruta o verdura resistente a las heladas.
- **La situación geográfica:** Gracias a la situación de España se pueden dar muchos cultivos que en el resto de Europa no existen pero que si tienen demanda. La cercanía y la posibilidad de prescindir de transportes combinados permiten una facilidad en el transporte y entrega de la mercancía que otros mercados productores no tienen.
- **Socioeconómico:** Los costes salariales han sido tradicionalmente y siguen siendo inferiores a los de Centroeuropa, por lo que una vez eliminadas las barreras arancelarias, actividades muy intensivas en mano de obra como en el caso de la agricultura han sido muy competitivas frente al resto de Europa, máxime dada la difícil automatización en el sector, proceso que ahora debe de seguirse en España para poder competir con países con menores costes salariales.

4.2. Problemática del sector

Podemos por tanto decir con total seguridad que se trata de un sector en el que España y en mayor medida la Comunidad Valenciana CV son muy competitivas y

grandes exportadoras, deben por tanto contar con ventajas competitivas respecto a países de su entorno que le permitan arrojar datos de cobertura tan elevados.

Es sabido, sin embargo, que a pesar de la competitividad que el sector alcanza en España y especialmente en la CV, existe un descontento generalizado en el sector productor, íntimamente ligado a este. Esto tiene muchas lecturas, en principio estamos ante un problema de sucesiva reducción de las ayudas a la producción y al mismo tiempo de reducción de las barreras a la importación. La protección en exceso ha llevado probablemente a una sobreproducción si se eliminan dichas ayudas. Aunque la empresa original no es una empresa fundamentalmente dedicada a la producción, ya que sólo una pequeña parte de los ingresos provienen de esta actividad, no podemos si no preocuparnos por los problemas del sector productivo, ya que se trata de dos sectores íntimamente ligados y dependientes.

Minifundismo: El tejido productivo en la mayoría de sectores, pero especialmente en el de la producción agrícola un sector de pequeñas y medianas empresas o PYMES y de microempresas. En el campo la mayoría de productores son pequeños productores. Esto redunda en una productividad más baja ya que el tamaño de las explotaciones es proporcional a su productividad. Tampoco beneficia esta situación a los agricultores valencianos a la hora de percibir ayudas por parte de Bruselas ya que las ayudas de las PAC se dejaron de dar en función de la producción y se vinculan ahora en gran medida a la superficie, discriminando una agricultura intensiva como lo es la de la CV en pro de otras continentales, siendo estas más grandes pero menos productivas.

El sector productor debe sin lugar a dudas afrontar cambios que le permitan seguir siendo competitivo a nivel global y adaptarse a las condiciones cambiantes que rigen hoy en día, incrementando la automatización de los procesos productivos y la adopción de tecnología además de intentar arañar algún punto de margen a las distribuidoras finales que cuentan muchas veces con márgenes abusivos y que llevan a sinsentidos tales como el de encontrar en ocasiones productos nacionales en tiendas minoristas de otros países de la unión a precios más bajos que en el nuestro, pese a los mayores costes de transporte y operativos que comporta la exportación de dichos productos.

Obviando de alguna manera los problemas del sector productor, puesto que el sector que nos ocupa es el terciario podemos decir que con toda seguridad se van a seguir exportando estos productos, sobre todo a la Unión Europea UE, puesto que muchos de estos productos no se pueden producir en estos países en parte por factores que estos países nunca van a poder tener como son, el clima o la disponibilidad de tierra y otros que si bien no son excluyentes, si nos benefician en España como el menor nivel de precios de la mano de obra.

Este es un sector donde la relación entre el valor económico de la mercancía y su peso o volumen es bastante reducida con respecto a otros productos por lo que el coste de transporte formará una parte importante del coste final del producto y por tanto del precio. Esto tiene dos lecturas, en primer lugar es positivo para el mercado domestico, ya que unido a la condición de perecedero, supone una ventaja competitiva del producto español frente a productos de países muy alejados. Es de vital importancia para el sector mantener estos costes lo más bajos posible. Una de las tareas fundamentales es por tanto el agrupar la mercancía de tal forma que los camiones siempre viajen llenos.

El factor limitante de un camión por ejemplo es el del espacio y el de la carga útil, que en el caso de los camiones de transporte internacional suele estar alrededor de las 20 toneladas variando según se trate de un camión de tipo frigo o de tipo normal. Dependiendo del tipo de producto uno de los dos factores limitantes entrará en efecto primero. Al coste de la mercancía en origen deberemos añadirle el coste de transporte, al ser el valor de una carga de productos hortofrutícolas relativamente bajo con respecto a otros productos, repercutirá de manera especialmente gravosa.

Una infraestructura reclamada por este sector es el denominado eje mediterráneo. La exportación por tren es a día de hoy inviable por motivos de interconexión con Francia. España como es sabido cuenta con un ancho de vías diferente al del resto de Europa occidental. El incorporar una infraestructura de ferroviaria con ancho europeo facilitaría el transporte a través de este medio y reduciría los costes de manera significativa, haciendo la producción Valenciana más competitiva respecto a la

producción de otros países, factor muy a tener en cuenta si pensamos en la proporción tan importante que representa el coste de transporte sobre el total.

Existen varios estudios llevados a cabo por importantes empresas valencianas a cerca de los beneficios que aportaría el eje mediterráneo. La empresa multinacional Ford ha solicitado esta infraestructura de manera repetida, haciendo hincapié en el aumento de competitividad que esto supondría para su producción en la Comunidad Valenciana (CV), incluso ha ligado su permanencia en este territorio a la construcción de esta conexión con el resto de Europa (Olivares, 2010), ya que según esta empresa el transporte mediante camión es excesivamente caro (El Mundo, 2011). En el caso de los productos que nos ocupan esta ganancia sería aun mayor, ya que en el caso de los automóviles se trata de productos de alto valor económico por lo que el coste de transporte representa menos en su estructura de costes que en el de la industria exportadora de productos hortofrutícolas. Se han realizado estudios que demuestran que los costes de logística son de media de un 20% en el arco mediterráneo, esto como es obvio se ve incrementado en productos exportados (Vidal-Folch, 2010). Debemos por tanto incrementar nuestra competitividad en este aspecto máxime cuando no podemos hacerlo de esta forma en aspectos como el de los costes laborales. La deficiente red ferroviaria española tanto por expansión como por calidad ha supuesto que en España se quede rezagada en el uso de dichas infraestructuras, lo que supone, como el citado artículo indica, que en España no se transporte más de un 4% de mercancías por tren frente al 18 a 20% de media en la UE, viendo se obligada la industria española a utilizar formas de transporte más caras y menos fiables como el camión.

El sector exportador va a seguir siendo importante, como se observa en los datos extraídos de las bases estadísticas esto no ha cambiado con el paso de los años, en realidad las exportaciones y la producción han seguido una senda de crecimiento imparable desde hace décadas. Hay que tener en cuenta, sin embargo, que una parte de ese crecimiento también se ha debido a las subvenciones derivadas de las PAC que el campo ha venido percibiendo. Estas, sin embargo, se han reducido últimamente sin haber causado disminuciones en las exportaciones.

El sector de las exportaciones de productos hortofrutícolas cuenta con una importante presencia de cooperativas agrícolas y otras empresas que formarán la competencia. Como hemos visto es un sector que a nivel nacional mueve cerca de 9.000 millones de Euros de los que aproximadamente 2.000 millones fueron a Alemania. Sólo existen un puñado de empresas grandes y alguna gran cooperativa de segundo nivel como Anecoop, el resto en su mayoría son pequeñas y medianas empresas.

4.3. Riesgos inherentes de la exportación.

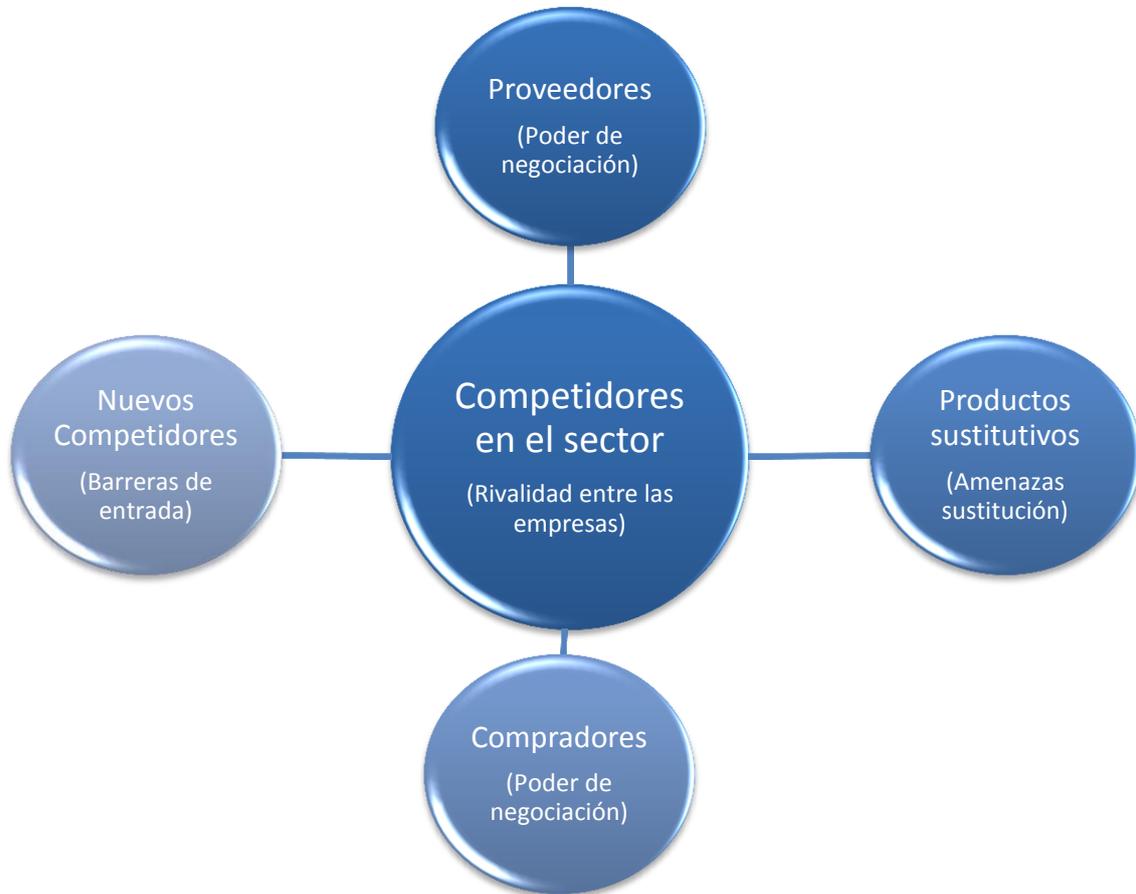
Algunos problemas que existían en el pasado se han ido solventando. El problema del riesgo cambiario y el de los aranceles ha desaparecido desde la progresiva integración a la UE, con el establecimiento del sistema monetario europeo y finalmente con la Unión Europea Monetaria UEM, que nos ha llevado a compartir una sola moneda, facilitando y abaratando las transacciones. En principio un exportador debía tener en cuenta la posibilidad de asumir pérdidas o ganancias derivadas de las oscilaciones de los diferentes tipos de cambio. Esto se solucionó primero con la creación del european currency unit o ECU en el marco del sistema monetario europeo o SME, se fijaron las distintas bandas de oscilación de los tipos de cambio. La política de los diferentes bancos centrales sería la de actuar en los mercados de divisas para mantener los tipos dentro de los intervalos pactados, vendiendo o comprando divisa nacional. Esto no eliminaba completamente el riesgo cambiario pero si lo limitaba bastante. A partir de este punto y a pesar de cobrar por ejemplo en marcos alemanes, los exportadores sabían aproximadamente cuantas pesetas recibirían a cambio de dichos marcos por ser las bandas de fluctuación muy ajustadas. Es verdad que posteriormente se realizaron varias devaluaciones competitivas de la peseta que tuvieron un efecto positivo ya que las cuentas de clientes estaban expresadas en marcos alemanes en el momento en el que se realizaron y los pagos a proveedores se harían en pesetas, por lo que lejos de perder dinero se ganó por valer estos marcos más que antes de la devaluación. Posteriormente se siguió hacia una integración mayor incluso y se fijaron los tipos de cambio definitivamente.

5. Análisis de las cinco fuerzas competitivas de Porter

El análisis Porter de las cinco fuerzas en un sector es muy utilizado en la actualidad para determinar lo atractivo de un sector, teniendo en cuenta los cinco factores más determinantes de un sector.

Se trata de una forma de cuantificar el atractivo del sector en base a las características del mercado y del producto además de la competencia que rigen en ese mercado, así como de otros factores que lo hacen más o menos atractivo.

Ilustración 3. Modelo de Porter.



Fuente: Elaboración propia.

5.1. Poder de negociación con clientes

Fuerza 1. Poder de negociación con clientes.

Los clientes de la empresa son en general otras empresa, que por otra parte no consumen dichos productos ya que la finalidad de estas empresas será vender dichos productos a los clientes finales, esta vez si, consumidores de los mismos.

El proceso de compra difiere en el caso de que los clientes sean empresas en vez de consumidores finales, ya que dicha compra será llevada a cabo por una persona especializada o un departamento de compras, teniendo en cuenta muchos factores, muchas veces complementarios al producto, como el plazo de pago, plazo de envío,

rappels o descuentos por pronto pago, a parte de obviamente de aquellos factores inherentes al producto y que por supuesto son tomados en cuenta.

La decisión de compra de las empresas será tomada por tanto en relación a una gran cantidad de factores y se fundamentará en factores objetivos por un personal cualificado y con experiencia y conocimiento tanto del sector como del producto. Serán profesionales cuyo trabajo consiste en conocer el producto, su estacionalidad, sus calidades y cuyo trabajo diario consista en la compra de una familia reducida de productos como pueden ser las compras de frutas y hortalizas del minorista o del centro de compras del minorista en dicha zona.

No se trata por tanto de compras impulsivas o guiadas por las modas sino de compras realizadas tras un análisis de las necesidades de la empresa cliente y de la oferta de los proveedores.

También existe la posibilidad de que algunas grandes empresas de distribución Centroeuropeas, el mercado de la empresa, realicen una integración vertical hacia atrás, esto es, que se establezcan en países como España, Italia o Grecia con una oficina de compras y que adquieran producto de esta forma. Esta es una estrategia que algunos grandes distribuidores han realizado, se reduce el coste de adquisición del producto de esta manera, pero sólo en una pequeña parte, ya que el margen de intermediación con los que trabajan las empresas como la que nos ocupa son relativamente bajos, alrededor de un 2 a 4%, comparados con los márgenes con los que trabajan los minoristas. A cambio dichas empresas cargan sus estructuras de costes con unos costes fijos que les restan flexibilidad a la hora de adaptarse a entornos turbulentos como el actual.

5.2. Poder de negociación con proveedores

Fuerza 2. Poder de negociación con proveedores.

Se trata de un mercado muy fragmentado, donde los proveedores muchas veces son cooperativas agrícolas pequeñas con poca experiencia exportadora, empresas familiares productoras e incluso productores.

El precio suele venir marcado por la oferta y la demanda, al tratarse de un mercado de competencia cuasi-perfecta, con un producto muy poco diferenciado y una muy buena información por parte del comprador. Así en años de cosechas reducidas el precio tiende a ser superior y en años de abundantes cosechas el precio suele ser más bajo.

El precio no se suele negociar y en las zonas donde se produce se suele vender a los mismos precios en un determinado momento, este precio se suele orientar en base a lo pagado por grandes compradores como las cooperativas grandes o empresas que realizan grandes compras.

Este precio suele variar a lo largo de las campañas en función de la oferta del producto, de forma que al principio y al final de las mismas será superior y en los picos de oferta, que suelen ocurrir a lo largo de la misma, serán inferiores, de ahí que los productores intenten desplazar la producción a los extremos de dichas campañas.

Los aspectos que más se podrán negociar son los de la fecha de la entrega las de fecha de pago, condiciones, costes incluidos etc. En el caso de las cooperativas y Pymes la practica habitual es la de aplazar el pago a 30 o 60 días, mientras que con particulares suele pactarse el pago anticipado de la cosecha en ocasiones incluso meses antes de la recogida.

5.3. Barreras de entrada.

Fuerza 3. Amenaza de entrada de nuevos competidores.

Este aspecto del análisis Porter lo definen obviamente las barreras de entrada del sector. Estas serán las que en un momento dado dificulten la entrada de nuevos competidores en el sector. Cuanto mayor sean estas barreras, más difícil será que aumente el número de competidores y por lo tanto más tranquilo será dicho sector.

La barrera de entrada más importante en este sector es sin duda la cartera de clientes. Se trata de empresas de exportación, por lo que sus clientes se encontraran en otros países, con lo que esto conlleva. La lejanía y aspectos como el idioma muchas veces dificultan el acceso a los clientes y el trabajo con los mismos. Los clientes se

encontrarán a una distancia considerable por lo que se harán necesarios viajes al extranjero para visitarlos.

Se realizarán muchas veces viajes al extranjero con el fin de captar clientes nuevos sin tener éxito, lo que para la empresa resultarán en costes hundidos. La presencia en ferias en el extranjero también será costosa y requerirá gastos periódicos tanto en los cánones de asistencia, el stand pero también en el personal que a su vez deberá estar formado y conocer el idioma del país.

La infraestructura necesaria para el desempeño de esta actividad tales como la nave o naves, las cámaras de frío, equipamiento de oficina y almacén también tendrán un coste económico y este serán una barrera de entrada para nuevos competidores, aunque menor a los que rigen en otros sectores.

Teniendo en cuenta los diversos factores que en este sector suponen barreras de entrada podemos concluir, sin embargo, que no se trata de un sector muy protegido por estas, podríamos decir que se trata de un caso intermedio, ya que las barreras de entrada son superiores a las que podrían existir por ejemplo en el sector de una pequeña tienda minorista o un establecimiento hostelero, incluso inferiores que en el sector de la construcción pero inferiores a los de sectores muy protegidos por requerimientos de capital como el sector energético o de telecomunicaciones y a sectores muy regulados como el de las farmacias, donde las barreras de entrada son sobre todo regulativas.

5.4. Productos sustitutivos.

Fuerza 4. Amenaza de productos sustitutivos

Muchas personas del sector, sobre todo del sector productor, tienen la firme convicción de que los males que el sector productor está viviendo provienen sobre todo de la sustitución del producto Español mediante productos de otros orígenes. Si admitimos este hecho como sustitución obviamente existe esta amenaza, sobre todo por los bajos costes de producción que se obtienen en otros países. Esto es debido

sobre todo al bajo coste salarial que se obtiene en países del norte de África, sobre todo en Marruecos.

¿El producto español se está por tanto sustituyendo por productos de otros países? La respuesta a juzgar por los datos de exportación, que como bien hemos visto sigue una tendencia al alza es que no. Lo que está ocurriendo es que los consumidores cuentan con una mayor oferta, lo que está reduciendo los márgenes al ser los productos de otros países más baratos. La progresiva reducción de los aranceles comunitarios a la importación de dichos productos están reduciendo los precios de los productos de países más baratos, a pesar de que el consumidor europeo considera a los productos españoles y en general europeos, como productos de una calidad mayor a aquellos con orígenes en terceros países no europeos. La reducción de precios de los productos extracomunitarios, sin embargo, reducen como es lógico el precio de la producción de países europeo por aumentar la oferta y crear una oferta paralela de menor calidad y menores garantías, al carecer esos países de las estrictas normativas europeas, pero mucho más barata.

Como sustitución del producto en sí obviando la diferenciación de producto de origen español frente a producto extracomunitario y nos centramos solamente en el producto como tal, existe una tendencia al consumo de productos preparados y listos para el consumo como detalla el informe de Fruit Logsitá elaborado por el ICEX. Esta tendencia es fruto de un estilo de

5.5. Competidores

Fuerza 5. Competidores del sector

La competencia como ya hemos adelantado se compone en la mayor parte por cooperativas agrícolas de distinta importancia pero también de empresas mercantiles.

ANECOOP sería a nivel de España la mayor empresa competidora. Se trata de una cooperativa de segundo nivel, esto es, una cooperativa de cooperativas. Anecop es un ejemplo de empresa en el sector. Es de las pocas empresas que en este sector realiza investigación de mercados y lleva a cabo campañas publicitarias en otros países. Con

84 socios cooperativos repartidos por Valencia, Andalucía, Murcia, Castilla y León y Navarra y una cifra de negocios de 485 millones de euros y más de 624.000 toneladas de producto exportados en el ejercicio 2010 podemos decir que se trata de una gran empresa. Anecoop está presente en casi todo el mundo. Tanto en Europa, en todos los países, como en América del Norte, América latina y varios países asiáticos como India y China. Además esta empresa cuenta con un departamento de I+D+i y control de calidad. Se trata de la mayor empresa de este sector en toda España.

A nivel de la comunidad valenciana cabe destacar también la existencia de empresas mercantiles que se dedican con un notable éxito a la exportación de estos productos. UNIVÉG TRADE ESPAÑA S.L., SALUCAR FRUIT S.L. ambas con cifras de negocio que rondan los 150 millones de € son las más grandes en la Comunidad Valenciana. Se trata de dos empresas en crecimiento, si nos fijamos en su cifra de negocios y en el activo de las mismas. Además cabe destacar que han seguido obteniendo beneficios a pesar de la delicada situación en la que se encuentra la economía española y europea.

Total produce sourcing spain s.a. es una empresa valenciana que factura unos 90 millones de €, se trata, sin embargo, de una empresa filial de un grupo europeo de ahí su rápido crecimiento.

También existen otras empresas pero más pequeñas y más parecidas en tamaño a la que nos ocupa en la comunidad valenciana a parte de aquellos profesionales que actúen como persona física o a través de sociedades personalistas que obviamente no estarán obligadas a depositar las cuentas en el registro mercantil, por lo que no podremos tener información a cerca de ellos.

Cañamas hermanos S.L. o Terra group fruta s.l. son otros ejemplos de empresas del sector que trabajan en unos niveles parecidos al de la empresa en cuestión.

El tipo de empresa exportadora en España y sobre todo en la comunidad Valenciana es la de una PYME, no existe en España ningún gran grupo que se dedique a esta actividad más allá que alguna Cooperativa agrícola de segundo nivel.

Ferias internacionales

Existen una gran cantidad de ferias para el comercio de este tipo de mercancía en casi todos los países europeos. En Alemania por ejemplo, la más importante es Fruit Logística, feria que volvió a incrementar el número de expositores este año pasado.

Se trata de una exposición en la cual se ha pasado de poco más de 20.000 m² brutos en 2001 a más de 90.000 m² en 2010. Los países con mayor representación en la edición de 2011 fueron Italia seguida de España, siendo el número de expositores de 413 y 311 respectivamente. A continuación se encuentra la propia Alemania y Francia con 253 y 239.

Se trata en el caso del mercado Alemán de un evento importante, ya que como indica el informe de la feria elaborado por el ICEX a ella acuden en su mayoría encargados de compras de las distintas empresas mayoristas y minoristas. El 88,9% de los visitantes dice ser responsable de compras o ejercer alguna influencia directa en el proceso de compra de sus empresas. Este tipo de eventos pueden crear por tanto relaciones comerciales entre las empresas españolas y las locales y por ello es importante que las empresas interesadas en exportar acudan a estos eventos.

También existen otras ferias de este tipo en Alemania, sería este el caso de Biofach2010 en Núremberg.

Perspectivas de futuro

Como en todo sector es difícil realizar previsiones sin riesgo a equivocarnos en este caso, sin embargo, podemos decir que se trata de un sector poco cíclico ligado al consumo de productos más menos básicos. Estos productos son menos cíclicos que los de bienes duraderos por ejemplo.

Si analizamos datos de las exportaciones de productos de este tipo y lo superponemos con datos de crecimiento del PIB veremos que los datos de las exportaciones de productos hortofrutícolas siguen una tendencia mucho más clara y cuya correlación con los ciclos económicos es menos importante que la de las ventas de coches o viviendas; y es que la compra de estos productos supone un gran desembolso para el

consumidor final y es por tanto una decisión importante que además puede ser pospuesta a la espera de mejoras en la economía, cosa que como es lógico no ocurre con bienes de primera necesidad como el de los alimentos.

Al tratarse por tanto de un sector poco cíclico podemos decir por tanto que se sufrirá menos en momentos de crisis y se crecerá menos en aquellas partes del ciclo económico denominadas expansivas. Los problemas que atraviesa el sector de producción son más bien debidos a la desregulación de las importaciones y a la entrada de productos de otros países con salarios y otros costes de producción más bajos, como el de los países del norte de África.

Como se puede observar en las gráficas de exportaciones, a nivel de España, existe una tendencia clara al crecimiento de las exportaciones a pesar que estas en la mayoría de los demás sectores de la actividad han sufrido retrocesos en los años de la crisis, aunque bien es verdad que en el caso de las importaciones el retroceso ha sido aun mayor.

El futuro del sector pasa indudablemente por ofrecer un producto de calidad a un precio no muy superior al de la competencia, al tratarse de un producto sustituible por el de la competencia. Para ello se deberá adoptar mejoras tecnológicas que permitan realizar la actividad con menos intensidad de mano de obra. Así en muchos países ya se recoge la naranja por ejemplo con máquinas.

Se ha avanzado, no sin oposición de muchos agricultores en un principio, en aspectos como el del riego por goteo, que no sólo incrementan la productividad de las instalaciones por unidad de agua, sino que también reducen la mano de obra necesaria para el cuidado de dichas plantaciones.

Ante la imposibilidad de competir en coste con los competidores extracomunitarios, se deberá hacer valer la proximidad de España al resto de Europa, por las ventajas en costes de transporte que esto conlleva tanto como por tratarse de un producto de proximidad y de mayor calidad y control fitosanitario que esto conlleva.

Tendencias del sector

Los informes consultados, elaborados por el ICEX entre los que se encuentra el ya citado informe sobre la feria Fruit Logistica 2010 coinciden en señalar que existe una tendencia al aumento de las ventas de productos elaborados bajo un estricto control biológico y los productos de conveniencia o también llamados de cuarta gama se trata de productos preparados debido al gran crecimiento de hogares de un solo miembro que buscan, sobre todo un producto saludable, pero que no quieren o pueden dedicar tiempo a preparar dichos alimentos.

El mercado de la fruta y verdura normal, sin ningún tipo de garantía de producto biológico, podría ser entendido por tanto como un bien en su ciclo de vida de madurez e incluso de declive, por lo que crecimientos de cuota de mercado en este sector serán difíciles de obtener y en todo caso a costa de otros competidores, ya que parte de las ventas en estos productos se están viendo sustituidas por las alternativas ya mencionadas.

Cualquier empresa del sector dedicada a productos tradicionales debería estar atenta a este tipo de tendencias y a los cambios que se puedan estar originando en los gustos del consumidor, para no perder cuota de mercado y por tanto facturación por ser el producto tradicional un producto cuyo mercado no crece.

Existe, sin embargo, un mercado de productos naturales de conveniencia que está en auge y que las empresas que están en el sector deberían aprovechar, motivada por la falta de tiempo que muchas veces provoca el estilo de vida y el deseo de muchos consumidores de seguir un estilo de vida saludable.

Se trata de productos de un mayor valor añadido, en ambos casos y su mercado no se encuentra tan saturado como en el caso de los productos tradicionales. En el caso de los productos con garantía de producto biológico, tan sólo es necesario realizar la producción de dichos productos de manera natural. Tratando de evitar plagas e insectos con métodos alternativos, de forma que aunque más caros de producir también podrán ser vendidos a un mayor precio.

La necesidad que muchos consumidores tienen en estos países es la de tener productos que garanticen que la utilización de productos nocivos para el medioambiente y para la salud humana ha sido reducida al máximo, incluso factores como la minimización de las emisiones de CO₂ en el proceso de producción son utilizados con éxito por algunos productores para mejorar la imagen de sus productos.

Posición de la empresa

Como ya hemos visto se trata de una PYME, que se ha especializado en el mercado alemán en sobre todo en el área de Baviera y que tiene una cartera de clientes muy estable, realiza envíos todos los días y da un servicio integral muy completo a sus clientes, que no son otros que las empresas minoristas a las que sirve. Se trata por tanto de una relación B2B o entre empresas. Lógicamente el cliente final es el consumidor de los productos, pero es importante entender que la existencia de la empresa se ha garantizado dando un buen servicio muy especializado a los clientes directos. Existiendo empresas de mucho mayor tamaño en el mercado español dentro del mismo sector, estas por lo contrario no prestan un servicio tan flexible y personalizado como la empresa en cuestión, pues sus mayores volúmenes de trabajo imposibilitan un conocimiento profundo de las empresas con las que traban y una flexibilidad como la que la empresa tiene al tratarse de una empresa pequeña. Los clientes siempre se comunican con las mismas personas y la entrega de los gerentes permite que incluso en días festivos españoles, que no alemanes, se hayan servido pedidos a los clientes, que en muchas ocasiones han cargado y preparado los gerentes.

La fortaleza de la empresa es básicamente la facilidad que tiene para ser flexible y para cumplir con los encargos difíciles. Es importante para sus clientes que pueda adaptarse a sus necesidades y prestar un servicio muy orientado al cliente. Las grandes empresas mayoristas en España son frecuentemente empresas con varios cientos de millones de euros de cifra de negocios, como Anecoop, de ahí que sea difícil que puedan cumplir muchas veces con encargos puntuales o urgentes. Muchas empresas minoristas alemanas trabajan con varias empresas mayoristas como la que nos ocupa. Otra fortaleza de la empresa es también el hecho de contar con almacén propio, lo que

permite hacer una inspección previa a la expedición asegurándole al cliente una buena calidad de la mercancía y un óptimo estado de los bienes adquiridos.

Por lo tanto podríamos decir que la empresa se encuentra posicionada como empresas orientada al cliente, en este caso otras empresas, con un servicio muy flexible. Esto permite a las empresas cliente tener unos stocks más ajustados ya que esta empresa puede, en la mayoría de los casos, organizar envíos en muy poco tiempo. Esta ha sido la diferenciación que ha sido necesaria para garantizar la pervivencia y el crecimiento de la empresa en las últimas décadas. Ello ha llevado que la empresa haya podido consolidar una buena cartera de clientes que se muestran fieles a la empresa y que conocen la rapidez y la calidad de servicio que esta empresa tienen y lo importante que esto es para poder dar un buen y constante servicio a sus clientes finales que no son otros que los clientes finales.

CAPITULO 3: ANÁLISIS Y EVOLUCIÓN DE LA EMPRESA.

1. Evolución de la empresa.

En principio, se crea la empresa con el capital mínimo exigido por la ley. En este caso 500.000 de las antiguas pesetas o al cambio poco más de 3.000 euros. A partir de ahí la empresa ha financiado su crecimiento con la autofinanciación proveniente de la reinversión de los beneficios y con pasivo de los bancos y financiación automática de los proveedores. Sólo se han aportado fondos por los socios en dos ocasiones, aparte del momento de la creación de la empresa, mediante dos ampliaciones de capital para financiar inversiones.

La estrategia financiera de la empresa siempre ha sido de corte conservador, primando la solidez financiera frente al apalancamiento financiero. Esto implica que la empresa haya sido bastante autónoma y no haya dependido en exceso de los bancos, pero también supone que en épocas de crecimiento no se hayan alcanzado cifras de beneficios y por tanto la rentabilidad financiera para los socios que se hubiese podido obtener mediante un apalancamiento mayor, siempre que este resultase positivo.

La planificación financiera se ha llevado a cabo de manera que sólo se ha recurrido a financiación bancaria para cubrir en parte las inversiones de la empresa y para financiar el pago a proveedores en ocasiones en las que el desfase temporal entre cobros y pagos lo hizo imprescindible.

Las actividades de inversión de la empresa se han financiado por tanto mayoritariamente mediante fondos propios. Esto lleva a una estructura financiera en la que prevalecen los fondos propios sobre el pasivo de la empresa.

El resultado de la empresa se ha dedicado en la mayoría de los años de forma íntegra o parcial a aumentar las reservas de libre disposición de la empresa. Tanto los pagos como los cobros se han realizado normalmente a 90 días lo que permite que la empresa haya podido funcionar con un fondo de maniobra relativamente pequeño. Es cierto que la empresa no ha llevado un control efectivo de las gestiones de cobro de forma global si no que por norma general se ha seguido la evolución de cada cliente en particular, con lo que gracias al tamaño de estos no ha habido grandes problemas de

cobro, a excepción de alguna quiebra de alguna empresa alemana, en toda la vida de la empresa.

También cabe resaltar que en todo momento la empresa ha podido afrontar sus pagos no incurriendo nunca en ningún impago ya sea a trabajadores, proveedores y acreedores o la administración pública por lo que se puede decir que se trata de un socio de confianza para todos los actores mencionados.

Los flujos de caja han sido positivos en la mayoría de los años, a excepción de aquellos en los que la empresa ha debido hacer frente a pagos importantes por inversiones. Esto ha permitido a la empresa cumplir con los pagos tanto operativos como aquellos derivados de las inversiones, entendiendo como tales aquellos referentes a los préstamos con entidades de crédito.

2. Análisis financiero.

La empresa ha obtenido en los últimos diez años siempre resultados positivos a excepción de los ejercicios 2008 y 2009. A continuación se analizará la empresa en base a sus variables financieras, mediante el análisis de sus masas patrimoniales y de la cuenta de resultados a través del análisis vertical y horizontal así como el análisis mediante ratios.

3. Análisis vertical.

Para comprender la distribución patrimonial de la empresa deberemos realizar un análisis vertical, de este modo comprenderemos el peso que tiene cada una de las partidas que formen las masas patrimoniales dentro de las mismas y posteriormente realizaremos un análisis horizontal para comprender como han variado en los últimos años.

En la distribución de los activos la partida más importante ha sido sin lugar a dudas la del activo no corriente que en ambos años ha sido la partida más importante dentro del total activo con unas cifras de 8.296.732€ en 2011 y 8.209.910€ en 2010, lo que

supone un 73,24% y un 66,26% del activo total respectivamente, que fue de 11.328.495 en 2011 y de 12.394.021 en 2010.

Dentro de la partida del activo corriente destaca como la más importante el inmovilizado material que supone el 63% del total activo en 2011 y el 61,69% en 2010. Terrenos y construcciones junto a instalaciones técnicas suponen prácticamente la totalidad dentro del apartado inmovilizado material siendo Terrenos y construcciones prácticamente el doble que instalaciones técnicas con un peso sobre el total activo de casi el 42% en 2011 y del 38,5% en 2010, a pesar del crecimiento del peso de los terrenos y construcciones dentro del activo esto no se debe a inversiones nuevas importantes, si no más bien a la contracción del total activo ya que el valor absoluto de terrenos y construcciones no ha aumentado si no que se ha reducido mínimamente.

Al contrario de lo que ocurren con terrenos y construcciones en las instalaciones técnicas, otra de las partidas importantes, tanto dentro del activo no corriente como del total activo, ya que supuso un 21 y un 23% en 2011 y 2012 respectivamente sobre todo el activo, esta si disminuye, y lo hace tanto en porcentaje como en valores absolutos donde se reduce de más de 2,85 millones de euros a menos de 2,4 millones.

En la empresa que nos ocupa también tienen gran importancia los activos intangibles, sobre todo en el último año, donde su evolución positiva los ha llevado a pasar de apenas un 1,17% del activo a un 3,05% sobre todo por concesiones que se ha incrementado de poco más de 19.000 euros y un 0,15% en 2010 a 345.000 euros y un 2%. Las aplicaciones informáticas tienen y patentes y marcas tienen poco peso y se mantienen prácticamente invariadas en el último ejercicio suponiendo apenas el 1% en conjunto.

Otro aspecto importante dentro del activo no corriente son las inversiones en empresas del grupo. En el último año el valor de esta participación fue de 598.386 o un 5,28% frente a los 238.036 o 1,92 del año anterior.

La empresa también tiene inversiones en empresas no consideradas del grupo por valor 147.000 euros en 2011 y 158.000 un año antes que siendo este valor inferior al 1,5% del total activo.

En cuanto al activo corriente cabe decir que en esta empresa es de un 26,76%, muy inferior al activo no corriente ya que supone prácticamente una cuarta parte del activo. En 2010 supuso un 33,74%.

Como era de esperar en una empresa dedicada al comercio, la partida de deudores comerciales y otras cuentas a cobrar tiene especial relevancia dentro del activo corriente y del activo en general, ya que bajo este epígrafe se incluyen todo tipo de mercancías vendidas pero no cobradas. En el caso de esta empresa en este apartado suma 1,5 millones de euros en 2011 y 1,24 millones en 2010 lo que implica un 13 y un 10% sobre el activo respectivamente.

Este incremento en los créditos a terceros no responde a una mayor deuda de los clientes como podría parecer en un primer momento si no a un incremento de las deudas de la administración que suponen casi un 3% del activo frente al 0,30 y en este año 335.000 en valores absolutos.

Aunque en el ejercicio corriente casi no existan inversiones financieras a corto plazo, siendo estas sólo de un 0,03% del total activo con una cifra de 3.987, si cabe destacar que en el ejercicio anterior este epígrafe suponía el 9,86% del activo y superaba el 1.200.000 euros.

Las existencias en este año son de unos 700.000 euros o un 6,3% frente a los 470.000 euros del año pasado que entonces respondían a un 3,79% del activo. El aumento se debe en este último año sobre todo a las existencias comerciales, puesto que en el año anterior suponen casi la mitad y son igual de importantes que las existencias de materias primas que en ambos años rondan el 1,6% del activo.

Uno de los aspectos muy importantes y que llaman la atención es la elevada liquidez que presenta el balance de situación con una posición de caja que supera en este año los 750.000 euros y que en el año anterior era de casi 2 millones de euros. En ambos casos podemos decir que se trata de una posición de caja muy buena aunque es notable la reducción de caja en un año que deja esta partida en el 6,71% del activo frente al 9,68% del anterior ejercicio, ambos datos, sin embargo, adelantan una buena liquidez.

En cuanto a la parte financiera de la empresa podemos decir que la partida más importante de la misma es el patrimonio neto con diferencia, esto nos indica que la mayor parte de las inversiones de la empresa se financian con recursos propios de la empresa.

Los recursos propios de la empresa financiaron en 2011 el 76,39% del activo frente al 72,74% del año anterior, por lo que naturalmente el endeudamiento de la misma será bajo. La mayor parte de los fondos propios corresponden a la acumulación de reservas de libre disposición.

Dentro de los fondos propios también encontramos el resultado del ejercicio, en los dos últimos años positivo, supone en 2011 y 2010 un 1,17 y un 7,41% respectivamente con 133.054 y 918.528 euros en ambos ejercicios.

Si nos fijamos en el endeudamiento de la empresa, otra parte de los recursos permanentes es el pasivo no corriente, ya que este tiene vencimientos superiores a un año. Como podemos ver este supone sólo un 6,88% y un 9,39% en 2011 y 2010, esto sin embargo no supondrá un problema de liquidez para la empresa dado el alto grado de capitalización de la empresa que reemplaza en este caso el poco grado de endeudamiento a largo plazo.

De las deudas a largo plazo la partida más grande son las deudas con entidades de crédito con 463.315€ sobre los 779.558 de pasivo no corriente en 2011 y 982.430 sobre 1.163.693 euros en 2010. El resto de partidas de pasivo no corriente se refieren a otros pasivos financieros y a acreedores por arrendamiento financiero. Las cuantías de estos son de 82405 euros y 63.167 euros respectivamente en 2011 y de 27.546 euros y 16.786 euros en 2010, en ningún caso se alcanza el 1% sobre patrimonio neto y pasivo por lo que su importancia es más bien baja.

Las deudas a corto plazo o pasivo corriente son de mucho mayores que el pasivo no corriente. En este caso se alcanza el 16,73% y el 17,83% en los años 2011 y 2010. Gran parte de este pasivo no corriente es financiación espontánea de la empresa, esto es, financiación ofrecida por los proveedores a través de la concesión de créditos comerciales, ello supone alrededor de un 11,07% con 1.253.679 euros en 2011 y un

10,23% o 1.268.145 sobre el patrimonio neto y pasivo en 2010. Como cabía esperar es la partida más importante en el pasivo corriente que en 2011 fue de 1.894.917 euros y de 2.213.633 en 2010. También se contabilizan por valor de 589.752 euros deudas con entidades de crédito a corto plazo en 2011 y 910.252 en 2010.

La empresa tiene fondo de maniobra positivo en ambos ejercicios. En 2011 este es de 1.136.847 euros frente a 1.967.478 en 2010, por lo que a priori la salud financiera en cuanto a una compensada distribución de los horizontes temporales es buena, ya que la empresa cuenta con mayores recursos que obligaciones a corto plazo.

3. Análisis horizontal.

En el último ejercicio disponible, cerrado el 31 de julio de 2011 al ser el negocio de la empresa estacional y coincidir esta fecha con el valle de la actividad económica de la empresa, se observa una reducción del activo total del 8,58% por lo que se podría decir que la empresa ha decrecido en tamaño, cosa que contrasta con la evolución de la empresa en los años anteriores, aunque como dato positivo cabe decir que dicha reducción no es resultado de una descapitalización de la empresa, por acumulación de resultados negativos, ya que los fondos propios se han visto incrementados con resultados positivos de la empresa. Por este motivo supondremos que dicha reducción de los fondos propios se corresponde con una reducción en el pasivo de la empresa.

En la distribución de los activos la partida más importante ha sido sin lugar a dudas la del activo no corriente cuya evolución ha sido positiva, tanto en porcentaje como en números absolutos. Este ha pasado de suponer el 73,24% del activo total desde el 66,26 del ejercicio anterior, comparativamente se ha incrementado en un 1,06%. Esta evolución se explica en gran parte por la inversión en instrumentos de patrimonio de terceras empresas ya que los activos vinculados a la actividad económica de la propia empresa no aumentan, si no que disminuyen, al menos en términos absolutos, en línea con la evolución del resto del activo, a excepción de los activos intangibles que aumentan en ambos aspectos. Así estos pasan de alrededor de un 1,17% a más del 3% de 2010 a 2011 lo que supone un incremento del 139%, sobre todo debido a la partida de concesiones que crece de 19.160 a 228.482, el 1092%.

En cuanto al inmovilizado material se observa una evolución mixta, en términos absolutos el valor de estas inversiones se reduce de 7.644.533 en 2010 a 7.139.426 siendo este descenso del 6,06%, pero su participación en el total activo pasa de un 61,69% a un 63,02% esto se debe a que a pesar de reducirse de un año a otro, lo ha hecho de manera menos acusada que el activo de forma global, de ahí que su participación en el activo total haya aumentado.

Desglosando esta partida se observa una reducción muy pequeña del valor del apartado terreno y construcciones de apenas 30.000 euros, pasando de 4.774.721 a 4.743.031, un 0,66%, lo que perfectamente puede ser debido a amortizaciones en las construcciones de la empresa ya que los terrenos no amortizan.

También se reducen en un 16,57% las inversiones en instalaciones técnicas de la empresa que pasan de 2.856.400 euros a 2.382.982 euros o del 23,05% al 21,04%, reduciéndose su valor tanto en valores absolutos como en porcentaje sobre el activo total, por lo que en este caso la reducción ha sido mayor que la sufrida en términos generales por el activo.

Se han realizado inversiones inmobiliarias al margen de aquellas vinculadas a la actividad económica de la empresa aunque de pequeña cuantía. Dentro de la subcuenta construcciones se ha pasado de 5.252 a 44.495, cosa que no tiene mucha importancia en el activo de dicha empresa.

En cuanto a la inversión en instrumentos de patrimonio de empresas vinculadas cabe decir que esta si aumenta significativamente de un ejercicio al siguiente. Siendo el incremento de un 151%, ya que se pasa de 238.036 a 598.386 de 2010 a 2011.

Las inversiones financieras a largo plazo se refieren a inversiones en activos financieros cuyos emisores no están vinculados a la empresa. Aquí la práctica totalidad se debe a inversiones en instrumentos financieros de terceras empresas, no vinculadas, el total de la inversión se redujo en un 6,47%.

En cuanto al activo corriente cabe decir que la evolución ha sido negativa y se observa una reducción del 27,49% en el ejercicio.

Dentro del activo corriente llama la atención que al contrario de lo que ocurren en el activo corriente en general las existencias suben de manera notable incrementándose 52,64% sobre todo las comerciales, que suben un 114% mientras que el resto de existencias apenas se incrementan. Las existencias de productos terminados aumentan en un 1,38% y las materias primas un 3,5%.

Uno de los aspectos que llama la atención es la drástica reducción de las inversiones financieras a corto plazo, ya que prácticamente desaparecen reduciéndose un 99,67%.

La reducción del efectivo también es importante siendo de un 36,65%, aunque la posición de caja sigue siendo cómoda.

De manera análoga a la evolución del activo total, lógicamente se ha reducido el patrimonio neto y pasivo en la misma proporción, esto es, un 8,58%, aunque de forma distinta si diferenciamos los fondos propios de la empresa y los externos.

Los fondos propios de la empresa se han reducido en un 3,99%, porcentaje inferior a la reducción del total patrimonio neto y pasivo. La reducción de los fondos propios, se debe fundamentalmente a la reducción de las subvenciones, donaciones y legado recibidos, que se han reducido de manera importante, tras haber sido imputadas al ejercicio del año, ya que la partida de patrimonio neto que no tiene en cuenta las subvenciones y donaciones crece por el resultado positivo conseguido en el ejercicio.

El pasivo no corriente, se ha reducido un 33% en este último ejercicio. Sobre todo por las deudas a largo plazo que se reducen un 38%, en primera línea por la reducción de las deudas con entidades de crédito, partida más importante dentro de las deudas a largo plazo y por tanto la que mayor influencia tendrá en las deudas a largo plazo, aumenta la partida de otros pasivos financieros en un 199% y los pasivos por arrendamiento financiero un 276,24% aunque la importancia de estas dos es bastante limitada por lo que no influye demasiado en la evolución de las deudas a largo plazo.

También se reducen los pasivos por impuestos diferidos un 5,8%, dentro del pasivo no corriente.

Y finalmente en el caso del pasivo corriente, también se observa una reducción. Esta es del 14,4%. Las deudas a corto plazo se reducen de manera notable. Esta reducción es del 32,21% sobre todo gracias a la reducción de deudas con entidades de crédito, partida más influyente dentro de las deudas a corto plazo y que se ha reducido en un 32,31% en línea con lo ocurrido en las deudas a corto plazo. También se reducen los pasivos por arrendamiento financiero un 16,21% y aparece una deuda en otros pasivos financieros de unos 20.000 euros inexistente en el ejercicio anterior.

Las cuentas con proveedores prácticamente no han variado del ejercicio anterior a este y su reducción ha sido de un 1,14%.

En cuanto al fondo de maniobra, se observa una reducción importante del 42%, aunque sigue siendo positivo y probablemente adecuado.

5. Análisis de la cuenta de resultados.

Tabla 9. Cuenta de pérdidas y ganancias.

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	2011	2010
1. Importe neto de la cifra de negocios	18.627.067 €	19.327.621 €
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	732 €	14.695 €
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	- €	- €
4. Aprovisionamientos	- 10.710.067 €	- 10.828.081 €
5. Otros ingresos de explotación	172.695 €	70.165 €
6. Gastos de personal	- 5.134.481 €	- 4.688.814 €
7. Otros gastos de explotación	- 2.001.496 €	- 1.813.201 €
8. Amortización del inmovilizado	- 830.108 €	- 814.521 €
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	58.493 €	50.945 €
10. Excesos de provisiones	- €	- €
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	6.554 €	1.725 €
12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio	- €	- €
13. Otros resultados	16.025 €	10.470 €
A) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)	205.415 €	1.331.003 €
14. Ingresos financieros	57.955 €	43.528 €
a) Imputación de subvenciones, donaciones y legados de carácter financiero	- €	- €
b) Otros ingresos financieros	57.955 €	43.528 €
15. Gastos financieros	- 48.704 €	- 50.377 €
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	- €	- €
17. Diferencias de cambio	10.827 €	19.071 €
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	- 40.218 €	- 39.138 €
B) RESULTADO FINANCIERO (14 + 15 + 16 + 17 + 18)	- 20.140 €	- 26.917 €
C) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A + B)	185.275 €	1.304.086 €
19. Impuestos sobre beneficios	- 52.222 €	- 385.558 €
D) RESULTADO DEL EJERCICIO (C + 19)	133.054 €	918.528 €

Fuente: SABI

La cifra de negocios del año 2011 ha sido de 18.627.067 mientras que el coste de los aprovisionamientos ha sido de 10.710.067 euros, un 57,5 % por lo que el margen bruto después del coste de las ventas es del 42,5%, puesto que la variación de exigencias es inapreciable, de unos 720 euros.

En el año 2010 las ventas fueron de 19.327.621 euros frente a unos gastos de aprovisionamiento de 10.828.081 euros o un 56,02%, lo que unido a un aumento de las existencias de 14.695 que deberemos tener en cuenta para calcular el coste de las ventas al ser estas existencias parte del gasto en aprovisionamiento pero no de las ventas, obtendremos un margen bruto del 43,90%.

Por lo tanto las ventas se han reducido en un año el 3,63% mientras que el coste de aprovisionamiento sólo se ha reducido en un 1,09%. Esto ha reducido el margen bruto en un 6,7% pasando de 8.848.845 euros en 2010 a 7.917.732 euros en 2011 y que este pase de suponer un 43,9% de las ventas a un 42,5% perdiendo aquí punto y medio de margen.

En cuanto a otros ingresos de explotación, estos suponen un 0,93% con 172.692 euros. Los gastos de personal son de 5.134.481 euros y representan el 27,56% de la cifra de negocios, por lo que se trata de otro gasto importante en la estructura de costes de la compañía.

En 2010 sólo se registraron como otros ingresos de explotación 70.165, por lo que en 2011 esta cifra se incrementó un 146% respecto a 2010 año en el que esta partida supuso un 0,36%. Los gastos en sueldos y salarios fueron en 2010 de 4.688.814 un 24,26% de las ventas, por lo que este gasto pesaba más de tres enteros menos sobre la cuenta de resultados. Esto es la consecuencia de unos gastos de personal que se incrementan un 9,5% de 2010 a 2011 a pesar de que la cifra de ventas cae un 3,63%.

Otros gastos de explotación suponen 2.001.496 euros de la cuenta de resultados por lo que también se trata de una partida a tener en cuenta por su importancia y la amortización del inmovilizado es de 830.108 euros, que visto en términos porcentuales como gastos sobre ventas da un 10,75 y un 4,46% respectivamente.

También han aumentado las partidas de gasto de otros gastos de explotación y amortizaciones si las comparamos con las del año anterior, sobre todo otros gastos de explotación que en el año 2010 era de 1.813.201 euros por lo que ha crecido un 10,39% desde 2010 frente al retroceso del 3,63% de las ventas. Las amortizaciones por otra parte sólo se han incrementado un 1,91% desde 814.521 euros, aumentando su peso desde el 4,21% de 2010, eso si, en menor proporción que otros gastos de explotación que ha pasado de un 9,38 a un 10,75%.

A la cuenta de resultados también se imputa la parte pertinente en este ejercicio de una subvención de capital recibida para el inmovilizado, esta es de 58.493 euros o el 0,31% del resultado, prácticamente la misma cantidad que en 2010.

El resultado de explotación es positivo en este último ejercicio y de 205.415 euros, sólo el 1,10 % de la cifra de negocios de la empresa frente al resultado de explotación del año anterior que fue de 1.131.003 euros, un 6,89% de las ventas de aquel año, siendo la reducción de ese resultado de un 84,57%.

El resultado financiero de la empresa es negativo contrastando con el de explotación, eso si de poca importancia y sólo representa el 0,11% de la cifra de negocios. Se llega a este resultado con unos ingresos financieros de 57.955 euros y unos gastos financieros de 48.704 euros más unos resultados negativos en la venta de unos instrumentos financieros de 40.218 euros. El resultado impacto de realizar operaciones en otras divisas ha sido positivo en cuanto a las diferencias de cambio con un resultado de 10.827 euros.

También el resultado financiero del año anterior fue negativo. El saldo final de la cuenta financiera en ese año fue de 26.917, se ha reducido por tanto en un 25,17%, esto se debe sobre todo a unos mayores resultados financieros. También es positivo que dicha mejora del resultado financiero se produce pese a un resultado menor en diferencias de cambio, que por otra parte es un ingreso que no se puede considerar recurrente puesto que se trata de una variable exógena, sobre la que la empresa no tiene ninguna influencia y que como mucho se puede controlar con coberturas de riesgo.

Esto deja el resultado antes de impuestos en 185.275 euros o un 0,99% sobre las ventas por los que la empresa deberá pagar 52.222 euros en concepto de impuesto de sociedades. Esto contrasta con el resultado antes de impuestos del año anterior que fue de 1.304.086 euros, mucho mayor ya que la evolución muestra un retroceso de un 86,79%. Como cabe esperar el resultado del año anterior suponía una parte mucho más amplia del total de la cifra de negocios, ya que un 6,75% de esta permanecían como resultado tras aplicar todos los gastos e ingresos de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Finalmente el resultado neto de la empresa y la rentabilidad que las operaciones realizadas durante el año tendrán para los socios es de 133.054 que representa sólo el 0,71% sobre todas las ventas tras aplicar el impuesto de sociedades, que corresponde y que en este caso fue de 52.222 euros. También en este caso lógicamente el resultado es mucho mayor en 2010, año en el que se consiguen 918.528 euros o un 4,75% tras contabilizar un impuesto de sociedades de 385.558 euros.

6. EBIT y EBITDA.

Para analizar en profundidad el retorno de la actividad económica de la empresa sin tener en cuenta las amortizaciones y el resultado financiero que en muchas ocasiones sesgan las conclusiones que de un análisis financiero se pueden obtener al no coincidir las amortizaciones registradas con la amortización real y ser el resultado financiero dependiente de la estructura financiera de la empresa. Sería por tanto difícil la comparación de la empresa con otras del sector semejantes, pues no seríamos capaces de comparar la rentabilidad de los activos de una con la de las demás empresas ya que factores como el nivel de endeudamiento o amortizaciones aceleradas y por tanto anticipadas podrían sesgar dicho análisis, pese a que unas buenas prácticas contables, en el caso de las amortizaciones, obligarían a contabilizar la amortización en su justa medida y realizar los ajustes posteriormente en la declaración del impuesto de sociedades, en muchos casos es imposible conocer con exactitud dicho deterioro operativo.

Al realizar los ajustes sobre la cuenta de resultado para llegar al EBITDA y al EBIT obtenemos un resultado bruto comparable, sin influencias de la estructura financiera de la empresa y su forma de amortizar contablemente sus activos, además si eliminamos los resultados extraordinarios de la empresa, como se ha hecho en este caso, obtenemos un resultado que no depende de factores no recurrentes y que por tanto serán difíciles que se repitan en el tiempo. De lo contrario podríamos caer en el error de pensar que una empresa que tenga habitualmente resultados de explotación negativos, desinverta con plusvalías en algún activo, obtenga resultado positivo ese ejercicio y por lo tanto vaya a tenerlos en ejercicios sucesivos, esto también es válido para el ejemplo contrario.

En el caso de la empresa en cuestión, el EBITDA mejora sensiblemente el resultado final, gracias a un resultado financiero negativo aunque pequeño, unos impuestos positivos y unas amortizaciones bastante abultadas.

Tabla 10. EBITDA.

	2011	2010
EBITDA	1.042.077	2.147.249

Fuente: Elaboración propia.

Se llega a este resultado a partir del resultado de explotación que por definición no incorpora impuesto de sociedades ni intereses, ajustando dicho resultado con las amortizaciones y la depreciación en caso de que las haya además de eliminar los extraordinarios, en los casos que se crea conveniente.

Como se observa en la tabla las amortizaciones son la corrección más importante a realizar y en esencia es la partida que realmente hace una diferencia entre el EBITDA y el resultado de explotación en este caso.

En el caso del EBIT este se corresponde exactamente con el resultado de explotación que también se ha reducido por los mismos p.

Tabla 11. EBIT.

	2011	2010
EBIT	205.415	1.331.003

Fuente: Elaboración propia.

Como podemos observar estos resultados se ha deteriorado bastante y como ya se ha visto en el análisis de la cuenta de resultados, esto es debido principalmente al estrechamiento del margen bruto y al aumento de los costes de personal pese a la reducción de la cifra de ventas, ya que las amortizaciones son prácticamente las mismas que en el ejercicio anterior.

7. Análisis de ratios.

El análisis de ratios permite realizar un estudio de la situación de la empresa de forma objetiva con resultados comparables con el resto de la empresas ya que se comparan siempre las mismas magnitudes, eso si, diferentes sectores de actividad tienen diferentes resultados óptimos. Así una empresa de comercio minorista no tendrá los mismos requerimientos de liquidez que una empresa industrial.

Tabla 12. Ratios.

	2011	2010
RATIOS DE LIQUIDEZ		
Ratio de liquidez	1,60	1,89
Ratio de tesorería	1,22	1,68
Ratio de disponibilidad	0,40	0,54
Ratio FM/Activo	0,10	0,16
Ratio FM/Pasivo corriente	0,60	0,89
RATIOS DE ENDEUDAMIENTO		
Ratio de endeudamiento	0,24	0,27
Ratio de autonomía	3,24	2,67
Ratio de solvencia	4,24	3,67
Ratio gastos financieros/ventas	0,0026	0,0026
Ratio de cobertura de los gastos financieros	4,22	26,42
Ratio de coste de la deuda	0,04	0,03
Ratio de calidad de la deuda	2,43	1,90
RATIOS DE ROTACIÓN DE ACTIVOS		
Ratio de rotación de activo	1,64	1,56
Ratio de rotación de activo no corriente	2,25	2,35
Ratio de rotación de existencias	25,99	41,17
Ratio de rotación de clientes	12,36	15,43

Fuente: Elaboración propia.

Análisis de la liquidez mediante ratios

Liquidez

El ratio de liquidez de esta empresa es de 1,6 en 2011 y fue de 1,89 en 2010, esto indica que la empresa se encuentra en una buena situación de liquidez, máxime si se tiene en cuenta que se trata de una empresa comercial, aunque no minorista, lo que le permitirá funcionar con menor fondo de maniobra que si de una empresa industrial se tratara. El corto ciclo de maduración de los productos también favorece en este aspecto ya que no se tendrá que financiar largos procesos productivos. La reducción de

dicho ratio se debe a una reducción mayor del activo corriente que la experimentada por el pasivo corriente.

Tesorería o test ácido

Este ratio mide la capacidad de la empresa de cumplir con pagos más próximos ya que sólo tiene en cuenta los activos más líquidos del activo corriente. También este ratio se encuentra en una buena situación pues su valor es superior a 1 en ambos años. En 2011 este ratio fue de 1,22 y de 1,68 en 2010 lo que en ese año puede indicar un leve exceso de tesorería más si se tiene en cuenta el sector de actividad en el que se encuentra la empresa no demasiado exigente con la liquidez de las empresas. Un exceso de tesorería afectaría negativamente a la rentabilidad de la empresa, por lo que a pesar de ser una situación muy cómoda no resulta óptima. Esta situación parece haber mejorado en el último ejercicio, por la reducción del realizable y la tesorería también en este caso mayores en conjunto que la reducción del pasivo corriente.

Disponibilidad

También en este caso los ratios confirman una buena situación de liquidez de la empresa. En este ratio sólo se tiene en cuenta la liquidez de mayor calidad, esto es, el efectivo y los equivalentes.

El valor óptimo es difícil de estimar, pues cada empresa cobra y paga de una forma distinta y este valor fluctúa mucho dentro del mismo ejercicio. Un valor recomendable sería de 0,3 o próximo a él, valor que se supera en ambos ejercicios, también en este caso el valor de 2010 puede indicar un exceso de liquidez ya que fue de 0,54, frente a 0,4 de 2011 que se acerca más a una situación de equilibrio.

FM/Activo

Aquí la finalidad es saber que parte del Activo forma parte del fondo de maniobra, esto es, del exceso de activo corriente frente al pasivo corriente. También aquí es difícil fijar unos óptimos, ya que no sólo juega un papel el pasivo corriente sino la situación del total activo y por lo tanto del activo no corriente que en el caso de esta empresa es importante.

Los ratios para 2011 y 2010 en este apartado fueron de 0,10 y 0,16 respectivamente por lo que se ha reducido la parte proporcional del activo total dedicada a fondo de maniobra.

FM/Pasivo corriente

La finalidad de este análisis es determinar la bondad del fondo de maniobra. Un valor de 1 significará que el activo corriente es el doble que el pasivo corriente al ser el fondo de maniobra resultado de restar al activo corriente el pasivo corriente de la empresa. Un valor adecuado en este aspecto sería de al menos 0,5, lo que por otra parte significaría que el activo corriente es 1,5 veces el pasivo corriente, asegurando de este modo que la empresa cuenta con activos realizables suficientes para atender el vencimiento de dichos pasivos a corto plazo ya que no todo activo corriente es sencillo de convertir en tesorería de forma inmediata, al menos en la mayoría de los casos.

Cabe destacar que en ambos casos resulta superior al valor mínimo considerado norma y se encuentra en ambos casos entre los valores deseables, eso si, más alto y por tanto con mayor cobertura en el año 2010 que en 2011 con valores de 0,6 y 0,89 respectivamente.

Análisis del endeudamiento mediante ratios

Ratio de endeudamiento

Se suele considerar óptimo para las empresas un ratio de endeudamiento entre 0,4 y 0,6 para de este modo mediante el apalancamiento financiero, siempre que este resulte positivo para la empresa, incrementar la rentabilidad financiera de la misma para el socio o accionista, en el caso de esta empresa nos encontramos con un caso de muy bajo endeudamiento, lo que responde a una filosofía de los gestores de la misma de contar con un bajo endeudamiento. Los ratios de endeudamiento fueron de 0,24 y 0,27 en 2011 y 2010 y aunque es posible que se haya perdido rentabilidad para la empresa, también se ha ganado independencia de la misma frente a acreedores y entidades de crédito, cosa que en la coyuntura actual de restricción del crédito también es positivo. La reducción del endeudamiento se debe a una reducción mayor de los pasivos que la sufrida por los fondos propios de la empresa.

Ratio de autonomía

En este caso el ratio de autonomía fue de 3,24 y de 2,67 en 2011 y 2010, esto nos indica que la relación entre los fondos propios y el total pasivo ha crecido y aunque ambas partidas se han visto mermadas lo ha sido más en el caso del pasivo. Estos valores son muy altos e indican que la empresa cuenta con muy poca deuda y que por tanto depende muy poco de la financiación externa para financiar su actividad, más si tenemos en cuenta que gran parte de esa financiación es financiación espontánea de los proveedores.

Ratio de solvencia

Se observa que los ratios para la solvencia son de 4,24 y 3,67 en 2011 y 2010 ello indica que el activo es 4,24 y 3,67 veces el total de pasivos u obligaciones que la empresa tiene con terceros y que por lo tanto, liquidez al margen, es una empresa solvente con mayores bienes o derechos que obligaciones, de manera análoga a lo que indican los demás ratios de endeudamiento llama la atención un muy bajo endeudamiento. El aumento de la solvencia se debe sobre todo a la reducción de los pasivos, que han sido superiores a la reducción de los activos.

Coste medio de la deuda.

El coste medio de la deuda con coste de esta empresa, financiación gratuita ofrecida por proveedores y la administración aparte, fue de 3,9% en 2011 y del 2,6% en 2010 lo que demuestra que se ha negociado muy bien teniendo en cuenta que en la situación actual y en ese momentos existía cierto recelo de las entidades de crédito para dar prestamos. Es cierto que el Euribor, tipo de interés oficial al que se encuentran indicados la mayoría de préstamos, ha oscilado en los últimos años alrededor del 2%, incluso por debajo situándose actualmente cerca del 1,3%, pero los diferenciales aplicados por los bancos hoy en día son mucho más elevados que hace unos años.

Circunstancia que impide que en la actualidad se preste a tipos por debajo del 7-8%, por lo que dicho pasivo, a parte de estar bien negociado, debe de estar negociado hace tiempo.

Ratio de gastos financieros sobre ventas.

También es importante destacar que los gastos financieros en esta empresa tienen un peso marginal sobre la cuenta de explotación en esta empresa y que deriva de un muy bajo endeudamientos y probablemente de unos tipos bien negociados. Esto lógicamente indica que una subida de intereses no tendrá mucha influencia sobre la competitividad de la empresa al ser el peso de estos muy bajo en la estructura de costes de la empresa.

Ratio de cobertura de costes financieros

En ambos años el resultado de explotación ha sido capaz de cubrir los gastos financieros de la empresa, aunque con alguna diferencia apreciable. Es cierto que ello no se debe en absoluto a un incremento de los gastos financieros si no a una reducción del resultado de explotación. En 2010 el resultado de explotación cubría los gastos financieros más de 26 veces mientras que en 2011 sólo lo hizo 4,22 veces, lo que indica que en ambos casos el coste del pasivo es asumible por la empresa, pero llama la atención el rápido deterioro que ha sufrido en este aspecto, en primera línea por el deterioro del resultado de explotación.

Ratio de calidad de la deuda.

La calidad de la deuda medida como el plazo de vencimiento de esta es relativamente bajo, esto es, los plazos de vencimiento de la mayor parte del pasivo son cercanos en el tiempo. Esto viene inducido por una oferta de financiación a corto plazo de la empresa por parte de proveedores y a un muy bajo endeudamiento a largo plazo. La empresa prácticamente no necesita o no quiere endeudamiento a largo plazo pero no prescinde de la financiación por parte de los proveedores. Dado el escaso peso del pasivo en la estructura patrimonial y al elevado nivel de liquidez esto no debería ser un aspecto demasiado problemático. Los ratios de calidad de la deuda en los años

analizados fueron de 2,43 y 1,90 en 2011 y 2010 por lo que este ha empeorado en el último año.

-análisis de la rotación mediante ratios

Rotación del activo

Se ha incrementado la rotación del activo que ha sido de 1,64 frente a 1,56 del año 2010, lógicamente esto ha sido positivo pues quiere decir que se obtienen mayores ventas por unidad de activo que tiene la empresa. Esto viene dado por una mayor reducción del activo que de las ventas.

Rotación del activo no corriente

En este caso sucede lo contrario que en el caso anterior, puesto que la reducción del activo no corriente no ha sido tan fuerte como la del activo corriente, reduciéndose menos que las ventas y reduciendo por tanto la rotación del activo no corriente. Que ha pasado de 2,35 a 2,25.

Rotación de existencias.

También en este aspecto se ha reducido la rotación pasando de 42 a 26 en 2011, esto supone que la empresa se ve forzada a mantener un mayor nivel de existencias para conseguir el nivel de ventas dado, con el esfuerzo financiero y operativo que esto supone para la empresa.

Rotación de clientes

La rotación de clientes también se ha reducido, aunque en este caso de forma marginal. Esto significa que la empresa tarda más en cobrar en relación a lo que vende y obviamente es una mala noticia, en todo caso la reducción ha sido muy escasa pasando de 15,43 a 12,36 en 2011.

Conclusión

La situación de la empresa es buena en términos generales, no hemos de olvidar que en los últimos dos años ha sido capaz de conseguir resultados positivos en ambos casos.

En primer lugar y como se ha visto en los ratios analizados, la situación de liquidez es buena, incluso se aprecia la tendencia a una reducción del exceso de liquidez que pudo haber existido en los últimos años. En todos los aspectos, tanto si se tienen en cuenta todos las partidas del activo corriente, como sólo las más líquidas, la conclusión es una adecuada liquidez y una situación cómoda en este sentido.

El fondo de maniobra es positivo y superior a los valores considerados mínimos. Esto también refuerza la idea de que estamos ante una empresa que muy probablemente no va a tener dificultades para hacer frente a sus obligaciones más inmediatas. Es cierto que se trata de una empresa comercial, pero su condición de mayorista no permitiría seguramente funcionar con un fondo de maniobra negativo como en el caso de las empresas del comercio minorista, ya que sus clientes no pagan al contado.

En cuanto al endeudamiento, cabe decir que todos los ratios hablan de un escaso endeudamiento por lo que la empresa tendría eventualmente capacidad para endeudarse más, pues sus valores de endeudamiento están por debajo de los considerados normales, otra cosa es que sea prudente realizar mayores inversiones y asumir mayor endeudamiento en las condiciones que el mercado actualmente permite.

También es adecuado el coste que para la empresa tienen los recursos ajenos, puesto que se encuentran muy por debajo de lo que el mercado esta exigiendo, dados los diferenciales que los bancos aplican a los tipos de referencia

El único aspecto negativo en el endeudamiento, aparte de una posible pérdida de rentabilidad para los socios por el escaso endeudamiento, es la calidad de la deuda que viene marcada por una muy escasa participación del pasivo no corriente en la financiación de la empresa. Esto, sin embargo, no comprometerá previsiblemente la situación financiera de la empresa por el bajo peso que tienen los recursos ajenos en la estructura financiera de la empresa.

La rotación ha sido elevada en estos últimos dos años, cosa por otra parte lógica tratándose de una empresa comercial, además de necesaria por los estrechos márgenes que consigue la empresa.

La conclusión a la que se llega tras el análisis del balance así como de la cuenta de resultados es que la empresa es viable y que tiene una buena salud financiera y una muy cómoda posición de deuda ya que esta tiene un peso muy bajo dentro de la financiación de la empresa, es cierto que el resultado se ha visto deteriorado en el último ejercicio, pero esto puede deberse perfectamente a la delicada situación de la economía europea, donde la empresa tiene la totalidad de sus ventas, sobre todo en Alemania, país que a priori tiene menos problemas que el resto de sus socios. No existe por tanto razón alguna para suponer que la empresa no sea viable o no pueda seguir la actividad en el medio plazo ya que además de seguir obteniendo resultados positivos tiene un elevado colchón para soportar posibles resultados negativos. La decisión de abandonar la actividad económica de la empresa no obedece por tanto a criterios económicos de la misma, si no a criterios puramente personales de los socios o dueños de la misma, por la elevada edad que estos tienen.

CAPITULO 4: RECURSOS HUMANOS EN LA EMPRESA.

1. Evolución de la plantilla

La empresa cuenta en este ejercicio con 168 trabajadores que han sido contratados a lo largo de la vida de la empresa dado el progresivo aumento de la actividad de la misma, puesto que en principio sólo los socios trabajaban en la misma.

La mayor parte de los trabajadores es personal de almacén y de transporte, pero también trabajadores de oficina y personal de dirección. Todos los trabajadores tienen contrato indefinido y la evolución de la contratación siempre ha sido positiva incrementando el número de trabajadores todos los años ya que el saldo de la contratación neta, esto es, los contratados nuevos menos los despidos ha sido positiva en todos los ejercicios.

Se ha perseguido una buena satisfacción de los trabajadores mediante una política de recursos humanos adecuada, intentando mantener a los trabajadores motivados y comprometidos con la empresa, así como poder retener sobre todo a los trabajadores más involucrados con la misma. También se ha logrado un nivel de absentismo y productividad muy buenos, creando unas condiciones de trabajo agradables y un lugar de trabajo adecuado además, lógicamente, de implantar unas adecuadas políticas retributivas con el fin de mantener los intereses de los trabajadores alineados con los de la empresa, por lo que todos los trabajadores cuentan con objetivos dependientes de la consecución de ciertos niveles de resultado de la empresa, de calidad del producto y de satisfacción del cliente.

Obviamente estos objetivos debían y deben ser alcanzables y en muchos casos se han conseguido, otro caso es que en algunos ejercicios alguno de los objetivos no se ha alcanzado, sobre todo en los últimos años por la crisis económica, que aun tratándose de un negocio anti cíclico ha impactado negativamente en el resultado de la misma, por estrecharse los márgenes y al fin y al cabo la cifra de negocios, a parte de contar con una cada vez mayor competencia proveniente de Marruecos y otros países de la costa sur del Mediterráneo.

2. Contratación

Los contratos más antiguos que existen en la empresa actualmente datan de Mayo de 1975 y se trata de 5 trabajadores de almacén que se contrataron en una ampliación de las instalaciones. Estos empleados se catalogarían actualmente dentro de personal de movimiento o Grupo III del convenio colectivo del sector transporte. Cabe destacar que actualmente se trata de capataces.

Se contrató en Septiembre de 1978 a 25 personas encargadas de labores de almacén de las que actualmente se encuentran 18 en la empresa. También estos trabajadores se encuentran dentro del grupo III del convenio, en este caso todos ellos son ayudantes, cuya labor principal es la de realizar tareas de embalaje y preparación de la mercancía para su posterior transporte además del acondicionamiento.

En enero de 1982 se contrató a 32 personas para una línea nueva de las que 25 continúan en la empresa, dentro de la misma categoría laboral y realizando las mismas tareas que ya realiza el grupo antes mencionado.

Con el fin de agilizar los transportes locales, que no internacionales subcontratados a otra empresa, se contrata a 5 conductores en abril de 1985 de los actualmente sólo 3 continúan en la empresa

En marzo de 1990 y gracias a unas ampliaciones llevadas a cabo la empresa decide contratar a 38 personas de las que siguen en la empresa 28, todas ellas en la categoría de ayudante de almacén dentro del grupo III.

Se contrata en enero de 1991 a un contable y a una auxiliar administrativo ambos aun trabajan en la empresa

En octubre de 1993 se contratan a 18 trabajadores de almacén del grupo III dentro de la categoría de ayudantes de los que 12 aun están en la empresa en dicha categoría y dos se encuentran en la categoría de conductores. Otro de los contratados realiza labores de capataz.

En noviembre de 2004 se vuelve a contratar, en este caso a 55 personas por una ampliación con una nave nueva de estos trabajadores la mayor parte sigue en la empresa, sólo 6 personas han abandonado la empresa, todos ellos realizando trabajos de almacén con los productos.

También se contrata a un encargado de almacén en febrero de 2005 y a 4 conductores en junio.

En mayo del siguiente año se contratan a tres auxiliares para atender la creciente demanda de Alemania, todas ellas hablan el idioma.

Posteriormente se contratan 10 empleados más para el almacén, estos pertenecen también al grupo III.

La última contratación se ha llevado a cabo en enero de 2008 y se realiza incorporando 4 conductores a la plantilla.

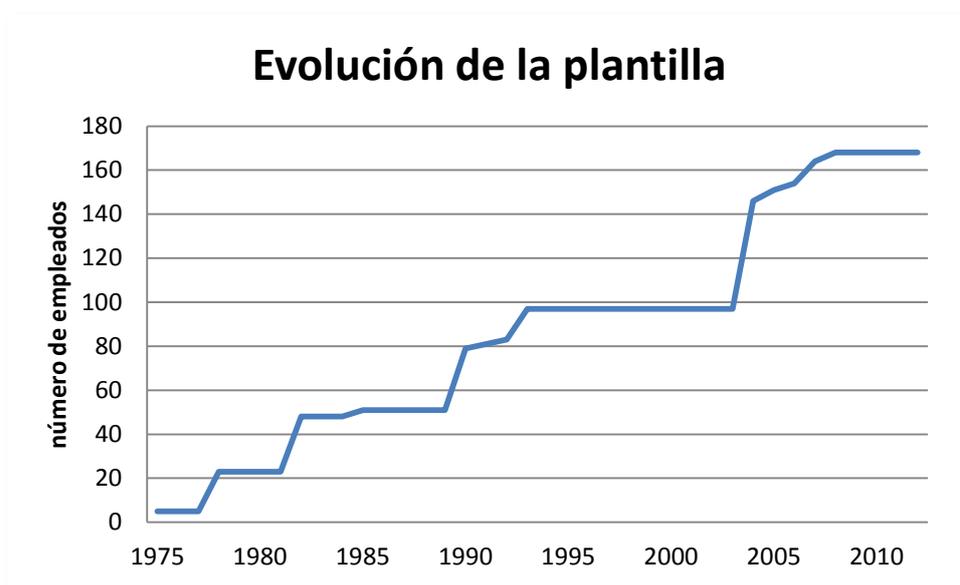
En la actualidad no se encuentran contratados trabajadores eventuales, pero si se han tenido en plantilla en momentos de mucha actividad en muchos ejercicios, dada la estacionalidad con la que se trabaja en el sector, como se detalla en el análisis del sector. En campañas de la naranja y otros momentos puntuales de mucha actividad requieren que las empresas del sector echen mano de los contratos eventuales para lo que se acude a las llamadas empresas de trabajo temporal o Estos o se contrata directamente a las personas que ya se conocen de temporadas anteriores y que conocen el trabajo. Los contratos que se suelen realizar son los llamados contratos eventuales por circunstancias de la producción y son siempre para el puesto de auxiliar de almacén. En dichas temporadas de una actividad fuera de lo común se suele contratar a entre 10 y 20 trabajadores para que realicen trabajos de embalaje y preparación para el envío, en el cierre del último ejercicio, sin embargo, en la memoria de las cuentas no se recoge ningún contrato eventual, al cerrarse el ejercicio en fechas de muy poca actividad

La contratación siempre ha ido en aumento si nos fijamos en periodos a medio plazo como se observa en el gráfico. Para ello se ha analizado la contratación entre los distintos momentos en los que se ha contratado a personal. Es cierto que en algún

momento ha existido alguna baja voluntaria o algún despido unitario, pero siempre ha existido una mayor plantilla entre los distintos puntos de observación, de modo que la plantilla no ha dejado de crecer desde que en 1975 se contratara a las primeras personas.

Mediante los datos con los que cuenta la empresa se puede hacer un seguimiento de la contratación y e la evolución de la plantilla de la misma como muestra el gráfico a continuación.

Gráfico 8. Evolución de la plantilla.



Fuente: Elaboración propia.

Se observa un rápido crecimiento de la plantilla a mediados de la década pasada por las ampliaciones que la empresa llevó a cabo en esos años.

3. Funciones del personal

Los trabajadores de almacén tienen la función de descargar los camiones con la mercancía que llegan al almacén. También realizan la recepción de los pedidos que lleguen con transporte por cuenta de los proveedores en los casos en los que esto ocurra. Estos depositarán la mercancía en las cámaras frigoríficas o fuera de ellas en función de las necesidades y tiempo de permanencia en el almacén que cada partida tenga. Tienen por tanto que trabajar con frío y tendrán derecho por tanto al

correspondiente extra por frío. Su labor no sólo se limita a esta tarea, sino que en ocasiones en las que haya que reprocesar la mercancía por hallarse mal embalada o por existir alguna partida con unidades en mal estado. También se encargan de alguna manera de llevar a cabo el control de calidad de la mercancía que entra en el almacén para lo que se les ha formado convenientemente.

También existen varias líneas de embalaje en las que trabajan los mozos de almacén y cuyo cometido es la de embalar y encajar fruta a granel en sus correspondientes mayas y/o cajas para su posterior venta a los clientes, de modo que el formato se adapte lo mejor posible a sus requerimientos.

Otra de las funciones que cumple el equipo de almacén es el mantenimiento básico de las máquinas que operan y la limpieza básica de las instalaciones. En el caso de ser necesario un mantenimiento programado y más especializado de la maquinaria o de producirse alguna avería al margen del mantenimiento preventivo que se trata de llevar a cabo, esto será solventado por técnicos externos especializados y con los que la empresa trabaja habitualmente.

Los conductores que la empresa tiene en platilla realizan tareas logísticas de aprovisionamiento, ya que el transporte internacional se subcontrata a otras empresas de transporte especializadas en este aspecto y que tienen facilidad para gestionar dichos transportes y conseguir transportes de vuelta, de modo que puedan realizar el viaje de vuelta con cargas y rentabilizar todos los desplazamientos.

Los conductores de la empresa cuentan con el carnet de camión C+E como indica el convenio por lo que están capacitados para realizar los transportes con todo tipo de camiones, a pesar de que la mayor parte de los camiones de la empresa son de caja corta y por tanto no superan las 7,5 toneladas de peso.

Los desplazamientos de estos suelen estar limitados a la provincia por lo que la inmensa mayoría de ellos se realizan dentro de la jornada laboral normal de estos evitando por esto el pago de pluses del tipo de nocturnidad. También es importante señalar que la naturaleza de la mercancía exime a la empresa y a los conductores de

cumplir con la normativa ADR de mercancías peligrosas, que otras empresas del sector transporte si deberán cumplir.

Del mismo modo que en el caso de los empleados de almacén en el caso de los conductores, como se estipula en el convenio colectivo del transporte en la comunidad Valenciana, estos deberán realizar el mantenimiento básico del equipo, en este caso los camiones con los que cuentan.

Las técnico administrativas tienen las funciones de apoyo básico a dirección y de ejecución de tareas de gestión de todo tipo, ya sea dentro de las instalaciones como fuera de ellas para lo que la empresa cuenta algún vehículo. La contabilización de todo tipo de facturas, ya sea de proveedores o a clientes serán llevadas al sistema de tratamiento de datos por ellas, también son las encargadas de atender las llamadas entrantes así como de desviarlas a la persona a la que se destinen dichas llamadas.

Todos los días realizan alguna tarea que le exige abandonar las instalaciones con el coche de la empresa. En estos desplazamientos se encargan de gestiones con bancos, así como con proveedores y la administración.

El contable de la empresa desempeña tareas de dirección financiera y contabilidad, realizando y presentado todos los modelos con los que la empresa se relaciona con la administración pública, lo que se produce de forma habitual puesto que a parte de presentar modelos de impuesto de sociedades y pagos fraccionados también se declara mensualmente el IVA al tratarse de una empresa de exportación por lo que el IVA resulta especialmente gravoso para esta sociedad puesto que es pagado a proveedores pero no repercutido a clientes extranjeros. También es el responsable de la gestión financiera de la empresa y de la relación con los bancos que financian a la sociedad para lo que se reúne de forma periódica con los mismos además de gestiones puntuales con motivo de nuevas líneas o nuevos prestamos para realizar nuevas inversiones. La función de controller financiero también es llevada a cabo por el mismo, pues analiza los movimientos de las cuentas de la empresa y realiza un seguimiento de los pagos de los clientes así como el análisis de clientes nuevos por su solvencia intentando mantener una cartera de clientes saneada, no superar en ningún caso el riesgo concedido por los seguros de crédito con ningún cliente.

Los gerentes de la empresa se relacionan tanto con los clientes como con proveedores y su labor es aparte de la gestión de la empresa, la de ventas y aprovisionamiento. Por lo tanto llevan a cabo tareas de dirección y las propias de un departamento comercial y de compras. A parte de gestionar los recursos humanos de la empresa, siendo estos los encargados de contratar y gestionar la relación de la empresa con sus trabajadores, a excepción de aquellos aspectos formales relacionados con las nóminas y otros trámites relativos a las remuneraciones y contabilidad de horas extras por ejemplo, que son llevadas a cabo por el personal administrativo.

Si trasladamos estas contrataciones a una tabla en la que mantenemos a los trabajadores que a día de hoy siguen trabajando en la empresa obtendríamos este desglose

Tabla 13. Evolución contratación.

orden contratación	fecha	número de trabajadores	Puesto	Plantilla
1	may-75	5	Capataces	5
2	sep-78	18	Auxiliar de almacén	23
3	ene-82	25	Auxiliar de almacén	48
4	abr-85	3	Conductor	51
5	mar-90	28	Auxiliar de almacén	79
6	ene-91	1	Contable	80
7	ene-91	1	Auxiliar administrativo/a	81
8	mar-92	2	Auxiliar administrativo/a	83
9	oct-93	12	Auxiliar de almacén	95
10	oct-93	2	Conductores	97
11	nov-04	49	Auxiliar de almacén	146
12	feb-05	1	Encargado almacén	147
13	jun-05	4	Conductores	151
14	may-06	3	Auxiliar administrativo/a	154
15	feb-07	10	Auxiliar de almacén	164
16	ene-08	4	Conductores	168

Fuente: Elaboración propia.

En esta tabla están recogidos todos los contratados que trabajan actualmente en la empresa, los que han trabajado en el pasado en la empresa pero ya no lo hacen en la actualidad no están recogidos en dicha tabla pues no deberán ser tenidos en cuenta a efectos de este análisis.

4. Salarios

4.1 Conceptos salariales.

El gasto de personal del ejercicio que va desde el 01/08/2010 hasta el 31/07/2011, incluyendo las cotizaciones sociales fue en conjunto de 5.134.481€.

Las diferentes categorías salariales tienen, como es lógico diferentes salarios cuyo tramo fijo es el marcado por el convenio y que según el mismo son las siguientes.

Las diferentes categorías salariales están presentes en la empresa

En el caso de los empleados de almacén incluidos en el grupo III los diferentes conceptos salariales son los siguientes:

Salario base: 1.095,77€

Hora extra: 11,18€

Antigüedad de 5 años: 38,26€

Antigüedad 10 años: 76,53€

Antigüedad 15 años: 114,86€

Antigüedad 20 años: 153,09€

Conductores:

Salario base: 1.135,80€

Hora extra: 11,44€

Antigüedad 5 años: 39,82€

Antigüedad 10 años: 79,64€

Antigüedad 15 años: 119,45€

Antigüedad 20 años: 159,24€

Capataz:

Salario base: 1.111,56€

Hora extra: 11,43€

Antigüedad 5 años: 38,86€

Antigüedad 10 años: 77,75€

Antigüedad 15 años: 116,60€

Antigüedad 20 años: 155,48€

Dentro del grupo II, personal administrativo:

Auxiliar administrativo:

Salario Base: 1.072,74€

Hora extra: 11,09

Antigüedad 5 años: 37,75€

Antigüedad 10 años: 75,54€

Antigüedad 15 años: 113,30€

Antigüedad 20 años: 151,04€

Encargado de almacén

Salario Base: 1.126,98€

Hora extra: 11,65€

Antigüedad 5 años: 40,21€

Antigüedad 10 años: 80,45€

Antigüedad 15 años: 120,66€

Antigüedad 20 años: 160,89€

Dentro del grupo I, personal superior y técnico

Técnico de grado superior

Salario base: 1.435,83€

Hora extra: 15,39€

Antigüedad 5 años: 54,41€

Antigüedad 10 años: 108,85€

Antigüedad 15 años: 163,27€

Antigüedad 20 años: 217,72€

Estas son las categorías salariales que se encuentran en la empresa, ellas determinarán el salario base de los 168 empleados, ya que la relación laboral de los socios con la empresa es de índole diferente y no son considerados empleados de la sociedad.

En la empresa si se realizan horas extra, pero no con regularidad sólo en los momentos de especial actividad, coincidiendo estos con aquellos en los que se contrata a trabajadores temporales. Este tipo de situaciones se suelen dar en dos o tres ocasiones al año y sólo suelen durar de una a dos semanas.

Tanto los empleados como auxiliares de almacén como el jefe de almacén trabajan también en contacto con el frío, al entrar en cámaras de frío para depositar la mercancía dentro de estas, las demás tareas se llevan a cabo a temperatura de ambiente. Las cámaras son de frío positivo. El convenio establece que en el caso de trabajadores que operen con cámaras frigoríficas se deberá contemplar el correspondiente plus de frío que se calcula como un 7% sobre el salario base de los trabajadores contemplando todas las pagas anuales y dividiendo estas por las horas efectivas trabajadas recogidas por el convenio.

En la tabla salarial a continuación podemos observar los diferentes salarios que perciben los trabajadores que actualmente trabajan en la empresa y que dependen de

la antigüedad de los mismos además de la realización de trabajos por los que se percibe algún tipo de plus como es en este caso el plus de frío.

Para calcular el salario se parte de convenio colectivo, en el que se estipulan 15 mensualidades, producto de las doce mensualidades correspondientes a las doce nominas del año más tres pagas extraordinarias que en el caso de la empresa no serán prorrateadas. Estas pagas reciben el nombre de paga de verano, navidad y beneficios y tienen periodos de devengo distintos y se componen del salario base más la antigüedad.

Mientras que la paga de beneficios tiene como periodo de devengo el año natural anterior, en el caso de la paga de verano este periodo está comprendido entre el 1 de julio y el 30 de junio del año corriente. La paga de navidad al contrario se devenga en el año natural en curso.

El pago de las mismas ocurre el día 15 de los meses de julio y diciembre en el caso de las pagas de verano y navidad respectivamente y junto a la nomina de marzo en el caso de la paga de beneficios.

Los pagos de las nominas deberá ser satisfecho antes del día 5 de cada mes en todo caso. Para los años a los que afecta este convenio se establecen unas vacaciones de 34 días naturales y un día de libre disposición que deberá ser disfrutado o fijada su fecha antes del mes de septiembre. Las vacaciones serán disfrutadas, salvo acuerdo entre las partes en tres periodos ininterrumpidos, de los que uno será al menos de 15 días naturales y será disfrutado entre los meses de junio y septiembre. De los dos periodos restantes el primero será de al menos 6 días y se disfrutará en una de los periodos de navidad, año nuevo, fallas o pascua y el restante será pactado por trabajador y empresa y/o representante de los trabajadores.

El primer periodo de seis días ya se ha disfrutado por los trabajadores al encontrarnos ya en fechas más avanzadas a las expresadas para el disfrute de ese periodo de vacaciones en este año.

Tabla 14. Contratación.

Orden de contratación	Categoría	Base	Antigüedad	Mensualidad	Numero	Salario anual + antigüedad	Plus	Plus mensual	Mensualidad +plus	Plus anual	Total
1	Capataz	1.111,56 €	155,48 €	1.267,04 €	15	19.005,60 €	frio	97,26 €	1.364,30 €	1.167,14 €	20.172,74 €
2	Auxiliares almacén	1.095,77 €	153,09 €	1.248,86 €	15	18.732,90 €	frio	95,88 €	1.344,74 €	1.150,56 €	19.883,46 €
3	Auxiliares almacén	1.095,77 €	153,09 €	1.248,86 €	15	18.732,90 €	frio	95,88 €	1.344,74 €	1.150,56 €	19.883,46 €
4	Conductor	1.135,80 €	159,24 €	1.295,04 €	15	19.425,60 €		- €	1.295,04 €	- €	19.425,60 €
5	Auxiliares almacén	1.095,77 €	153,09 €	1.248,86 €	15	18.732,90 €	frio	95,88 €	1.344,74 €	1.150,56 €	19.883,46 €
6	Contable	1.435,83 €	217,72 €	1.653,55 €	15	24.803,25 €		- €	1.653,55 €	- €	24.803,25 €
7	Auxiliar administrat	1.072,74 €	151,04 €	1.223,78 €	15	18.356,70 €		- €	1.223,78 €	- €	18.356,70 €
8	Auxiliar administrat	1.072,74 €	113,30 €	1.186,04 €	15	17.790,60 €		- €	1.186,04 €	- €	17.790,60 €
9	Auxiliares almacén	1.095,77 €	114,83 €	1.210,60 €	15	18.159,00 €	frio	95,88 €	1.306,48 €	1.150,56 €	19.309,56 €
10	Conductores	1.135,80 €	119,45 €	1.255,25 €	15	18.828,75 €		- €	1.255,25 €	- €	18.828,75 €
11	Auxiliares almacén	1.095,77 €	38,25 €	1.134,02 €	15	17.010,30 €	frio	95,88 €	1.229,90 €	1.150,56 €	18.160,86 €
12	Encargado almacen	1.126,98 €	40,21 €	1.167,19 €	15	17.507,85 €	frio	98,61 €	1.265,80 €	1.183,33 €	18.691,18 €
13	Conductores	1.135,80 €	39,82 €	1.175,62 €	15	17.634,30 €		- €	1.175,62 €	- €	17.634,30 €
14	Auxiliar administrat	1.072,74 €	37,75 €	1.110,49 €	15	16.657,35 €		- €	1.110,49 €	- €	16.657,35 €
15	Auxiliares almacén	1.095,77 €	38,26 €	1.134,03 €	15	17.010,45 €	frio	95,88 €	1.229,91 €	1.150,56 €	18.161,01 €
16	Conductores	1.135,80 €	- €	1.135,80 €	15	17.037,00 €		- €	1.135,80 €	- €	17.037,00 €

jornada anual	1.761 horas
plus de frio	7%

Categoría	Salario base	mensualidades	Salario base anual	horas efectivas	plus frio/hora	plus anual
Auxiliares almacén	1.095,77 €	15	16.436,55 €	1.761	0,65 €	1.150,56 €
Capataz	1.111,56 €	15	16.673,40 €	1.761	0,66 €	1.167,14 €
Encargado almacen	1.126,98 €	15	16.904,70 €	1.761	0,67 €	1.183,33 €

Fuente: Elaboración propia.

4.2 Conceptos extrasalariales

Como conceptos o dietas entendemos pagos que realiza la empresa para compensar el perjuicio que sufre el trabajador por tener que desplazarse fuera de su residencia habitual para cumplir con su puesto de trabajo el convenio laboral prevé las siguientes dietas:

Tabla 15. Conceptos extrasalariales.

Concepto	Ámbito geográfico	Importe
Comida	Nacional	13,12 €
Cena		13,12 €
Pernoctación		13,02 €
Desayuno		5,58 €
Comida	Internacional	17,43 €
Cena		17,43 €
Pernoctación		17,34 €
Desayuno		7,44 €

Fuente: Elaboración propia.

El convenio laboral indica que la dieta completa, esto es, la suma de todos los conceptos, sólo será cobrada en el caso de que el trabajador realice todos y cada uno de los supuestos que dan derecho a los diferentes conceptos fuera de su residencia habitual.

En el caso de la empresa que nos ocupa los conceptos de dieta por cena, pernoctación y desayuno no se contemplan, pues tendrían su justificación fuera del horario laboral de los trabajadores, toda vez que el servicio de transporte internacional se encuentra subcontratado a otras empresas transportistas y deberán ser aquellas las que hagan frente a estos conceptos con sus conductores de camión.

La única dieta que la empresa satisface es la de comida, puesto que los trabajadores deberán comer fuera de su residencia habitual.

Riesgos laborales

Los mayores riesgos laborales más importantes que se desprenden de la actividad que se realiza en la empresa serán como es lógico aquellas derivadas del transporte de las mercancías por carreteras, las que resultan del movimiento de cargas en la nave ya sea por colisión como por aplastamiento.

5. Resolución de los contratos

Al no contar la empresa con una solución de continuidad por la retirada la dirección sin que se exista una posibilidad de sucesión, es muy probable que deba cesar la actividad económica de la empresa por lo que los empleados de esta no podrán seguir trabajando en la misma. En definitiva, se deberá finalizar la relación laboral con los mismos por lo que dado el número de empleados con los que cuenta la empresa, se deberá realizar mediante un expediente de regulación de empleo o ERE.

Dado que la empresa va a dejar de existir como tal deberemos finalizar la relación laboral de la empresa, deberemos pues despedir a los 12 trabajadores para lo cual tendremos que presentar un expediente de regulación de empleo según lo que prevé la normativa del estatuto de trabajadores.

El procedimiento y las implicaciones que comporta el presentar un expediente de regulación de empleo se encuentran tipificados en el Real Decreto Legislativo 1/1995, de 24 de marzo.

El apartado 1 del artículo 51 del estatuto de los trabajadores dice tras las modificaciones introducidas por el Real Decreto-ley 10/2010, de 16 de junio, de medidas urgentes para la reforma del mercado de trabajo que:

“1. A efectos de lo dispuesto en la presente Ley se entenderá por despido colectivo la extinción de contratos de trabajo fundada en causas económicas, técnicas, organizativas o de producción cuando, en un período de noventa días, la extinción afecte al menos a:

Diez trabajadores, en las empresas que ocupen menos de cien trabajadores.

El 10 % del número de trabajadores de la empresa en aquéllas que ocupen entre cien y trescientos trabajadores.

Treinta trabajadores en las empresas que ocupen trescientos o más trabajadores.

Se entiende que concurren causas económicas cuando de los resultados de la empresa se desprenda una situación económica negativa. A estos efectos, la empresa tendrá que acreditar los resultados alegados y justificar que de los mismos se deduce mínimamente la razonabilidad de la decisión extintiva.

Se entiende que concurren causas técnicas cuando se produzcan cambios, entre otros, en el ámbito de los medios o instrumentos de producción; causas organizativas cuando se produzcan cambios, entre otros, en el ámbito de los sistemas y métodos de trabajo del personal y causas productivas cuando se produzcan cambios, entre otros, en la demanda de los productos o servicios que la empresa pretende colocar en el mercado. A estos efectos, la empresa deberá acreditar la concurrencia de alguna de las causas señaladas y justificar que de las mismas se deduce mínimamente la razonabilidad de la decisión extintiva para contribuir a mejorar la situación de la empresa o a prevenir una evolución negativa de la misma a través de una más adecuada organización de los recursos, que favorezca su posición competitiva en el mercado o una mejor respuesta a las exigencias de la demanda.

Se entenderá igualmente como despido colectivo la extinción de los contratos de trabajo que afecten a la totalidad de la plantilla de la empresa, siempre que el número de trabajadores afectados sea superior a cinco, cuando aquél se produzca como consecuencia de la cesación total de su actividad empresarial fundada en las mismas causas anteriormente señaladas.

Para el cómputo del número de extinciones de contratos a que se refiere el párrafo primero de este artículo, se tendrán en cuenta asimismo cualesquiera otras producidas en el período de referencia por iniciativa del empresario en virtud de otros motivos no inherentes a la persona del trabajador distintos de los previstos en el párrafo c) del apartado 1 del artículo 49 de esta Ley, siempre que su número sea, al menos, de cinco.

Cuando en períodos sucesivos de noventa días y con el objeto de eludir las previsiones contenidas en el presente artículo, la empresa realice extinciones de contratos al amparo de lo dispuesto en el artículo 52.c) de esta Ley en un número inferior a los umbrales señalados, y sin que concurren causas nuevas que justifiquen tal actuación, dichas nuevas extinciones se considerarán efectuadas en fraude de Ley, y serán declaradas nulas y sin efecto.” (Noticias jurídicas)

El despido de los trabajadores cumple dos condiciones para ser considerado un despido colectivo. Por un lado es un despido de más de 10 trabajadores en una empresa de menos de 100 y por otra parte se despide a toda la plantilla siendo esta mayor de 5. Esto por lo tanto impide realizar un despido objetivo con una indemnización de 20 días por año trabajado. Antes de poder liquidar la empresa habrá que realizar los trámites pertinentes para obtener la autorización.

Además no se podrá evitar esta normativa, y tampoco sería ético hacerlo, despidiendo trabajadores paulatinamente por causas objetivas puesto que computan todos los despidos que se realicen en los 90 días.

Deberemos como dicta el apartado 2 del artículo 51 solicitar una autorización para la extinción de los contratos laborales a la autoridad laboral competente y abrir un periodo de consulta con los representantes laborales cuya extensión dependerá del número de empleados con los que cuente la empresa.

El empresario deberá plasmar los motivos que le llevan a solicitar un expediente de regulación de empleo, que en este caso será el cese de la actividad empresarial y remitir estos documentos a los representantes de los trabajadores y a la autoridad laboral competente a la que además deberemos adjuntar una copia del escrito dirigido a los representantes de los trabajadores con el que hemos abierto un periodo de consultas.

Una vez recibida la solicitud la autoridad laboral comprobará que todo esté en orden y si encontrara deficiencias abrirá un plazo de 10 días para que la empresa subsane estos errores, en caso de no corregirlos en este plazo se entenderá que el empresario ha desistido. Además se recabará un informe de la inspección de trabajo y seguridad

social sobre las causas motivadoras del expediente, informes que deberán estar en poder de la autoridad laboral antes del fin del plazo de consultas.

Como en este caso se extingue el contrato a más del 50% de la plantilla deberemos dar cuenta de la venta de activos de la empresa que no constituyan el tráfico normal de la misma, esto es, cualquier activo que se venda que no sea mercancía que la empresa vende a sus clientes. Si por ejemplo vendiésemos una mesa o la fotocopiadora deberíamos dar cuenta de la misma. Esta información deberemos facilitársela tanto a los representantes de los trabajadores como a la autoridad laboral competente.

El plazo de consultas entre los representantes de los trabajadores y el empresario durará 30 días y 15 en el caso de las empresas de menos de 50 trabajadores, que es el caso de la empresa que nos ocupa. En este plazo se deberá tratar las causas motivadoras del expediente de regulación de empleo y se deberá tratar de minimizar el impacto sobre los trabajadores.

Se deberá llegar a un acuerdo mayoritario en el comité de empresa, de los delegados de personal o los representantes sindicales en su caso.

Una vez finalizado el periodo de consultas el empresario deberá comunicar el resultado a la autoridad laboral.

Se podrán dar dos casos, en primer lugar podrá haber acuerdo, en cuyo caso la autoridad laboral deberá dictar una resolución en 7 días, dándola por aprobada en el caso de que en este plazo no hubiese ninguna respuesta. La autoridad laboral comprobará de oficio la procedencia del expediente en caso de observar indicios de fraude, dolo, coacción o abuso en la conclusión del acuerdo, también podrá hacerlo en caso de petición por la entidad de gestión de las prestaciones por desempleo.

En caso de no llegar a un acuerdo la autoridad laboral contará con 15 días para dictar la resolución, en caso de no pronunciarse en tal plazo se entenderá afirmativa, y en caso de ser la solicitud congruente con los requisitos que el art. 51.1 exige para que se cumpla el despido colectivo la resolución será positiva. En caso de no pronunciarse en tal plazo se entenderá afirmativa también.

La indemnización que se aplicará a este despido será de 20 días por año trabajado, prorrateándose periodos inferiores a un año por meses, con un máximo de 12 mensualidades.

Al contar la empresa con más de 10 trabajadores pero menos de 50 deberemos de tener en cuenta que habrá un delegado de personal como estipula el artículo 62 del estatuto de los trabajadores. Este tendrá prioridad de permanencia al resto de los trabajadores lo que en este caso no evitará que pueda ser despedido ya que se despide a toda la plantilla.

CAPÍTULO 5: VALORACIÓN Y VENTA, RECONVERSIÓN O DISOLUCIÓN DE LA EMPRESA.

1. Valoración de empresas.

La valoración de una empresa difiere de la valoración de otros activos por el hecho de tratarse de un activo que por su propia naturaleza se entiende que es de duración indefinida. Por lo tanto es más complicado valorar una empresa que hacer lo mismo con un préstamo o una obligación. Existen varias formas de realizar una valoración de las empresas. Existen los métodos clásicos por una parte, los indicadores relativos por otra parte y los métodos de descuento de flujos.

Por lo general asumimos que una empresa vale lo que su balance indica, esto es, la diferencia entre los activos con los que la misma cuenta menos el pasivo que la empresa tiene en el balance. Así obtendríamos cuanto de los bienes y/ o derechos de la empresa no está financiado por recursos ajenos y por lo tanto podríamos decir que se financian con recursos propios de la misma empresa que en última instancia son propiedad de los socios.

El problema de dicha asunción es que la contabilidad no tiene en muchos casos en cuenta plusvalías o pasivos que sin reflejarse en el balance son importantes para las empresas y que alteran el valor de la empresa, ni las expectativas, ya sean positivas o negativas que se puedan dar en la empresa.

Por poner un ejemplo la empresa cuenta con instalaciones que a pesar de estar plenamente amortizadas fiscal y contablemente se encuentran en muy buen estado y el terreno sobre el que se encuentran, comprado en los años 70 vale a día de hoy más de lo que el balance refleja. Esto no es un error si no una obligación y la normativa contable así lo contemplan. Por un lado es importante señalar que el valor del suelo, a pesar de lo que está ocurriendo en la actualidad, ha sido a lo largo de décadas un activo que en general se ha revalorizado, pero que la normativa contable valora a valor de adquisición y que por tanto no se actualiza y que como parece lógico por la propia naturaleza no se amortiza. Los precios del suelo, sin embargo, no son los mismos que en los años 80 en España. La construcción si se amortiza, eso quiere decir, que el valor neto contable de la construcción va a tender a cero a lo largo del tiempo, puesto que la inversión que en su día se hizo se va a ir llevando a gasto poco a poco. Muchas veces,

sin embargo, ocurre que este tipo de instalaciones transcurrido el periodo de amortización se encuentra en buen estado y que puede ser utilizado perfectamente y que tiene un valor real y es susceptible de valoración para la persona que quiere adquirir una empresa puesto que el valor de sustitución de la misma sería muy superior al que el balance otorga a dicho activo.

También es importante señalar que existe un valor añadido en la empresa en funcionamiento por varias razones, en primer lugar existe un menor riesgo, puesto que las mismas al encontrarse en funcionamiento presentan una menor incertidumbre para el empresario. Al encontrarse en activo estas empresas tienen un hueco en el mercado, una cartera de clientes que en muchos casos es un activo importantísimo y que el balance no refleja, además de una estructura completamente constituida ya sea de trabajadores como de relaciones con proveedores, bancos y prestadores de servicio. Estos activos aparentemente sin valor alguno, pero imprescindibles para el correcto funcionamiento de la empresa pueden ser valorados de alguna forma, pues sería obviamente más caro establecer una empresa partiendo de cero que lo que podría reflejar un balance a pesar de que hubiésemos valorado los activos al precio que les correspondiesen. Esto es por este tipo de pseudoactivos intangibles que no se reflejan en los libros de las empresas pero que hacen que la empresa tenga alguien a quien vender, alguien formado para realizar el trabajo. Otro de los aspectos que muchas empresas no tienen en cuenta o no en la cuantía suficiente es el valor de marca que tiene la empresa, sobre todo en el caso de las PYMEs, tratándose de un valor importante para la empresa sobre todo en momentos de exceso de oferta como el actual.

También existe el caso contrario, en el que la empresa refleja un valor superior en libros al que sería prudente concederle a la empresa. Ejemplos recientes de este caso existen actualmente en España en sectores como el inmobiliario y el bancario. Esto se observa sobre todo en empresas cotizadas, ya que para esas empresas siempre existe un valor de mercado para sus fondos propios divididos en acciones, que en estos casos cotizan muy por debajo del valor en libros por lo que si sumamos el valor de todas las acciones que nos dará la capitalización de la empresa o el valor que dicha empresa tiene en el mercado muy inferior al que la empresa presenta en el balance. Esto

sucede sobre todo porque en estos casos las empresas no han tenido en cuenta, bien por normativa o por evitar realizar pérdidas en la actualidad, pérdidas pasadas, presentes o futuras que el mercado espera que produzcan pérdidas en las cuentas de resultados de las empresas en cuestión y que reduzcan por tanto el patrimonio neto de las empresas.

El valor de la empresa o “Enterprise value EV” en terminología anglosajona es utilizado para valorar empresas a groso modo y de forma rápida. En este caso sin embargo se tiene en cuenta el valor de mercado del capital, más el valor del pasivo, menos el efectivo que dichas empresas tienen en caja. Este enfoque es diferente al de la capitalización ya que no valora a la empresa por lo que vale para el socio, si no por lo que una empresa adquiriente debería pagar por el capital, que recordemos puede ser superior o inferior al valor en libros, más el pasivo que como es lógico deberá asumir, al ser estos compromisos de la empresa independientemente de la propiedad de la misma, menos lógicamente la caja que es un activo perfectamente valorable, líquido y utilizable en cualquier situación. La situación relativamente desconocida de que empresas cotizadas puedan ser valoradas por debajo de su valor en libros nos muestra que si en empresas con un marcado historial de éxito ocurre que los libros no reflejan el valor real, si no uno muy superior es fácil que esto pueda ocurrir en empresas más reducidas y con una trayectoria mucho más corta.

En todo caso podríamos decir que el valor de una empresa es el resultado del valor real de los activos, menos el pasivo y ajustando esta diferencia con las expectativas de rentabilidad que pueda tener la empresa. En el caso de las empresas cotizadas tenemos un valor de mercado constantemente en el que millones de inversores valoran constantemente a la empresa, decidiendo si compran o venden una acción en función de que piensen que se.

Pero como se ajusta el valor de una empresa a las expectativas de rentabilidad que le merezca al posible comprador. Como ya hemos visto en primer lugar deberemos valorar activos y pasivos a su valor real y buscar activos o pasivos que los balances de algunas empresas no reflejan como podría ser la marca o provisiones que se debieran

haber dotado y no lo hayan sido, pero esto no es suficiente, a no ser que se quiera liquidar la empresa. En tal caso sí es importante el valor de liquidación.

La valoración de los elementos del activo y pasivo a valor real es una tarea difícil y requiere de un conocimiento profundo de las técnicas a aplicar y del mercado, puesto que en algunos métodos se deberán tener en cuenta ventas similares en el entorno y aplicar correcciones cosa que no se puede reproducir de manera fidedigna por la persona que realiza el trabajo y cuyo coste sería demasiado elevado como para que fuese posible la contratación de un experto.

A continuación aplicaremos algunas formas de valorar empresas de distintas metodologías intentando ofrecer a un posible comprador una valoración más justa de la empresa que la simple asunción de que el valor de una empresa es el de su patrimonio neto.

Para varios de los métodos de valoración de empresas, es el caso de los métodos de valoración mixtos, el punto de partida es el valor sustantivo por lo que la contratación de una empresa que halle el valor real de los activos y pasivos es fundamental

En algunos activos como los de terrenos y construcciones existen valoraciones más o menos recientes realizadas por especialistas tasadores de cara a negociar pasivos con los bancos.

En las tasaciones se tienen en cuenta distintos criterios de valoración, como el valor de reposición, el valor de transacciones recientes de bienes similares en la zona y la devaluación por el uso que dichos bienes sufre. Una vez determinado el valor actualizado de los diferentes activos, sustuiremos estos por los valores anteriores, correspondientes a valores de adquisición desfasados o a valores contables total o parcialmente amortizados de bienes que aun tengan una vida útil que permita su utilización.

También hay que matizar que este será el valor de los elementos patrimoniales de la empresa en caso de venta, puesto que no hay que olvidar que para calcular el valor de liquidación deberíamos tener en cuenta también pasivos contingentes como las indemnizaciones por despido o gastos de desmantelamiento.

El valor del resultado hasta la fecha del resultado estaría incluido en la valoración al calcularse este valor como diferencia entre el activo y el pasivo a esa fecha. Deberíamos matizar que no se estaría contabilizando el impuesto de sociedades, factor que para esta valoración no es de gran importancia.

1.1. Valoración por métodos mixtos

La valoración de las empresas es complicada, pues hallar una valoración correcta es más complicado que en otros activos. Los diferentes métodos de valoración más comúnmente utilizados difieren en muchas ocasiones significativamente en sus resultados. Por ello es importante hallar el método más apropiado para la valoración de cada empresa.

1.2 Método clásico

En el caso del método de valoración clásico se parte del valor contable de la empresa que es, como hemos visto, la diferencia entre los activos y pasivos de la empresa ajustada, también llamado valor sustancial. Este sería bastante similar al valor de liquidación de los activos de la empresa, sin tener en cuenta gastos que se podrían originar por la liquidación de la misma en el caso de que el propósito fuese el de vender la empresa, puesto que en tal caso estos no se ocasionarían.

A este valor deberemos sumar el citado fondo de comercio, que en el caso de este método se entenderá como el mayor valor que la empresa tiene por estar en funcionamiento imputable a cuestiones como la marca, la cartera de clientes y otros criterios que se citan anteriormente.

Se podría asumir que el valor de la empresa es el que se deriva de aplicar la siguiente fórmula:

$$VE = Valor\ sustancial + Fondo\ de\ comercio$$

El problema de la utilización de este método es la libertad que este deja para la valoración de dicho fondo de comercio y que por lo tanto se realizará de forma estimativa y poco justificable, de modo se introducirá gran parte de subjetividad dentro de la valoración, sin embargo es un método muy utilizado en empresas de

tamaño reducido, en los que se cuenta con muchas referencias de empresas similares que hayan pasado por procesos de valoración.

En la práctica se utilizan varios métodos para la valoración del fondo de comercio, esto es así puesto que los resultados deben ser comparables con los de otras empresas que hayan sido valoradas.

a) Cómo múltiplos del beneficio:

No debemos confundir este método de valoración del fondo de comercio con el *Price earnings ratio* o *PER*, en cuyo caso se trata de un método de valoración de la empresa y que lógicamente deberá ser mayor al ser el fin de este método, la valoración de la empresa entera

$$FC = n \times \text{Beneficio neto}$$

Como vemos el valor de la empresa según este método es superior a la valoración que se podría desprender de los estados contables de la empresa. Esto responde a una mayor valoración de algunos activos que se encuentran parcial o totalmente amortizados y a otros que se encuentran contabilizados a precio de adquisición y que en la actualidad tienen un valor mayor.

La valoración del fondo de comercio es bastante pequeña en parte por la mala situación económica coyuntural que ha presionado a la baja los resultados en los últimos años.

b) Como múltiplo del cash flow:

En este caso utilizaremos el cash flow de la empresa para valorar la empresa, puesto que dará un valor más objetivo que será independiente de los criterios de amortización que la empresa utilice. Tampoco en este caso el fin es valorar la empresa si no el fondo de comercio.

$$FC = n \times \text{Cash flow}$$

Para la valoración en este caso se toma el valor sustancial y se suma una cantidad en concepto de fondo de comercio en función del sector en el que se trabaje.

En este caso hemos optado por sumar dos veces el flujo de caja libre.

c) Como múltiplo de las ventas

De forma análoga a los métodos de valoración del fondo de comercio enumerados también existe la posibilidad de realizar dichas valoraciones según las ventas de la compañía en cuestión.

$$FC = n \times Ventas$$

También se puede valorar el fondo de comercio en función de las ventas de una empresa en el caso por ejemplo de que dichas ventas sean importantes en el sector. En un despacho de asesoría por ejemplo, gran parte de los ingresos de la sociedad se traducirán en un beneficio.

Muchas veces se calcula dicho fondo de comercio con criterios subjetivos pero habituales en el sector. Así por ejemplo en el sector de las telecomos muchas veces el valor del fondo de comercio se estima por el número de abonados en el caso de compañías de telecomunicaciones, en la gran distribución por el número de metros cuadrados o por la superficie por ejemplo en las explotaciones agrarias

Estos métodos son útiles, puesto que son sencillos de calcular y fáciles de explicar, pero introducen muchas veces elementos de subjetividad en la valoración de las empresas, al no tener en cuenta lo bien o mal que una empresa puede estar siendo gestionada.

1.1.2 Método de la renta abreviada del “goodwill” o de la Unión de Expertos Contables (U.E.C) abreviado

Esta metodología se basa en la valoración del “goodwill” o fondo de comercio en función del superbeneficio, que no es otra cosa que el beneficio que una empresa es capaz de ofrecer y que supera a los activos sin riesgo.

Esto quiere decir que una empresa, que siempre conlleva la asunción de riesgo podrá dar un beneficio superior al de un activo sin riesgo, en cuyo caso asumiremos que tiene un fondo de comercio positivo o por el contrario puede tener un beneficio inferior al de los activos sin riesgo, ya sea positivo o negativo lo que hará que dicha empresa tenga un fondo de comercio negativo ya que será preferible invertir en activos sin riesgo.

$$E = A + a_n \times (B^o - R_f \times A)$$

Como vemos el valor de la empresa “E” resultara partiendo del valor contable ajustado de la empresa o valor sustancial “A” al que se le sumará el fondo de comercio entendido como la actualización mediante el factor a en t anualidades a una tasa k exigida,

$$a_n = \sum_{n=1}^t \frac{1}{(1+k)^n}$$

De la diferencia del resultado o beneficio B^o y la rentabilidad que se obtendría si se invirtiese una cantidad equivalente al valor sustantivo de la empresa en un activo sin riesgo.

Si la diferencia es positiva obviamente el resultado del fondo de comercio y por tanto la segunda parte del sumando de la formula arriba expuesta será positiva y por tanto aumentará el valor de la empresa, en caso contrario, resultará negativo y reducirá el valor de la empresa.

Este método es mucho más objetivo que los anteriores, puesto que tiene en cuenta tanto el coste de oportunidad del adquiriente como la tasa de descuento que se quiera utilizar según el mercado, sin embargo, no tiene en cuenta la naturaleza del negocio en

cuestión ya que por este método se valoraría de la misma forma una empresa de distribución minorista que una de biotecnología. En las anteriores en cambio se suelen utilizar multiplicadores que comúnmente actúan por costumbre en la compraventa de las empresas de distintos sectores.

1.2. Valoración por métodos relativos

1.2.1 El método PER

Esta metodología permite valorar una empresa únicamente teniendo en cuenta los resultados de la misma. Esto obviamente implica asumir que los resultados de la empresa a valorar se mantendrán estables de forma indefinida y no crecerán ni disminuirán. Asumir esto puede parecer muy simplista y poco realista, pero precisamente esta simplicidad del método ha propiciado que se trate de un método de amplísima difusión y que en ámbitos como el de los mercados de valores sea uno de los sistemas más utilizados para valorar acciones en función del valor de la empresa, ya sea con el resultado de la compañía o el beneficio por acción que para el caso es lo mismo.

Por la naturaleza del método obviamente deberemos realizar el análisis eliminando los posibles resultados extraordinarios, puesto que la venta de un activo que no forme parte de la actividad normal de la empresa con plusvalías o minusvalías podría distorsionar el análisis de la empresa y que por tanto en un ejercicio una empresa valiese mucho más que en otro distinto.

También es importante, tratándose de una venta de la totalidad de la empresa que alisemos los resultados de la misma teniendo en cuenta varios ejercicios de la misma puesto que en caso contrario podría ocurrir que valorásemos en exceso la situación coyuntural en la que se encuentre una determinada empresa.

$$PER = \frac{\text{Precio}}{\text{Beneficio}}$$

También existe una variante de la misma basada en los flujos de caja, ya que este concepto elimina el efecto que tiene la política contable de amortizaciones sobre la empresa.

$$PCFR = \frac{\text{Precio}}{\text{Cash Flow}}$$

1.2.2. Valoración por descuento de flujos de caja

Existe la posibilidad de valorar una empresa asumiendo que esta retornará unos beneficios o rentas. En esta variante se descuenta el valor de esos flujos generalmente 10 años y se considera que después de esos 10 años la empresa tendrá un valor que algunos autores también llaman valor residual y que será igual al valor a perpetuidad de los flujos de caja.

Generalmente se utiliza el flujo de caja libre o FCL puesto se trata de una variable financiera al contrario de lo que ocurre con el beneficio, que es una variable contable, y que por tanto desvincula la valoración de la empresa de los criterios contables que se utilicen para el cálculo del beneficio.

El FCL representa los fondos que se podrían extraer de la empresa sin alterar la estructura patrimonial de la misma y tiene en cuenta las inversiones que la empresa debe realizar para seguir con la actividad. Por ese motivo se utiliza este criterio y no simplemente el flujo de caja puesto que en ese caso no se valoraría el esfuerzo financiero que la empresa debería realizar para mantener la actividad de la empresa.

El criterio de flujo de caja es calculado añadiendo a los beneficios después de impuestos de una empresa el valor de las amortizaciones, ya que dicho concepto representa un gasto en la cuenta de resultados que no se corresponde con una salida de efectivo de la empresa y por tanto no puede considerarse pago.

Al eliminar este gasto del beneficio después de impuestos, sin embargo, se está eliminando el efecto de la obsolescencia y el uso del activo sobre el resultado, por lo que deberemos tener en cuenta este criterio como inversiones necesarias.

A los flujos de caja deberemos añadir tanto la inversión en activo fijo, como la que se deberá realizar en capital operativo o de trabajo, que reúne conceptos como el de las cuentas a cobrar o las existencias.

Existe un concepto añadido que se debe de tener en cuenta en los FCL con el fin de valorar empresas y es el de la capacidad de la deuda que no es otra cosa que los fondos que aporta el mantenimiento de una determinada estructura financiera en una empresa. En el caso de que esa empresa aumente sus fondos propios, si se mantiene la proporción entre fondos propios y pasivos, estos aportarán fondos gracias a un aumento de la deuda.

Por lo tanto para valorar la empresa por el descuento de flujos de efectivo deberemos estimar dichos flujos de caja libres en base a datos del pasado y proyectar una evolución de estos a futuro que en este caso realizaremos a 10 años, estimando tanto las inversiones que se darán probablemente en el futuro así como el aumento o disminución de los pasivos y activos corrientes que se puedan dar.

Posteriormente descontaremos estos 10 flujos de efectivo mediante una tasa de descuento y añadiremos un valor residual o a perpetuidad de la empresa que también descontaremos a fecha actual.

Vemos aquí como se descuentan los diferentes flujos de caja libres de esta empresa para la valoración

$$VE = \frac{FCL * (1 + g)^1}{(1 + k)^1} + \frac{FCL * (1 + g)^2}{(1 + k)^2} + \dots + \frac{FCL * (1 + g)^n}{(1 + k)^n}$$

Esta ecuación nos dará el valor de los flujos de caja para los primeros años, aquellos en los que contamos con información diferencial, esto es, los años en los que sabemos las cantidades aproximadas que la empresa destinará para la inversión en activo fijo u operativo, el comportamiento de la cifra de ventas aproximado y la evolución de los precios por poner algunos ejemplos. Lógicamente se tratará de aproximaciones que se podrán cumplir o no.

En el caso que nos ocupa por ejemplo, el cash flow tiene una vinculación mucho mayor que el beneficio con la cifra de ventas, por lo que su estimación podrá realizarse

estimando que la cifra de ventas se incrementará al menos en una cuantía similar al índice de precios de los alimentos no elaborados. Es por ello que elegimos para g , la tasa de crecimiento de los flujos de caja, el 1%, ya que dicha tasa es inferior a lo que los precios se suelen incrementar en el sector, pero de esta forma la estimación será más prudente y podremos decir que los flujos de caja libres con toda probabilidad se incrementarán por encima de dicho valor

También puede suceder que la pérdida de algún cliente importante impacte sobre la cifra de ventas y sobre el cash flow, como ha ocurrido recientemente en esta empresa, precisamente en el último ejercicio, cosa que la empresa ha sabido remediar captando nuevos clientes, por lo que se espera que la empresa vuelva a tener la cifra de negocios del año 2010.

A largo plazo, sin embargo, no se conocen tantos detalles de la posible evolución de las empresas ni de su entorno por lo que se hace necesario que dichas estimaciones se realicen en base a un valor residual que no será otra cosa que el valor de los flujos de caja libres descontados a perpetuidad mediante una tasa de descuento k y una tasa de crecimiento g .

Si aplicamos la fórmula anteriormente descrita con una tasa de crecimiento de los flujos de caja libres $g < k$ a perpetuidad estos se comportarán de manera similar a la siguiente expresión.

$$\text{Valor a perpetuidad} = \frac{CF \times (1 + g)}{k - g}$$

Finalmente la valoración de la empresa será la suma de los términos de flujo de caja descontados, más último término que también descontaremos a fecha actual puesto que será el valor residual de la empresa en el año 10.

La valoración de empresa será el resultado de la suma de todos los términos en el momento actual.

Tabla 16: Valor actual de los flujos de caja libres estimados.

Año	Flujos de caja libres	Flujos de caja libres actualizados
0	413.729,60 €	413.729,60 €
1	417.866,90 €	386.913,79 €
2	422.045,56 €	361.836,05 €
3	426.266,02 €	338.383,71 €
4	430.528,68 €	316.451,43 €
5	434.833,97 €	295.940,69 €
6	439.182,31 €	276.759,35 €
7	443.574,13 €	258.821,24 €
8	448.009,87 €	242.045,79 €
9	452.489,97 €	226.357,64 €
Suma	4.328.527,01 €	3.117.239,30 €

Fuente: Elaboración propia.

Para la realización de estos cálculos se ha utilizado la fórmula de descuento vista anteriormente. Se ha estimado un flujo de efectivo libre en base al procedimiento descrito tomando como referencia el beneficio neto y sumándole la inversión neta que la empresa estima que sería necesaria en los próximos años, inferior a la amortización, puesto que las inversiones en activo fijo que la empresa ha realizado en los últimos años tienen una vida útil suficientemente larga como para que no se tengan que repetir en mucho tiempo.

También se ha tenido una tasa de aumento de los FCL de un 1% anual ya que en el caso de esta empresa el FCL va bastante ligado a la cifra de ventas y esta se incrementaría al menos en la misma cuantía en la que lo harán los precios de la mercancía vendida que con bastante seguridad aumentará en una cifra mayor al 1% anual, a pesar de ello utilizamos el 1% por motivos de prudencia.

Los flujos libres de caja se han descontado a una tasa del 8%, puesto que activos considerados sin riesgo en el país como son los bonos a cinco años tienen una rentabilidad en la actualidad del 5,5% por lo que añadiremos una prima de riesgo del 2,5% para la adquisición de este negocio, que a pesar de ser poco cíclico a priori tiene mayor riesgo que la inversión en renta fija soberana

Tabla 17: Valor residual y valoración total de la empresa.

A) Valor residual en el año 9	8.106.815,47 €
B) Valor residual en el año 0	4.055.426,06 €
C) Valor actual de los FCL	3.870.687,76 €
B+C Valor de la empresa por descuento de flujos libres de caja	7.926.113,83 €

Fuente: Elaboración propia.

Para estimar la valoración residual o a perpetuidad se ha utilizado la fórmula anteriormente descrita, ya que con una tasa de incremento anual inferior a la tasa esperada el valor de los flujos de caja en el límite tiende al que se ha calculado.

La suma de los valores de los FCL y del valor residual ambos actualizados, será el valor de la empresa en la actualidad. De él se depende la valoración de la empresa en cuanto a los FCL que es capaz de generar.

Es importante tener en cuenta que este tipo de valoraciones son útiles en el momento en el que existe un comprador para la empresa. Se han realizado para esta empresa con el fin de conocer una forma más de que los socios puedan cumplir su objetivo de abandonar la actividad económica, en este caso vendiendo la sociedad.

Por lo tanto si hubiese comprador estas formas de valoración pondrían probablemente serían utilizadas para poner precio a la sociedad, en todo caso con un mayor rigor al poder incluir tasaciones por expertos de los diferentes bienes inmuebles y el resto del inmovilizado, cosa que es imposible realizar en este trabajo por motivos obvios de coste.

En el caso de que la empresa se vendiese, se daría lugar a una pérdida o ganancia patrimonial por la que se devengaría un impuesto por este motivo. La venta de la empresa se consideraría fiscalmente como la venta de cualquier bien del patrimonio del contribuyente en este caso el empresario.

No se tributaría por ITP en la modalidad de actos societarios al 1%, ya que no se realiza ningún tipo operación que se considere imponible, en el caso de los socios. Si deberá

tributar el adquirente de la empresa en el tipo normal del ITP que se encuentra actualmente en el 7%.

No cabe la renuncia a la exención por IVA de esta operación para el comprador y por tanto la posibilidad de evitar el pago del ITP puesto que tanto la ley del Impuesto sobre el valor añadido y el reglamento del mismo impuesto sólo contemplan la renuncia a la exención en el caso de que un sujeto pasivo de IVA realice operaciones con determinados bienes inmuebles exentos del pago de IVA.

2. Venta

Como ya hemos visto los socios de esta empresa y a la vez gerentes de la misma, no quieren seguir en el cargo que hasta ahora tenían. Por lo tanto una de las soluciones a la disolución o reconversión de la misma en sociedad patrimonial es la de la venta, por la que se obtendría a cambio dinero en efectivo o la fusión con otra sociedad por la que se obtendrían acciones de la sociedad absorbente, que ampliaría capital para de esta forma dar participación a los socios de la sociedad absorbida dentro del capital de la misma.

La última opción expuesta, consistente en la recepción de acciones o participaciones por parte de los socios no es considerada por los mismos como opción puesto que se convertirían en socios de otra sociedad en la que probablemente no tendrían la mayoría del capital y por tanto no tendrían el poder político de la misma, no pudiendo de esta forma decidir la política de distribución de dividendos y quedando por tanto a expensas de las decisiones del nuevo órgano administrativo.

Tampoco podrían influir en la gestión de la misma, cosa que por otra parte no pretenden hacer, dada su elevada edad.

Al tratarse de una opción, sin embargo, la tendremos en cuenta brevemente y explicaremos cual sería el procedimiento. Este caso es similar al de una venta de la sociedad, desde el punto de vista de los socios que se desprenden de su sociedad la única diferencia, pero de gran importancia, es la contrapartida que se recibe.

En el caso de que se venda la sociedad el socio vendedor recibe efectivo y en el caso de que esta sea absorbida por otra sin que se venda la sociedad antigua se recibirán acciones o participaciones de la nueva.

3. Fusión

Según el artículo 233 de la ley de sociedades de capital, existen distintos tipos de fusión, se puede dar la fusión por nueva creación y la fusión por absorción. En el caso de la fusión por nueva creación, todas las sociedades participantes se extinguirían y se daría lugar a una nueva sociedad. En el caso contrario la sociedad que va a absorber a la sociedad deberá emitir acciones o participaciones nuevas para entregárselas a los socios, por lo que deberá ampliar capital.

Los socios de la sociedad a absorber entregaran como pago en especie las acciones o participaciones antiguas a cambio de las acciones o participaciones nuevas y pasarán por tanto a ser socios de la nueva sociedad.

Para poder llevar a cabo la fusión deberá existir un proyecto de fusión que deberá ser aprobado por el órgano de administración de todas las sociedades participantes.

Además dicho proyecto de fusión deberá ser ratificado en todas y cada una de las sociedades participantes en junta general como indica el artículo 234 de la misma ley.

En él se deberán exponer tanto la denominación social de las sociedades participantes en la fusión y el domicilio social de las mismas, así como de la nueva sociedad en el caso de que la hubiere.

También deberá constar el tipo de canje de las acciones o participaciones, que se realizará sobre el valor real de la sociedad, de ahí la necesidad también en este caso de realizar la pertinente valoración de la sociedad, además de la posibilidad de compensación complementaria en efectivo.

Otro de los detalles de importancia será la fecha a partir de la cual se llevará a cabo el canje y el momento a partir del cual estas darán derecho a participar en las ganancias de la nueva sociedad, así como de las particularidades que se quiera añadir relativas a este derecho.

Respecto a la contabilidad, deberá tenerse en cuenta en el proyecto, la fecha a partir de la cual se considerarán las operaciones dentro de la nueva sociedad, así como los derechos que dentro de la nuevas sociedad o de la sociedad absorbente tendrán los

socios con acciones especiales y que tengan derechos especiales en la o las sociedades a extinguirse o las opciones que se le ofrezcan.

También deberán constar las ventajas de cualquier tipo que se le vayan a atribuir a los expertos independientes que hayan participado en la fusión, así como a los administradores de las sociedades que intervengan.

El informe de expertos que deberá emitir el o los expertos nombrados por el registro mercantil también es necesario para poder llevar a cabo la fusión según lo indicado por el artículo 236. En dicho informe se controlará que se cumple toda la normativa referente a la fusión de sociedades y al canje de las acciones o participaciones. El o los expertos podrán requerir a las a sociedades toda la información que estos crean necesaria para su cometido. Comprobarán que las valoraciones de las sociedades se hayan llevado a cabo de manera satisfactoria y que el capital de la nueva sociedad o el aumento de capital que surja de la absorción sea coincidente con los lo aportado por las sociedades participantes en la fusión.

Los administradores deberán emitir su propio informe explicando y justificando el proyecto de fusión sobre todo los detalles referentes a aspectos jurídicos y económicos , sobre todo respecto al canje de acciones o participaciones.

Tanto el proyecto de fusión como el informe de los expertos y el de los administradores deberán ser puestos a disposición de los socios, así como las cuentas de resultados de los tres últimos años y los informes de gestión y los informes de auditoría, así como el balance de fusión, en el caso de que este sea distinto del último balance anual aprobado por la junta.

El proyecto de escritura de la nueva sociedad o en su caso la modificación de los estatutos de la sociedad absorbente en el caso de que se trate de una absorción, también deberá ser facilitado a los socios.

4. Reconversión

Cuando se habla en este caso de reconversión, hablamos de cambiar al menos el objeto social para que la empresa pase de desarrollar una actividad económica definida, como es el comercio de fruta y verdura con Europa a arrendar sus activos como las naves y a gestionar los terrenos que tiene en explotación. Por lo tanto dicha empresa dejaría de llevar a cabo actividades comerciales para dedicarse exclusivamente a la reinversión de su patrimonio para los socios de la sociedad.

También existe la posibilidad de convertir la sociedad limitada en sociedad anónima una vez vendidos todos los activos y atendidos todos los pasivos para así crear una SICAV siguiendo todos los pasos que en correspondiente apartado. En este caso la sociedad resultante tendría un margen de actuación mucho más reducido, puesto que únicamente podría dedicarse a la inversión en activos financieros.

Para realizar dichos cambios sería necesario que se tomaran acuerdos con mayoría cualificada en una junta general, lo cual una vez llegado a un acuerdo no sería difícil al contar la sociedad únicamente con dos socios.

5. Disolución

En el caso de que se disolviese la sociedad se haría por acuerdo entre los socios puesto que si uno de ellos decidiese continuar con esta, para convertirla en sociedad patrimonial u otro tipo de sociedad, el socio que optase por disolverla podría hacerlo escindiendo su parte de la sociedad y luego disolviéndola. También podría darse el caso de que ambos socios no se pusiesen de acuerdo, en cuyo caso se deberá disolver la sociedad de forma automática al quedar el órgano de administración paralizado impidiendo el funcionamiento de la sociedad tal como especifica el artículo 363 del **Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio** ya que cada socio cuenta exactamente con el 50% del capital de la sociedad. Esto de todas formas no resultaría ser el óptimo ni probable puesto que ambos socios han manifestado la intención de dejar el negocio y lo que se plantea aquí son formas de recuperar el patrimonio de la sociedad.

En principio según el artículo 393 del texto refundido Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, todo socio tiene derecho a percibir su cuota de liquidación en forma en efectivo, salvo acuerdo por unanimidad de la junta por la que se podría recuperar tanto aportaciones no dinerarias como directamente activos no dinerarios de la sociedad. Estos lógicamente deberán estar valorados a su valor actual, no el contable.

Por tanto otra forma de recuperar el patrimonio de cualquier sociedad y que este pase a ser del socio de esta es la de liquidar y disolver la sociedad según los preceptos que la ley establece. Así pues según establece el artículo 368 del Real decreto legislativo o RDL la causa de esta disolución sería:

-Por mero acuerdo de la junta general.

Para ello el acuerdo debe cumplir los requisitos de la modificación de estatutos. Se trata de una competencia orgánica por lo que deberemos convocar una junta general. Como establece el artículo 286 deberemos redactar un texto con una explicación íntegra de la propuesta de modificación.

Como establece el artículo 287 deberemos explicar en la convocatoria con suficiente claridad los extremos que queremos modificar que en este caso será la disolución de la

sociedad. Además deberemos hacer constar en la convocatoria el derecho que corresponde a los socios a examinar el texto íntegro de la modificación así como a pedir el envío del mismo sin coste alguno.

Según el artículo 173 del reglamento que nos ocupa la convocatoria deberá realizarse mediante publicación en el Boletín oficial del registro mercantil o BORME o en la página web de la sociedad y de forma accesoria y voluntaria u obligatoria en caso de no disponer de página web, en uno de los diarios de mayor circulación de la provincia del domicilio social de la sociedad.

En la convocatoria de la sociedad deberá constar, según el artículo 174, en todo caso el nombre de la sociedad, la fecha así como la hora, el orden del día, en el que figuraran también los asuntos que se tratarán y el nombre y cargo de la persona que convoca la junta.

El lugar será, si los estatutos no dicen lo contrario el municipio donde se encuentre la sede de la sociedad y si no se especifica en la convocatoria se entiende que tendrá lugar en la sede de la sociedad.

En la junta general, que en este caso podría tratarse de una junta universal, ya que los socios pueden, al ser sólo dos personas, reunirse representando la totalidad del capital y tomar la decisión de liquidar la sociedad.

Una vez acordada la disolución, comenzará el plazo de liquidación, en el que la sociedad deberá sumar a su denominación social la extensión “en liquidación”.

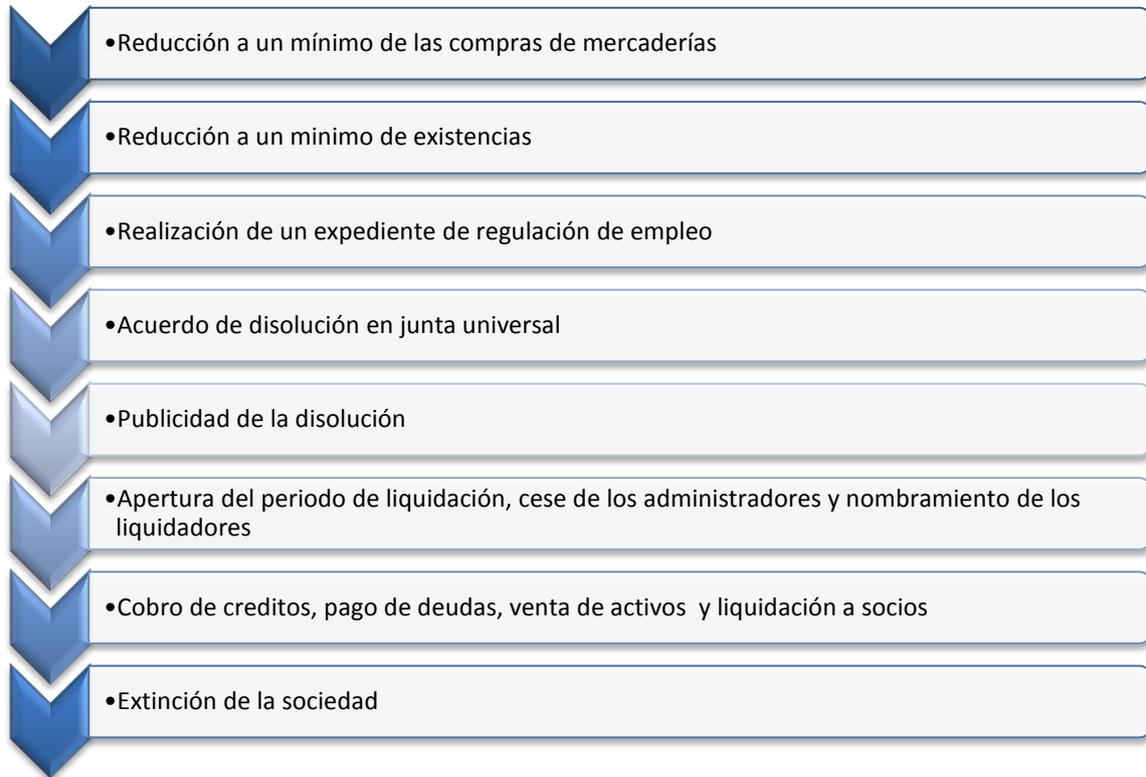
Los administradores dejarán de representar a la sociedad y salvo acuerdo contrario, se convertirán automáticamente en liquidadores de la sociedad.

A partir de este momento los liquidadores de la sociedad, que en este caso serían los antiguos administradores y en este caso los únicos socios deberán llevar la contabilidad de la sociedad, cobrar los créditos y pagar las deudas de la sociedad.

Se enajenarán activos parcial o totalmente en función de los posibles acuerdos que los socios hayan podido tomar, en cuanto a la satisfacción de las cuotas liquidativas de la sociedad.

En el caso de esta empresa, la sucesión óptima de los distintos pasos sería la siguiente:

Ilustración 4. Pasos óptimos en la sucesión.



Fuente: Elaboración propia.

Las cuotas liquidativas deberán ser tenidas en cuenta como una ganancia o pérdida patrimonial en cuanto a la fiscalidad.

CAPITULO 6: IMPACTO FISCAL.

1. Plusvalías y tributación

La fiscalidad influirá obviamente en la solución que los socios tomen. Es con toda seguridad el gasto más importante de todo el proceso de desinversión en la empresa para el socio, que no para la empresa, puesto que la indemnización por despidos será el gasto más importante de todos.

Los impuestos que los socios deberán pagar en procesos como estos se articulan básicamente por el impuesto de la renta de las personas físicas o el IRPF. También deberán satisfacer el impuesto de las transmisiones patrimoniales, pero visto el incremento patrimonial que ha tenido la empresa seguramente será de mayor importancia el impuesto sobre la renta de las personas físicas.

En el caso de que exista una venta o incluso un canje de participaciones por otras de una sociedad que absorbiese la empresa, cosa que los socios rechazan, existiría con toda seguridad una pérdida o ganancia patrimonial derivada de este hecho.

El resultado de dicha pérdida o ganancia patrimonial se calcularía según la ley del IRPF. En principio la ganancia patrimonial resultará de la acumulación de resultados positivos, no distribuidos a lo largo de la vida de la sociedad, que harán que lo aportado inicialmente como capital social sea sólo parte de los fondos propios de la sociedad. Como es lógico esto sólo sucederá si predominan los resultados positivos, sino incurriremos en pérdidas patrimoniales. Por lo tanto podremos concluir que la ganancia patrimonial será la que resulte de la siguiente ecuación.

$$\begin{aligned} & \textit{Pérdida o ganancia patrimonial} \\ & = \textit{Fondos propios} - (\textit{aportación inicial} \\ & \quad - \textit{devoluciones de capital}) \end{aligned}$$

No sólo deberemos tener en cuenta la cifra expresa de capital social puesto que este se puede haber incrementado a cargo de reservas o disminuido al devolver parte de lo invertido por los socios en el momento de la creación de la sociedad, evitando así el pago de impuestos por rentas de personas físicas, ya que la empresa puede disminuir el capital social de la empresa y efectuar devoluciones de capital que se considerarán

meras devoluciones de capital y no ganancias ni rentas, siempre y cuando dichas devoluciones no superen en valor el coste de adquisición o las aportaciones de los socios para esa participación.

Por lo tanto el valor de la ganancia o pérdida patrimonial será simplemente la diferencia positiva o negativa de lo obtenida por la empresa vendida ya sea en efectivo o en especie, en el caso de que la empresa se fusionase con otra, menos lo aportado inicialmente por el socio minorando las aportaciones de este con las devoluciones de capital o venta de derechos de suscripción preferente que hayan podido darse durante la vida de la sociedad.

Es importante tener en cuenta este último aspecto ya que se trata de una forma de diferir el pago de impuestos de los socios y muchas empresas lo utilizan. Esto no les exime de pagar el impuesto, ya que finalmente la ganancia patrimonial será mayor al considerarse menor la aportación inicial.

Los impuestos sobre las ganancias patrimoniales se integran como se ha visto dentro del impuesto sobre la renta de las personas físicas. Existen dos bases imponibles que se calculan de forma independiente.

En primer lugar la base imponible general. Aquí es donde se integrarán las rentas del trabajo así como a las rentas del capital inmobiliario y ciertos tipos de rendimientos de capital mobiliario como los derivados de la propiedad intelectual o industrial, el arrendamiento de negocios, minas, bienes muebles o subarrendamientos, además de la cesión de los derechos de imagen.

También se integran en la base general los rendimientos de actividades económicas.

Posteriormente se imputan las rentas que hacienda estima por diversos conceptos, como por ejemplo, la tenencia de una vivienda no habitual y no arrendada.

Todo esto integra o se compensa, hasta un límite del 25% del saldo positivo que hayamos obtenido con las pérdidas o ganancias patrimoniales no derivadas de la venta de elementos patrimoniales, que no es el caso que nos ocupa y que se derivan de subvenciones, de ganancias del juego y otras. Las pérdidas patrimoniales que no se

hayan podido compensar, por no existir saldo positivo en las rentas o ser superiores al 25% de estas podrán compensarse en los 4 años siguientes en las mismas condiciones.

El resultado del cálculo de estas rentas y estas ganancias o pérdidas patrimoniales, se llamará base imponible general y el tipo que se le aplicará, será progresivo desde un mínimo exento llamado mínimo personal o familiar que tendrá en cuenta factores personales del contribuyente tales como su edad, el número de descendientes o ascendientes así como el grado de discapacidad que el mismo pudiese padecer y que no formará parte de la base imponible, hasta un máximo que dependerá del tramo autonómico que aplique cada comunidad autónoma. El tipo máximo estatal es desde la publicación del Real decreto ley 20/2011 de medidas urgentes y con una duración inicial de 2 años del 30,5% para la base imponible general a partir de 300.000 euros a los que habría que añadir la escala autonómica que las comunidades autónomas fijan por su cuenta y que podría llegar al 56% como en el caso de Cataluña, comunidad con un tipo máximo más elevado.

La otra base imponible a calcular, la que afecta a las plusvalías por enajenación de elementos patrimoniales del socio, es la denominada base imponible del ahorro y la peculiaridad de esta, es que hasta hace muy poco el tipo aplicable a la misma era fijo y no progresivo.

Se calcula obteniendo en primer lugar las rentas derivadas de la participación en fondos propios de entidades, esto es, los dividendos de empresas que el socio obtenga por su condición de socio, los intereses que se obtengan por ceder capitales propios a terceros, por lo que aquí se contabilizarán los intereses tanto por préstamos otorgados directamente al prestatario como los intereses que se deriven de plazos fijos y otras imposiciones en bancos e instituciones de crédito. Cualquier renta que tenga como origen la imposición de capitales y operaciones de capitalización.

Las pérdidas o ganancias patrimoniales que tengan la venta de elementos patrimoniales, como en este caso, se integrarán en la base imponible del ahorro. Se calcularía como se ha explicado anteriormente y sólo se podrán compensar las pérdidas patrimoniales de este tipo con ganancias patrimoniales del mismo tipo, no como en la base general con las rentas en este caso del ahorro. Ocurre lo mismo con

las rentas del ahorro, estas podrán ser compensadas sólo con futuras rentas positivas del ahorro.

Deberemos tener en cuenta que aunque los beneficios que se puedan obtener por la disolución y venta de los activos de la sociedad tendrán como es lógico un periodo de generación superior a 2 años no se podrá aplicar la reducción por irregularidad, ya que esta solamente se aplica a las rentas del trabajo, no así a las del ahorro.

Sucedo que los tipos impositivos de esta base imponible son más bajos, al menos en los tramos altos, que los de la base general, por lo que podemos decir que la tributación de las ganancias patrimoniales por venta de activos, al menos en esos tramos, es más ventajosa que la que se aplica por ejemplo a las rentas del trabajo. Esta, sin embargo, ha aumentado en los últimos años debido a las dificultades macroeconómicas que atraviesa el país y a la necesidad de ingresos que por parte del estado, que se han dado.

Así este impuesto ha pasado de ser completamente lineal, puesto que únicamente existía un tipo del 18% con independencia de la cuantía de la plusvalía o de las rentas del ahorro a existir tres tramos del impuesto, por lo que en la actualidad, si se trata de un impuesto progresivo. Las últimas medidas transitorias que se han aprobado en el Real Decreto ley 20/2011 del 30 de diciembre de 2011 establecen una subida del tipo aplicable a la base imponible del ahorro, sobre la modificación llevada ya a cabo en 2009, a través de la cual este impuesto se convertía en progresivo estableciéndose dos tramos. Las subidas aplicadas por el citado Real Decreto ley de 2011 se activan en principio para los años 2012 y 2013 y añaden un escalón más a la tributación. En la actualidad por tanto existen los siguientes tipos:

Tabla 18: Tipos finales aplicables a la base del ahorro en 2012 y 2013

Base liquidable del ahorro - Hasta euros	Cuota integra	Resto base del ahorro - Hasta euros	Tipo
- €	- €	6.000,00 €	21%
6.000,00 €	1.260,00 €	18.000,00 €	25%
24.000,00 €	5.760,00 €	En adelante	27%

Fuente: Elaboración propia.

Por lo tanto, para conocer el efecto fiscal de cada una de las opciones que tienen los socios, sólo deberemos aplicar los distintos tipos impositivos a las plusvalías que obtengan según por cuál de ellas opten

El socio, sin embargo, que decidiese disolver su sociedad además debería pagar también el impuesto sobre las transmisiones patrimoniales que para las operaciones de este tipo asciende al 1% del importe global de la transmisión patrimonial en este caso y no de la plusvalía de la sociedad. Esto supone que pese a ser un impuesto con gravamen menor se aplica a una base imponible mayor por lo que deberemos tenerla en cuenta. Se pagaría incluso aunque hubiésemos incurrido en pérdidas.

Según el artículo 25 del Real decreto legislativo 1/1993 de 24 de Septiembre la base imponible será: “en la disminución de capital y en la disolución, la base imponible coincidirá con el valor real de los bienes y derechos entregados a los socios, sin deducción de gastos y deudas”.

Y como habíamos expuesto anteriormente y citando el artículo 26 del mismo Real decreto legislativo la cuota será La cuota tributaria se obtendrá aplicando a la base liquidable el tipo de gravamen del 1 %.

Además también deberemos satisfacer y de forma accesoria el Impuesto sobre actos jurídicos documentados o AJD que en el caso de las disoluciones es del 0,5% del valor real de los bienes entregados a los socios.

Cualquier venta o permuta de participaciones por participaciones o acciones de una sociedad absorbente tendrá como consecuencia una pérdida o ganancia patrimonial por lo que se deberá reconocer esta en el impuesto sobre la renta.

En el caso de que se decida vender la sociedad, no se tratará de un acto societario, si no de una compra venta de un elemento patrimonial y por tanto el importe total de esta compraventa deberá tributar por el impuesto de transmisiones patrimoniales, sin deducir gastos ni comisiones, al tipo normal del 7% y que deberá satisfacer el comprador de la empresa.

Para comparar que tipo de opciones es la más beneficiosa para el empresario realizaremos un estudio teniendo en cuenta tanto el efecto de los impuestos como de las cargas por despedir a la plantilla sobre su patrimonio real.

2. Posibilidades de actuación de los socios.

2.1. Disolución de la empresa

En este caso el reparto de las cuotas liquidativas de la sociedad podrá representar una pérdida o ganancia patrimonial y que pasará a formar parte de la base imponible del ahorro de cada socio independientemente de la naturaleza de dicha cuota liquidativa, esto es, de que se reparta en especie o en efectivo. Deberemos tener en cuenta que para la devolución en especie deberá existir un acuerdo unánime de los socios.

En este caso sucederá de forma análoga a la venta de la empresa, que los socios deberán declarar plusvalías en este caso de las cuotas liquidativas sobre las aportaciones de fondos que se hayan realizado a la empresa. En este caso no se comparará el valor de la venta de la empresa si no el valor de las cuotas liquidativas, ya sea en efectivo como en especie.

Lógicamente a misma valoración de la empresa y en el caso de que se pudiese vender la empresa por su valoración, la plusvalía sería superior en el caso de la venta, ya que en ese caso no se tiene que indemnizar a los trabajadores al contar estos con una solución de continuidad.

La plusvalía en este caso resultaría del siguiente cálculo.

$$\text{Plusvalía} = \Sigma CL - (AS - DC)$$

Donde CL son las cuotas liquidativas que se satisfagan al cliente y AS son las aportaciones del socio, bien en forma de capital o prima de emisión que será minorada en valor por las distintas devoluciones de capital o prima de emisión DC que se hayan podido practicar a lo largo de la vida de la sociedad

Es importante que tengamos en cuenta que la posible devolución de elementos que formen parte del activo de la empresa, deberá ser a valor de mercado y no a valor contable puesto que el valor en libros es muchas veces inferior al valor de mercado de los activos.

En el artículo 37 1e) de la ley 35/2006, de 28 de noviembre del impuesto sobre la renta de las personas físicas, se encuentra regulado específicamente el caso de la ganancia patrimonial por la liquidación de una sociedad y su valoración:

“En los casos de separación de los socios o disolución de sociedades, se considerará ganancia o pérdida patrimonial, sin perjuicio de las correspondientes a la sociedad, la diferencia entre el valor de la cuota de liquidación social o el valor de mercado de los bienes recibidos y el valor de adquisición del título o participación de capital que corresponda.”

Como hemos visto una valoración de los elementos patrimoniales de la empresa resulta imposible a efectos de este trabajo de fin de carrera por motivos económicos, por lo que optaremos por utilizar la valoración de la empresa según el descuento de flujos de efectivo y supondremos que el valor de la empresa y de los elementos patrimoniales de la misma para la liquidación serán los que recoge esa valoración, minorada por la cantidad que se deberá abonar a los trabajadores en concepto de indemnizaciones por despido.

Sabemos que las plusvalías en este caso surgirán de la diferencia entre el valor por el que se enajene la empresa menos el valor de adquisición de la empresa

Por lo tanto sabiendo que el coste de adquisición de las participaciones de los socios fue de 3.005,06 euros en conjunto y que no se han realizado devoluciones de capital algunas podemos obtener las plusvalías de cada socio por aplicación de la fórmula para la obtención de la plusvalía.

Este cálculo se realiza con independencia de cuál sea la cifra de capital en los libros, puesto que por ejemplo en esta empresa se han realizado varias ampliaciones de capital de la empresa con cargo a reservas por lo que ese no será el coste de adquisición de la participación. Podría en algunos casos ocurrir lo contrario, que la empresa se viera obligada a realizar reducciones de capital por la acumulación de pérdidas, en cuyo caso tampoco se correspondería el coste de dicha cifra de capital con el coste de adquisición o simplemente que las participaciones o acciones se adquirieran con prima de emisión.

Vamos a realizar el cálculo de las plusvalías que se generarían en este caso sobre la base de la valoración por descuento de flujos que se ha realizado en el capítulo de valoración de empresas, ya que la valoración de la empresa a partir de la tasación de sus elementos patrimoniales no resulta posible para la elaboración de este TFC. En el caso de disolver la empresa deberemos hacer frente a un pasivo que no se refleja en la contabilidad y que por tanto será tratado como un pasivo contingente derivado de la necesidad de rescindir los contratos laborales con los empleados. Por lo tanto tendremos en cuenta este concepto calculado en el capítulo de trabajadores lo tendremos en cuenta en su importe integro al no corresponder la aplicación del efecto fiscal a este gasto, por cesar la actividad económica de la empresa y no poder utilizar bases imponibles positivas en el futuro para deducir el gasto.

Tabla 19. Cálculo plusvalías en la disolución de sociedades

A) Valor de la empresa determinado por descuento de flujos	7.926.113,83 €
B) Gasto por indemnizaciones	2.000.926,45 €
C) Valor de liquidación A-B	5.925.187,38 €
D) Valor de liquidación correspondiente a un socio al 50%	2.962.593,69 €
E) Valor de adquisición de la participación	1.502,53 €
F) Devoluciones de capital realizadas	- €
G) Plusvalía C-D-E+F	2.961.091,16 €

Fuente: Elaboración propia

Como podemos observar en la tabla, se ha tenido en cuenta en este caso la indemnización que corresponde a los trabajadores en el supuesto de que se liquide la sociedad, posteriormente también se han calculado las plusvalías en función de lo que marca la normativa.

A estas plusvalías aplicaremos los tipos impositivos aplicables a la base del ahorro sin perjuicio de los mínimos personales exentos que el empresario pueda tener pero que no son de relevancia en este cálculo.

Con estos tipos aplicables en los años 2012 y 2013 obtendremos la cuota íntegra que resultaría de la operación de liquidación.

Tabla 20. Aplicación de tipos impositivos a la plusvalía

Tramos	Cuota íntegra
Primeros 6.000€	1.260,00 €
Hasta 24.000€	5.760,00 €
Resto	793.014,61 €
Total cuota íntegra	800.034,61 €

Fuente: Elaboración propia.

El resultado de aplicar los distintos tipos a cada tramo da un resultado de 800.034,61 euros para cada socio. Esta sería la carga impositiva que cada uno de ellos debería soportar en caso de que se liquidase la sociedad por los 2.961.091,16.

Tabla 21. Aplicación del Impuesto sobre transmisiones patrimoniales en la disolución de la sociedad

Base imponible por socio	2.962.593,69 €
Tipo impositivo por actos societarios	1%
Cuota íntegra	29.625,94 €

Fuente: Elaboración propia.

También deberemos tener en cuenta que en el caso de operaciones societarias se produce un hecho imponible según la normativa española y que se traducirá en el

pago del ITP o impuesto de transmisiones patrimoniales. Este impuesto es para las operaciones societarias de constitución, ampliación o reducción de capital así como para las disoluciones de un 1% aunque en el caso de las constituciones y ampliaciones se encuentra suspendido.

2.2. Venta de la empresa

Este es quizá el caso más sencillo para la evaluación de las plusvalías generadas y del efecto impositivo ya que se trata de una mera operación de compra venta de elementos patrimoniales del empresario, que ya se encuentran valorados a un valor determinado, en este caso el valor de todas las aportaciones en forma de fondos propios y como ya se ha explicado, minoradas por las devoluciones de capital o de prima de emisión que se hayan podido dar durante la vida de la empresa.

Por lo tanto conociendo el importe de venta de la sociedad y los gastos inherentes a la transacción que corran a cargo del socio, que minorarán dicha plusvalía y el valor de todas las aportaciones realizadas por los socios determinaremos las plusvalías generadas por esta venta. Para ello restaremos al valor de la venta los gastos satisfechos por el socio para la venta de dicha sociedad y a ello restaremos el valor de las aportaciones que el socio ha realizado. Con ello habremos obtenido la plusvalía de la operación a efectos impositivos, que posteriormente pasará a formar parte de la base imponible del ahorro.

Una vez contabilizada la plusvalía en dicha base imponible del ahorro que será el resultado de integrar tanto las plusvalías derivadas de la venta de elementos patrimoniales como las rentas del ahorro, en el caso de que no hubiese saldos negativos de años anteriores a compensar, se procede a aplicar los tipos impositivos a la plusvalía, en el supuesto de que fuese la única plusvalía y no existiesen rentas del ahorro ese año, serán aplicados los tres rangos del tipo impositivo sucesivamente debido a que el importe de la plusvalía supera ampliamente el escalón que da pie a la tributación al tipo máximo establecido en los 18.000 euros, a los primeros 6.000 euros

se aplicaría un tipo del 21% a los siguientes 12.000 del 25% y todo lo que excediese de 18.000 euros al 27%, como indica la tabla 18 por lo que la mayor parte de dicha plusvalía tributaría a un tipo del 27 %. El hecho de que existan o no otras rentas del ahorro y otras plusvalías carece de importancia ya que afectaría muy poco a la tributación puesto que la mayor parte de las plusvalías tributan al 27%. No se produciría el salto a una tributación superior de una cantidad de fondos por el mero hecho de esta plusvalía. La existencia de otras rentas del ahorro y de más plusvalías únicamente aumentaría la base imponible en el rango de la tributación al tipo máximo, que se alcanza holgadamente únicamente con la plusvalía de la venta.

Las plusvalías en este caso dependerán del precio que pague el comprador de la empresa que suponemos que pagará el valor calculado de la empresa en función de los flujos de caja que se prevé que la empresa genere en el futuro. En este caso no procede el descuento de las indemnizaciones, puesto que no se realizarían despidos algunos, si no que la empresa pasaría a manos del comprador sin que se alterase la plantilla en absoluto.

Suponiendo que se paga lo que correspondería por el descuento de flujos que la empresa va a generar, la plusvalía sería superior a la que se originaría por una disolución de la sociedad puesto que en este caso no se deberá hacer frente a las indemnizaciones de los trabajadores.

Tabla 22. Calculo de plusvalías en la venta de la sociedad

A) Valor de venta de la empresa determinado por descuento de flujos	7.926.113,83 €
B) Efectivo percibido por cada socio al 50%	3.963.056,91 €
C) Valor de adquisición de la participación	1.502,53 €
D) Devoluciones de capital realizadas	- €
E) Plusvalía B-C+D	3.961.554,38 €

Fuente: Elaboración propia.

Se calcula en este caso la plusvalía que se ha generado siguiendo la normativa. Por lo tanto se resta el valor de adquisición de las participaciones, sin perjuicio de lo que indique la cifra de capital social y se suman posibles devoluciones de capital que se hayan podido dar hasta el límite de lo aportado, cosa que no ocurre en este caso.

Tabla 23. Aplicación de tipos impositivos en la venta de la sociedad

Tramos	Cuota íntegra
Primeros 6.000€	1.260,00 €
Hasta 24.000€	5.760,00 €
Resto	1.063.139,68 €
Total cuota íntegra	1.070.159,68 €

Fuente: Elaboración propia.

Para el cálculo de la carga impositiva que se generará por la venta de la sociedad es necesario que apliquemos los distintos tramos a las plusvalías. En este caso la cuota íntegra que se produciría si el empresario sólo realizase esta operación en el año sería de 1.070.159,68 euros.

En el caso de la venta de la sociedad también se produce un hecho imponible por el ITP, pero en este caso este deberá ser satisfecho en su totalidad por el comprador de las participaciones de la empresa. En este caso el tipo no es del 1% ya que no se trata de una operación societaria, si no de una venta de un activo patrimonial.

2.3. Cambio de objeto social de la empresa.

En este caso no existiría una ganancia o pérdida patrimonial. Simplemente se cambiaría el objeto social de la empresa para que esta realizase actividades como el arrendamiento de los elementos patrimoniales. Por lo tanto no existiría ninguna pérdida ni ganancia patrimonial puesto que los socios mantendrían su participación dentro de la empresa y no se realizaría ninguna enajenación de elementos patrimoniales de los socios y tampoco se percibirían cuotas participativas.

Sólo existiría un cambio de fiscalidad dentro de la misma empresa debido a que por carecer de una actividad económica en el sentido estricto de la palabra dejaría de tener derecho a la aplicación de ciertas deducciones y a tipos reducidos. Tampoco podría aplicar la normativa fiscal por el mantenimiento y fomento del empleo, ya que carecería de empleados.

Sería posible también realizar el activo que la empresa no desee arrendar y que una vez liquidados los pasivos que la empresa desee una parte de la liquidez de la empresa fuese devuelta a los socios en forma de dividendos hasta el límite de la reserva legal. Si se deseara repartir una cantidad mayor aun, esta deberá ser realizada contra el capital de la sociedad, en cuyo caso no se tratará de rentas del ahorro, ni de plusvalías a no ser que dicha reducción supere el valor de adquisición de las participaciones o lo aportado por el socio, en cuyo caso si existirá un ganancia patrimonial. En este caso la tributación sería similar a la que se produciría en el caso de la disolución de sociedades pero en menor grado puesto que la ganancia patrimonial sería inferior a la de la disolución por permanecer parte del patrimonio en la sociedad con el nuevo objeto social.

Antes de realizar estos cambios en la empresa, también sería necesario terminar la relación laboral con los trabajadores, de la misma forma que en la disolución de la sociedad. Esto tendría un coste para la sociedad. Dicho coste coincidiría con el calculado para las indemnizaciones, pero el socio no se vería afectado por el efecto impositivo que conlleva declarar una ganancia patrimonial, por lo que el socio sólo se

vería afectado indirectamente por el pago de las indemnizaciones que lógicamente reducirían el valor de su empresa en la cuantía correspondiente

Si se opta por seguir manteniendo la sociedad para que esta realice actividades de inversión y arrendamiento de sus activos, no se producirá ninguna plusvalía a efectos fiscales por lo que es posible diferir el pago de los impuestos por dicha plusvalía. Se ha agrupado esta opción con la de reconvertir la sociedad, una vez vendidos los activos, en una S.A. y posteriormente en SICAV porque el efecto es exactamente el mismo, ya que la empresa deberá rescindir los contratos laborales y no se producirá plusvalía alguna al no producirse una venta o liquidación de la sociedad.

Tabla 24. Calculo de la plusvalía en la transformación de la sociedad

A) Valor de la empresa determinado por descuento de flujos	7.926.113,83 €
B) Gasto por indemnizaciones (con efecto fiscal)	1.300.602,19 €
C) Valoración de la participación del socio en la nueva sociedad	3.312.755,82 €
D) Valor de adquisición de la participación	1.502,53 €
E) Devoluciones de capital realizadas	- €
F) Plusvalía C-D+E	3.311.253,29 €

Fuente: Elaboración propia.

Como se puede observar en esta tabla el gasto por indemnización ha sido minorado, pues podrá ser compensado con bases imposables positivas en el futuro al contrario de lo que ocurre en el caso de la disolución y en la conversión de la sociedad en SICAV, puesto que no se podrán aportar a dicha sociedad activos no financieros y el activo por impuesto diferido no se entiende como tal.

2.4. Reconversión de la S.L. en SICAV

En este caso se deberán contemplar todas y cada una de las características de ese tipo de sociedades que se explican en el capítulo correspondiente a esas sociedades. En primer lugar hay que tener en cuenta que en el caso de las SICAV se trata de sociedades anónimas, por lo que en el caso de que se optase por esta modalidad de reconversión se debería cambiar la forma jurídica de la sociedad de sociedad limitada a sociedad anónima, cosa que no plantea ningún inconveniente ya que se alcanza el capital mínimo de estas y por lo tanto podríamos decir que se trata de un mero trámite.

El siguiente paso es el de enajenar todo el activo físico, pues una SICAV como se expone en su descripción, sólo puede contener en su activo, activos líquidos o valores cotizados por lo que el activo de la sociedad anónima deberá quedar totalmente convertido en efectivo o repos por ejemplo. La venta del activo sería similar al que se realizaría en una liquidación de sociedades. Las personas que realizan esta venta buscarían a posibles interesados en la zona o a empresas del sector que pudieran necesitar dichos activos, también se puede realizar dichas enajenaciones mediante subasta pública aunque a un coste mayor y un resultado un tanto incierto, es si rápido.

A continuación deberán buscarse más accionistas para poder llegar a la cifra accionistas mínima que se establece para estas sociedades, cosa que por otra parte realizará el banco donde se desee depositar las acciones de dicha sociedad, cosa que deberán cumplir esas acciones puesto que se tratará de un producto cotizado.

Todos los procedimientos para la constitución, una vez que se han liquidado todos los pasivos y que la empresa cuenta con tesorería como único activo al haber vendido todos los demás, se explican en profundidad en el capítulo correspondiente.

No se produce ningún tipo de imposición igual que en el caso anterior, pues no se produce plusvalía alguna ya que no se desinvierte en la sociedad ni vendiendo, no disolviendo la sociedad.

Tabla 25. Cálculo de la plusvalía en la transformación de la sociedad II

A) Valor de la empresa determinado por descuento de flujos	7.926.113,83 €
B) Gasto por indemnizaciones (sin efecto fiscal)	2.000.926,45 €
C) Valoración de la participación del socio en la nueva sociedad	2.962.593,69 €
D) Valor de adquisición de la participación	1.502,53 €
E) Devoluciones de capital realizadas	- €
F) Plusvalía C-D+E	2.961.091,16 €

Fuente: Elaboración propia.

En este caso no se ha minorado el importe del gasto por indemnizaciones de la sociedad, ya que dicho gasto no será compensable en un futuro y deberá ser dado de baja antes de la creación de la SICAV.

3. Impacto fiscal del abandono de la actividad económica

Como hemos visto el impacto fiscal inmediato es menor en el caso de cambiar el objeto social de la empresa o el de reconversión de la sociedad a una SICAV ya que en teoría no se desinvierte en una empresa que es, por decirlo de alguna manera, el hecho que da lugar a una modificación patrimonial del socio.

Esto quiere decir que el socio no pagará en esas dos opciones por la revalorización que dicho elemento patrimonial ha sufrido a lo largo de los años. Esto no quiere decir que el hecho imponible desaparezca, pues ventas o disoluciones en un futuro deberán tributar, si no que se difiere esa obligación tributaria en el tiempo y por lo tanto se aplaza hasta que ocurra. El diferimiento tiene la ventaja para el socio de que puede seguir teniendo rentabilidad de ese capital que de otra forma dejaría de estar en poder del socio. Según los resultados de este análisis podemos decir que las formas de cesar la actividad de una forma menos gravosa para el empresario, son la venta o la transformación de la sociedad en tipo de sociedad a través de la que canalizar las inversiones a partir de ese momento. Las razones son que la disolución de la sociedad conlleva tanto el pago de una cantidad importante para la empresa en concepto de indemnizaciones, así como una alta tributación por las plusvalías obtenidas. Hay que matizar que cuanto mayor y más antigua sea la plantilla y mayores plusvalías tenga la empresa mayor será el efecto.

Tabla 26. Resultado de las distintas alternativas

	Disolución de la sociedad	Venta de la sociedad	Cambio objeto de la sociedad	Transformación en SICAV
Valoración	7.926.114 €	7.926.114 €	7.926.114 €	7.926.114 €
Indemnizaciones por despido	2.000.926 €	- €	1.300.602 €	2.000.926 €
Plusvalía por socio	2.961.091 €	3.961.554 €	3.312.756 €	2.961.091 €
Impuestos- varios	829.661 €	1.070.160 €	0€	0€
Resultado final	2.131.431 €	2.891.395 €	3.312.756 €	2.961.091 €

Fuente: Elaboración propia.

En el caso analizado la mejor opción es la reconversión de la sociedad. La disolución de la sociedad difícilmente va a ser mejor en empresas con empleados, puesto que las indemnizaciones reducirán el beneficio o el valor de la empresa y las plusvalías tributarán a los mismos tipos que en la venta de sociedades. Otro punto a favor de la venta de la sociedad es que los trabajadores conservarán su puesto de trabajo y que por lo tanto será una opción mejor para la sociedad.

Hay que tener en cuenta, sin embargo, que en los casos en los que no se disuelve ni vende la sociedad el patrimonio de esta sigue siendo propiedad y de la sociedad, por lo que a efectos legales esta sigue existiendo aunque se haya variado la actividad de esta. Por lo tanto en el caso de que finalmente se desee disolver la sociedad y traspasar ese patrimonio a nombre de los socios estos deberán tributar por plusvalías

La reconversión de la sociedad y sobre todo en el caso de que el empresario desee conservar los activos de la empresa y seguir invirtiendo, es una mejor alternativa a la disolución, pues no se tributará por plusvalías y sólo implica cambiar el objeto social, los activos como por ejemplo las naves o terrenos permanecerán en poder del empresario. En el caso de los empresarios cuya empresa tenga el capital mínimo necesario para constituir una SICAV una vez vendidos todos los activos y satisfecho todos los pasivos, esta puede ser una buena alternativa si se desea invertir en activos financieros, por las ventajas que dichas empresas tienen y que se explican en el capítulo correspondiente. Si por el contrario la intención del socio no es la de seguir invirtiendo a largo plazo la mejor solución es vender la empresa ya que por una parte se conservarán los puestos de trabajo y por otra no deberá satisfacer las correspondientes indemnizaciones, tampoco tiene sentido reconvertir la sociedad para posteriormente disolverla en el corto plazo.

Por lo tanto y en el caso de esta empresa en concreto, con esta estructura patrimonial y esta plantilla para la propiedad la mejor opción si desea recuperar el patrimonio para dedicarlo al consumo, para constituir una cartera de fondos o para dedicarlo a cualquier fin que no encaje en los supuestos de reconversión de sociedades; la mejor opción por encima de la disolución es la de vender la empresa. En el caso contrario, si

la intención de los socios es la de seguir invirtiendo, ya sea en activos inmobiliarios o financieros la mejor opción es mantener la empresa con otro objeto social u otra

Una vez se ha decidido desinvertir en la sociedad y en el caso de que el resultado económico fuese positivo el o los empresarios deben pensar en qué tipo de activos reinvierten dicho resultado y qué tipo de inversión quieren realizar. De ello dependerá el tipo de activo en el que se podrá invertir.

Cabe la posibilidad de que el antiguo empresario desee emprender y crear una nueva empresa y realizar por lo tanto su lado más emprendedor y menos empresario. En el caso que nos ocupa dicha posibilidad es menos probable debido a la avanzada edad que los socios tienen y que ha sido uno de los factores más relevantes para tomar esta decisión por lo que las alternativas probablemente serán más líquidas y requerirán un menor grado de implicación que la creación de una nueva empresa.

4. Alternativas de inversión.

El tipo de decisión que se tome en cuanto a la desinversión determinará las alternativas que se puedan llevar a cabo. Invertir en una cartera de fondos es imposible si no se vende la sociedad o se liquida. Constituir una sociedad para gestionar activos inmobiliarios procedentes de la liquidación de la sociedad, si estos se han devuelto a los socios a raíz de una decisión unánime de los socios, condición necesaria para que se pueda realizar la operación, también carece de sentido, pues podría haberse llevado a cabo de manera más eficiente desde el punto de vista fiscal, difiriendo las plusvalías en el tiempo.

Por lo tanto deberemos tener en cuenta que la inversión directa y la inversión en fondos de inversión requieren que se liquide la sociedad o se venda. Hemos visto que en el caso concreto de esta sociedad es preferible, desde el punto de vista económico, vender dicha sociedad.

Para mantener los activos de la empresa y rentabilizarlos además de invertir en otros activos o constituir una SICAV la mejor alternativa es la de abandonar la actividad económica de la empresa pero mantener la sociedad, eso si realizando los cambios oportunos tanto en el objeto social como en la forma jurídica.

4.1 Inversión directa

Este es el caso en el que una persona física invierte directamente en activos del tipo que sea. Aquí podemos estar hablando tanto de activos financieros como inmobiliarios. Se trata de la forma de inversión más sencilla, puesto que la inversión y las rentas o plusvalías que se generan se aplican directamente a la persona física correspondiente. La normativa para este tipo de inversión es bien conocida.

Se excluye de este apartado la inversión en fondos de inversión a pesar de que podría ser considerada inversión directa, por el tratamiento específico que recibe a continuación y por las evidentes ventajas fiscales que ofrecen en cuanto a diferimiento de rentas y ganancias patrimoniales.

En este caso las plusvalías independientemente del tipo de bien del que se trate se contabilizarían en la base del ahorro junto con las rentas del capital. Las rentas del arrendamiento de bienes inmuebles se incorporarían a la base general por lo que se le aplicarían unos tipos impositivos más elevados.

La inversión directa tiene el inconveniente de que a partir de cierto nivel de ingresos por arrendamientos el tipo impositivo es sensiblemente más alto que en el caso de que dichas rentas se perciban a través de una sociedad, a pesar que dicha sociedad no gozará de las ventajas y deducciones que se ofrecen en la actualidad a las empresas, sobre todo PYMEs.

También tiene el inconveniente de que las pérdidas son compensables sólo durante cuatro ejercicios mientras que en el caso de las sociedades mercantiles, lo son durante los 15 años siguientes.

En general es recomendable la inversión directa en caso de que se realice con cantidades no muy elevadas, sobre todo si recordamos que se han eliminado de este análisis los fondos de inversión. El tipo general el del 35% y para las empresas de reducida dimensión este será del 25% para los primeros 300.000 euros y del 30% en el resto de la base imponible.

Por lo tanto recibir rentas inmobiliarias a través de una sociedad mercantil es ventajoso a partir de rentas relativamente bajas, sobre todo si hablamos de arrendar naves industriales. Al incrementar la base general dentro del IRPF esto afecta sobre todo a las personas que obtienen rentas del trabajo elevadas por lo que ya aplican un tipo impositivo elevado a su base general.

El ya desaparecido régimen transitorio de transparencia fiscal penalizaba las sociedades instrumentales que únicamente tenían como objeto el arrendamiento de bienes inmuebles o en general la mera tenencia de activos patrimoniales, imponiéndoles tipos impositivos y condiciones similares a las del IRPF. En la actualidad estas sociedades vuelven a ser una opción.

4.2. SICAV

4.2.1. Introducción.

Una Sociedad de inversión de capital variable o SICAV es básicamente una sociedad anónima utilizada para gestionar activos mobiliarios. Se trata de un caso especial de sociedad anónima puesto que tiene ciertas particularidades respecto a una sociedad anónima normal. Estas sociedades existen en bastantes países de Europa occidental.

España, sin embargo, fue pionera en la creación de estas sociedades en 1983 por el entonces ministro de economía Miguel Boyer. Finalmente estas sociedades fueron reguladas por Rodrigo Rato en 2003 bajo la Ley 35/2003 del 4 de Noviembre, reguladora de instituciones de inversión colectiva.

Esta ley creó un marco legal para este tipo de instituciones y otras similares como los fondos de inversión.

Según esta ley este tipo de sociedades debe ser de carácter financiero, debe contar con amenos 100 accionistas y un capital mínimo de 2.400.000€ y un capital máximo 10 veces mayoral capital de constitución. Así si una SICAV ase constituyese con un capital inicial de 3.250.000€su capital máximo sería de 32.500.000€.

Esto a priori podría hacernos pensar que este tipo de sociedades no son apropiadas para un particular puesto que dado el número mínimo de accionistas sería más razonable utilizar fondos de inversión dado que cuentan con la misma fiscalidad que las SICAV. La diferencia es que en un fondo de inversión no se puede participar en la gestión y en una SICAV si, puesto que la gestión recae sobre el consejo de administración electo por la mayoría del capital.

La traba del número mínimo de accionistas, sin embargo, es solventada por los bancos que gestionan estas carteras de una forma muy simple. Las personas o sociedades que mantienen una o varias SICAV en estos bancos, tienen al mismo tiempo acciones de otras SICAVs lo que permite que las SICAVs gestionadas por ese banco lleguen al mínimo de 100 accionistas.

Una SICAV pues se constituye con un capital que luego se podrá ampliar emitiendo acciones, que luego se pueden recomprar por la sociedad, lo que les dota de una flexibilidad para dar cabida a nuevos accionistas o para que los antiguos aporten más capital que una sociedad anónima normal no tiene. Además no existe el derecho de suscripción preferente.

En España existen actualmente

Se podría explicar pues el funcionamiento de una SICAV como el de un fondo pero residiendo el poder en los propietarios de la SICAV y no en los gestores como en el FI. Además de los requisitos de accionistas y de capital mínimo también cuenta con otros requisitos como la de cotizar en el mercado alternativo bursátil MAB. Esta es una adaptación de Bolsas y Mercados Españoles BME para empresas de reducida capitalización en expansión y para SICAV. Normalmente no se cruzan ningunas operaciones a lo largo del día por lo que se toma el valor liquidativo del día o el del día anterior. (Bolsas y Mercados Españoles)

Este tipo de sociedades están supervisadas por la Comisión Nacional del Mercado de Valores CNMV y deben cumplir unas estrictas normas y ser transparentes y facilitar toda información que le es requerida. Son supervisadas por la CNMV no sólo en lo referente a la normativa sino también en lo referente al cumplimiento de sus cumplimientos fiscales en sustitución del cuerpo de inspectores de hacienda desde el 30 de julio de 2005.

La cuestión que más controversia ha suscitado es el elevado límite para acceder a las SICAV como inversor único que está en 2.400.000€ y que justifican los responsables por la difícil y costosa gestión que requieren y que no es viable para cantidades menores puesto que una SICAV ha de estar depositada en una empresa depositaria autorizada, gestionada por una empresa gestora y auditada.

4.2.2 Subyacente.

Una SICAV puede invertir en activos financieros cotizados en el mercado ya sea de acciones o de renta fija. Se deberán respetar ciertas limitaciones que más adelante

veremos. También puede invertir en fondos de inversión. Podríamos pensar que no es una buena idea invertir en fondos de inversión a través de una SICAV por razones de coste, ya que como sabemos las ventajas fiscales de un fondo de inversión son las mismas que las de una SICAV, lo que unido a que un traspaso entre fondos tampoco tributa, supone que invertir en un fondo de inversión conlleve el 1% de IS dentro de el mismo fondo más otro 1% de IS en la SICAV sin que se añada ninguna ventaja dentro de la SICAV frente a la inversión directa en el fondo. Existe, sin embargo, una condición que mitiga en parte este efecto y no se trata de una ventaja fiscal si no de una meramente comercial, ya que al invertir a través de una SICAV el inversor es considerado, inversor institucional y por tanto puede acceder a los fondos de inversión de las gestoras pagando una menor comisión de gestión.

Por lo tanto una cartera de activos de una SICAV se estructura en base a diferentes activos y todos ellos de carácter financiero.

La gestión de las SICAV tienen las siguientes restricciones puesto que la composición de la cartera debe cumplir los siguientes parámetros.

- Coeficiente de control: No más del 5% de la cartera debe ser emitido o avalado por la misma entidad
- Coeficiente de inversión: Al menos el 90% debe de estar invertido en valores mobiliarios admitidos a cotización.
- Coeficiente de liquidez: Al menos el 3% de la cartera
- Coeficiente de diversificación: El límite del 5% en valores de un mismo emisor puede ser ampliado hasta un 10% siempre y cuando el total de posiciones que supere el 5% no suponga más del 40% de la cartera

El motivo de estos requisitos es obvio. Por un lado se quiere que estas sociedades sean diversificadas y reduzcan de este modo su riesgo que en definitiva es riesgo para el inversor y por otro lado se quiere evitar que estas sociedades sirvan para que empresarios que posean participaciones significativas en sociedades cotizadas mantengan toda su inversión en dichas empresas a través de estas sociedades, ya que el fin de estas sociedades es el de ser sociedades de inversión y no meras sociedades

instrumentales de tenencia de acciones. El empresario que por tanto tenga una participación importante en sociedades cotizadas sólo podrá mantener una cantidad muy limitada de estas a través de estas sociedades. El grueso deberá mantenerlas como persona física o a través de sociedades patrimoniales.

El coeficiente de liquidez que las SICAV deberán mantener responde a la obligación de la SICAV de recomprar las acciones de los socios en caso de que estos quieran recuperar la inversión, de modo que este coeficiente se mantiene para asegurar que la sociedad pueda dar liquidez inmediata a unas peticiones razonables de reembolso, sin tener que desprenderse de activos para hacer frente a la recompra, de manera automática

Porque hay personas o sociedades entonces que utilizan estos vehículos para la gestión de sus activos mobiliarios.

Resulta que por los gastos de constitución y admisión a cotización no se trata de una modalidad de inversión que pueda ser rentable a corto plazo.

La SICAV no permite ahorrar en impuestos sino sólo diferirlos hasta que se rescate la inversión entonces será cuando hacienda aplique el gravamen que corresponda según se trate de una persona física o jurídica, en el lapso de tiempos, sin embargo, que transcurre entre la aportación y el rescate la SICAV tributará al 1% de los resultados de igual forma que los FI que en esta materia comparten normativa.

Por lo tanto y sin entrar por ahora en profundidad en la forma en la que funciona una SICAV diremos que sirve para que una o varias personas físicas o jurídicas gestionen activos mobiliarios con la misma fiscalidad que lo haría un FI pero participando en la gestión ya que esta corre a cargo de los dueños de la SICAV. Los FI se pueden contratar pero por mucha participación en ellos que se tenga no se puede participar de ninguna manera en la gestión. Podríamos describir una SICAV como un FI en el que las decisiones son tomadas por los propietarios o en definitiva las personas físicas o jurídicas que tienen la mayoría del capital y no sobre los gestores como en los FIs, que en este caso son nombrados por el banco de inversión o gestora de fondos.

La diferencia estriba, en que una persona física o jurídica deberá tributar cada vez que realiza un beneficio igual que una SICAV o un FI pero a un tipo muy superior. Aunque este diferimiento no suprima la obligación de tributar en última instancia sí que permite disponer de más tiempo para hacerlo y permite mantener parte del dinero que tendríamos que ir pagando a hacienda para seguir invirtiendo. Esto es importante aunque los importes pagados a hacienda luego no den lugar a deducciones por doble imposición, puesto que permiten realizar operaciones de compra venta sin tener que tener en cuenta el impacto fiscal que esto generará.

Desde el punto de vista de los dividendos y los rendimientos de renta fija también es beneficioso puesto que nos permitirá reinvertir los rendimientos que nos generen completamente. Cuanto mayor sea la rotación de cartera y cuanta más rentabilidad realizada genere más diferencia hay entre la gestión como persona física y la gestión como SICAV. Por poner un ejemplo. Por poner un ejemplo si contamos con acciones de Telefónica y de Inditex en cartera la condición afectará a ambas de diferente manera. Telefónica paga más de un 10% de dividendo anual y por tanto el inversor dentro de una SICAV apenas pagará impuestos por estos dividendos. Inditex en, sin embargo, apenas paga dividendos y retiene sus beneficios para así poder crecer. La diferencia es que en este tipo de acciones sólo obtendremos ventajas fiscales hasta que deshagamos la inversión, si lo hacemos con plusvalías mientras que en el caso de Telefónica u otros valores que ofrezcan rendimientos periódicos frecuentes si obtienen ventajas fiscales periódicas, siempre teniendo en cuenta que las ventajas fiscales de la SICAV estriban en diferimiento, puesto que al rescatar siempre habrá que pagar por los beneficios.

En definitiva la ventaja fiscal en una SICAV es que obtenemos un crédito fiscal por parte de hacienda. Esto no quiere decir que la obligación de tributar por las plusvalías desaparezca, sino que igual que pasa en los fondos de inversión, se aplaza hasta la fecha en las que estas plusvalías se materialicen. Es una situación parecida a la de una empresa, sociedad mercantil corriente, que por ejemplo aplica una amortización acelerada. La empresa en principio paga menos impuestos pero sabe que sólo se trata de un diferimiento temporal, ya que en principio realizará ajustes negativos sobre la base imponible, que luego se traducirán en ajustes positivos en los ejercicios

subsiguientes. En la SICAV pasa algo parecido y de hecho lo mismo que en un fondo de inversión.

El accionista de una SICAV o participe de un FI pagará un 1% de IS por los beneficios que los activos generen dentro de este vehículo, pero sabrá que a fin de cuentas cuando decida retirarla inversión deberá tributar por el tipo normal que supone un mínimo exento sobre los primeros 1.500€ de beneficio un 18% sobre los restantes hasta 6.000€ y un 19% a partir de esta cifra. La diferencia es por tanto que una persona física paga impuestos cada vez que compra o vende un activo financiero con beneficios y un inversor en una SICAV o FI sólo paga cuando decide retirar la inversión con beneficios.

Invertir a través de una SICAV también tiene como ventajas que facilita mucho la cobertura de riesgos a través de futuros respecto a la inversión como persona física. La gestión que la entidad de banca privada llevará a cabo será supervisada por la CNMV lo que garantiza que se cumplirán las normas impuestas por ella en cuanto a liquidez y diversificación de riesgos, que evitarán que la entidad gestora intente gestionar para el banco y no para el inversor, colocando un exceso de productos suyos en la cartera de inversión de la SICAV. Esto conlleva, que las entidades no puedan llevar a cabo ciertas prácticas que si llevan a cabo en las carteras de fondos de sus clientes de banca personal e incluso de banca privada, consistentes en construir carteras de fondos sólo de fondos de su gestora de fondos, cuyas comisiones de gestión indirectamente repercuten en el beneficio del banco a través de la consolidación de sus balances. Esto en una SICAV no se puede hacer debido a las normas que impiden que se acumule demasiado riesgo en un emisor.

Puede suceder por otra parte, que puesto que las entidades colocadoras perciben unos incentivos de las gestoras de fondos aunque estas sean ajenas al banco, estas coloquen los más rentables para el banco, que en muchas ocasiones no son las más rentables para el cliente.

La gestión de una SICAV debe entonces ser más profesional y está supervisada por la CNMV y sus cuentas auditadas. El banco se deberá esforzar por tanto en que se lleve a cabo una gestión transparente que no pueda dar lugar a conflictos con la CNMV para

no poner así en riesgo el prestigio del mismo, mientras que en el caso de las carteras de fondos al no existir prácticamente legislación al respecto, tiene mucha mayor libertad para gestionar de la forma que quiera.

Para cumplir con los derechos de información a los socios y siempre supervisadas por la autoridad competente, que en este caso es la CNMV la SICAV deberá emitir una serie de documentos e informes que también facilitarán el control por parte del accionista que en definitiva es el dueño de la misma. Los documentos a publicar son los mismos que publicaría un fondo de inversión: folleto completo y simplificado, informe anual, cuentas anuales e informes de gestión además se elaborarán informes trimestrales y semestrales, se publicarán las posiciones significativas y los hechos relevantes.

La gestión de activos financieros a través de una SICAV también cuenta con otra ventaja y es la de unificar los activos financieros, lo que nos permite varias cosas. En primer lugar, mirando el valor liquidativo de las acciones sabremos al final del día, si hemos ganado dinero o lo hemos perdido y no deberemos fijarnos en cada uno de los activos y mucho más importante que esto es que podremos poner las acciones de la SICAV como garantía para un crédito bancario. En el caso de que quisiésemos hacer lo mismo con una cartera de valores o fondos de inversión o cualquier otro activo financiero esto sería mucho más complicado, ya que deberíamos pignorar cada uno de los activos puestos como garantía, lo que impediría que pudiésemos hacer cambios en la cartera sin autorización del banco restando esto liquidez a los activos y resultando mucho más engorroso. Así por ejemplo si quisiésemos poner 300.000€ de activos financieros como garantía en el caso de la SICAV podríamos poner 3.000 acciones si suponemos que estas valen 10€ cada una, sin tener que hacer nada respecto a las letras del tesoro o las acciones de telefónica por ejemplo que podamos tener dentro de la SICAV, en el caso de no invertir a través de una SICAV deberíamos pignorar suficientes activos financieros para llegar a los mencionados 300.000€, esto supondría que deberíamos pignorar acciones, letras, etc. y en el caso de querer hacer algún cambio deberíamos pedir permiso al banco. Como es lógico es mucho más operativa la primera opción y de hecho muchas personas físicas o empresas que invierten en este tipo de activo realizan este tipo de operaciones.

Los inconvenientes de una SICAV también existen y es que al ser una sociedad mercantil aunque de carácter especial, deberemos liquidarla si queremos dejar de utilizarla o venderla. Esto como es lógico resta por decirlo de alguna manera liquidez o disponibilidad a los fondos depositados en ella. Esto además conllevará costes como cualquier liquidación de empresas, de ahí que como ya hemos comentado, se trata de una opción a largo plazo y con ventajas que sólo se materializan si hacemos un uso continuado de este vehículo. Muchas veces se opta por vender este vehículo para ahorrarse el paso de la liquidación de la empresa. Para ello se deshace toda la inversión y se convierte todo el activo en repos, que es deuda de máxima calidad con recompra pactada, esto quiere decir que en la SICAV se convierte todo al máximo equivalente al dinero, vendiendo las acciones, reembolsando los fondos, consiguiendo que el valor de las acciones se quede lo más estático posible y seguidamente se ejecuta una orden de compra-venta directamente a través del MAB. También deberemos tener en cuenta que deberemos pagar un 1% de IS sobre las plusvalías, cosa que no estaríamos obligados a hacer encaso de mantener los activos como persona física, pero que por otra parte nos permitirá no tributar al tipo de IRPF sobre las plusvalías que si realicemos hasta que las extraigamos de la misma SICAV, hecho que constituye la principal ventaja de la SICAV. También deberemos tener en cuenta que la SICAV genera mayores costes de gestión que suelen estar en un entorno de entre el 0,5 al 1,5%. También deberemos tener en cuenta que al contrario de lo que ocurre en una cartera de fondos deberemos presentar las cuentas de la sociedad en el registro mercantil y el resto de la información a la CNMV. Deberá existir un administrador y unos consejeros y la gestión será requerirá mayor implicación por parte de los inversores.

En términos generales podemos decir que se trata de una empresa cuyo objeto social es invertir en activos financieros. Si se tiene la suficiente formación o experiencia para entender el funcionamiento de cualquier sociedad mercantil ya sea de una sociedad limitada o anónima no debería ser difícil que se comprendiera el funcionamiento de una SICAV al ser el funcionamiento a nivel administrativo y burocrático el mismo con pequeños matices que el de cualquiera de las formas societarias descritas.

4.2.3. Funcionamiento.

El funcionamiento de una SICAV podría describirse que se deriva de la actividad inversora que su presidente, electo por la junta general, decida cumpliendo, eso si, con las limitaciones que la normativa impone a la gestión de esta empresa.

Igual que en cualquier otra sociedad mercantil, se presentarán las cuentas y se decidirá la aplicación de los beneficios en el caso de que los haya. Estos podrán ser dedicados a dotar reservas o por contrario podrán ser repartidos como dividendo. En este caso se deberá retenerla cantidad que corresponda a efectos de la aplicación del IRPF

Relevantes serán para calcular el resultado de una SICAV tanto las plusvalías como las pérdidas de valor de los activos que se contengan, aparte de los cupones o dividendos que hayan podido pagar los títulos de deuda, acciones o preferentes. Los gastos de la SICAV tales como el coste de gestión o los costes por la cotización de la misma en el MAB son deducibles pero tendrán un escaso impacto al ser el efecto fiscal únicamente del 1%.

En el día a día de la gestión de una SICAV se deberán tomar decisiones sobre la política de inversión de la misma. Deberemos estar atentos a posibles movimientos del mercado y a diferentes riesgos inherentes en la inversión en activos financieros como pueden ser el riesgo divisa o de interés. Hay que decir que las coberturas son mucho más sencillas y comunes en una SICAV que a través de una persona física. Con coberturas nos referimos a disminuir el riesgo divisa o el riesgo de renta variable de una cartera.

Para ello contrataremos por ejemplo un forward que es un futuro digamos para la cobertura en dólares. Este futuro tendrá una fecha de vencimiento concreta y mitigará el efecto dólar en nuestra cartera, tanto para bien como para mal. Si por ejemplo tuviésemos en la cartera un millón de euros en activos en dólares y cubriésemos la mitad con futuros forward en dólares, este millón de euros seguiría aumentando o bajando de valor según lo hiciese el euro pero el contrato de futuros haría lo mismo en sentido contrario.

Por poner un ejemplo, si en el citado millón de euros perdiésemos en un mes 20.000€ por el efecto de la divisa y hubiésemos cubierto, acertadamente, medio millón, ahora en este contrato tendríamos 10.000€ de plusvalías, que como vemos mitigaría el efecto divisa de la cartera de activos de la SICAV en la mitad, la misma proporción en la que hemos cubierto esta cartera.

Cabe decir que este tipo de operaciones se pueden realizar sin tener el subyacente, esto es, sin contar con los activos en dólares por ejemplo y es muy utilizado, pero responde mucho más a operaciones de especulación que de cobertura de riesgos de una inversión. Este tipo de instrumentos se inventaron, por llamarlo de alguna forma para cubrir los riesgos inherentes por tener activos, ya sea por inversión, por exportación o por el motivo que sea e utilizarlos para otros fines puede ser peligroso ya que su volatilidad es extrema, como la de todos los derivados.

El pago de dividendos y el de cupones estará sujeto a retención. Esta retención será restituida a final del ejercicio contable, por tratarse de una sociedad. Esto no es un problema, ya que esta devolución se realiza automáticamente. El problema surge cuando un rendimiento no se genera en España sino en un país extranjero y es ahí donde podremos reclamar que se nos devuelvan los impuestos pagados en función de la existencia o no de un tratado sobre doble imposición internacional

Los costes de gestión serán deducidos del valor liquidativo, todos los días por la parte proporcional, que le corresponda del importe anual. Esto se hace para que el valor no fluctúe en exceso cuando se carguen estos importes y para que no afecte a unos inversores más que a otros en función de cuando decidan adquirir sus acciones.

4.2.4. Imputación de rentas de las personas físicas.

La ganancia de una persona física o jurídica en una SICAV se puede materializar de dos formas. En primer lugar por cobrar un dividendo que la SICAV pague con cargo a resultados o a reservas .Este pago deberá ser acordado en junta de accionistas. En el caso de las SICAV no existirá reducción por doble tributación al ser la tributación de estos vehículos baja pretendiendo que el esfuerzo tributario lo soporte el inversor al

materializar las ganancias de la misma forma que sucede en el caso de los fondos de inversión.

En el caso de que se trate de personas físicas los dividendos pasarán a formar parte de la base del ahorro y tributarán a los tipos que la ley de IRPF establezca en cada momento. En caso de vender las acciones y materializarse alguna plusvalía o pérdida esta se considerará ganancia o pérdida patrimonial. Ambas ganancias se tributarán en la base del ahorro

Los rendimientos del capital mobiliario a través de la base del ahorro, han pasado de ser un impuesto no progresivo a contar con varias escalas. Se ha pasado de un tipo único del 18% aun impuesto de dos escalones en primera instancia, en que se tributaba al 19% los primeros 6.000€ de la base del ahorro y al 21% el restante a un impuesto que en la actualidad tiene varios escalones en función de las ganancias que cada individuo pueda generar. En principio esta subida de impuestos sólo tendrá efecto en los años 2012 y 2013 tratándose de impuestos de carácter contingente, establecidos para luchar contra el déficit del estado y con una duración limitada según afirma el legislador. De este modo los tipos pasaran a ser del 21% para los primeros 6.000€ del 24% para el beneficio que exceda de 6.000€ y del 27% para la parte del beneficio que exceda de 24.000€. Esto de alguna manera hace la inversión a través de FI y SICAV más interesante. Los inversores en SICAV y en FI pueden optar por no recuperar su inversión en estos dos años si esta está en positivo y así evitar las medidas extraordinarias introducidas por el gobierno. En el caso de los FI es incluso más fácil puesto que podremos cambiar de FI sin tener que pagar a hacienda, dado que el traspaso entre FI se realiza sin tributar.

El inversor directo en acciones o en bonos no tiene esta posibilidad y por tanto cuando reciba rendimientos de su inversión en forma de dividendos o cupones pagará un tipo sensiblemente más alto estos dos años. Se recomienda estos dos años por tanto, recuperar lo mínimo en forma de rendimientos de capital ya que se soportaría una mayor carga fiscal por el hecho de hacerlo de esta forma. Los inversores directos en renta variable tienen alguna alternativa, ya que algunas empresas están optando por repartir sus dividendos de modo que estos no tengan que tributar hasta que se

vendan las acciones. Ejemplos de este caso sería la empresa Banco Santander que reparte sus dividendos de forma flexible en los últimos años. El accionista puede elegir entre cobrar el dividendo, en cuyo caso debería tributar por IRPF, recibir acciones de nueva emisión que luego vendería en su día como acciones a coste de adquisición 0€ o vender los derechos de adquisición preferente bien al mercado o al banco, por lo que no tributaría en el momento, pero cuyo importe minoraría el importe de adquisición de las acciones que dan derecho a ellos, por lo que estaríamos difiriendo nuevamente el pago de dichos impuestos.

4.2.4 Imputación a sociedades.

En el caso de ser el accionista otra sociedad, los rendimientos percibidos como dividendos se incluirán directamente en el resultado, sin dar esto ningún tipo de derecho a deducción, lo que si ocurriría en el caso de que se tratase de otra sociedad mercantil al uso en la que se mantiene una parte importante del capital, de forma análoga a lo que ocurre en el caso de las personas físicas.

En el caso de vender las acciones de la SICAV con plusvalías estas se tratarían de manera análoga a lo que ocurriría con cualquier otra acción cotizada, la diferencia del precio de adquisición y el precio de venta se imputaría al beneficio de la sociedad, donde tributaría al tipo que la sociedad soporte, que variará en función del tipo y tamaño de la sociedad en cuestión y otros factores como pueden ser el mantenimiento del empleo. Generalmente el tipo impositivo aplicable a sociedades en España varía del 25% en el caso de las pequeñas y medianas empresas que cumplan ciertos requisitos hasta un máximo del 35%, el tipo general.

4.2.5. Régimen del impuesto de sucesiones y donaciones.

Otra de las ventajas de invertir en fondos de inversión y por tanto en SICAV, al ser la normativa análoga para estos dos tipos de empresas es la de las ventajas que estos vehículos brindan a la hora de transmitir las participaciones que se tenga a los sucesores es la que recibe coloquialmente el nombre de “plusvalía del muerto” pese a no ser esta condición necesaria del transmitente al ser válida también para sucesiones y donaciones inter-vivos. Lo que sucede en los casos en los que el sucesor recibe la participación a precio de mercado y satisfará el correspondiente impuesto de sucesiones y donaciones por los bienes recibidos. En algunas comunidades, las forales, este impuesto ha desaparecido, en las demás si se encuentra activo. Se trata, sin embargo, de un impuesto cedido a las comunidades autónomas y cuenta por tanto con diferentes tipos según en qué comunidad se encuentren los herederos. Existe un nutrido grupo de comunidades en las que este impuesto está bonificado en más de un 95% por lo que resulta poco gravoso.

Una vez se haya satisfecho este impuesto se recibirán las acciones o participaciones del fondo de inversión o SICAV a valor liquidativo y este pasará a ser el nuevo precio de adquisición de las acciones o participaciones, desapareciendo de alguna manera toda plusvalía que pudiera existir.

4.2.6. Aplicación.

En este caso la SICAV podría ser interesante para el socio de la empresa inicial, siempre y cuando este tuviese intención de realizar inversiones a largo plazo en activos que este tipo de sociedades permite, por los motivos que ya hemos mencionado anteriormente, sería también recomendable que los socios o el socio estuviese dispuesto a seguir de cerca esta inversión, pues requiere de una implicación superior al de la inversión en FI. La inversión en SICAV no le brindará al socio una tributación mejor que la de una cartera de FI y si comportará mayores costes, por otro lado permitirá que este goce d una mayor libertad puesto que podrá componerla cartera de

su propio FI a su antojo, cosa que nunca podrá hacer en un FI. En la inversión a través de FI si que podrá componerse una cartera con los FI de su elección y variar el peso de cada uno dentro de la estructura de inversión que tenga, pero nunca podrá tomar decisiones acerca de los activos finales a los que su dinero será destinado en última instancia, ni podrá evitar que el gestor de un fondo que él tiene en cartera desinvierta en un determinado momento en un activo, esto es, no tendrá ningún poder sobre las decisiones que tomen los gestores de los fondos de inversión.

La SICAV exigirá un mayor nivel de dedicación, no sólo por ser el inversor el que toma las decisiones sino por conllevar una mayor carga de trabajo y burocrática, al requerir esta sociedad la presentación y depositaría de cuentas. A cambio se podrá gozar de las ventajas que supone el diferir la tributación de forma análoga a lo que ocurre con los fondos de inversión sin tener que delegar la gestión de esos activos en terceras personas y en sus gestoras perdiendo toda la posibilidad de influir en la estrategia de inversión más allá de la compra o venta de participaciones en los distintos fondos de inversión que se comercializan en cada momento.

4.2.7. Gestión.

Este quizá es el aspecto más complicado de una SICAV. Ya hemos visto que existe mucha normativa, límites a la inversión, coeficientes mínimos de liquidez, etc. Las normativas a la inversión del activo de la SICAV son bastante lógicas y más que una normativa debieran ser una práctica habitual en la inversión de cualquier persona o sociedad. Una SICAV o un FI no pueden estar compuestos exclusivamente por un valor, pero tampoco debería estarlo el patrimonio de ninguna persona física, ya que de esta forma se incrementa el riesgo y la volatilidad de su inversión. Muchas veces, sin embargo, las personas deciden invertir todo su dinero en un activo que cree seguro, es un caso recurrente, que se observa en muchas ocasiones cuando se descubren fraudes, quiebras inesperadas o simplemente la quiebra de una empresa o incluso un estado. Actualmente vemos todos los días a personas que han perdido ingentes cantidades de dinero por invertir en los bonos de NUEVA RUMASA, cuando en teoría se trata de activos de renta fija, con menos riesgo que la renta variable. Es cierto que en este caso las garantías que aportaba la empresa no parecían demasiado sólidas y

que el rendimiento era sospechosamente elevado, pero hay que decir que existe gran cantidad de afectados que decidieron invertir en estos activos, muchos con formación financiera y algunos cantidades tan elevadas que comprometieron una cantidad excesiva de su patrimonio. Este es un caso, pero han existido infinidad de escándalos parecidos. En EEUU el caso Madoff dio la vuelta al mundo a finales de 2008; se perdieron miles de millones y en muchos casos se trataba de todos los ahorros de una persona o un grupo familiar. Ningún activo, por muy seguro que sea en apariencia es seguro al 100%, es lógico por tanto que no se pueda invertir todo el activo de una SICAV o un FI en un único activo, máxime cuando estamos en un momento en el que ni siquiera la deuda pública de países ricos es considerada segura.

Por normativa y por sentido común podemos, la inversión de una SICAV se encontrará diversificada entre distintos activos por lo que el riesgo a una pérdida repentina de gran parte del valor de los activos se verá reducida.

4.2.8. Riesgo mercado.

El riesgo de mercado es aquel que soporta un inversor por invertir en valores cotizados, esto es, cuyo valor dependerá única y exclusivamente del valor que el mercado esté dispuesto a pagar por estos activos, por ser estos recursos no exigibles a las empresas. En esta categoría incluiríamos todos aquellos activos catalogables como fondos propios de las empresas, las acciones ordinarias, pero también FI, que al fin y al cabo son solo una cesta de acciones y que por lo tanto soportarán un riesgo que resultará de la ponderación del riesgo de todas las acciones que contenga dicha cesta. También entrarían en esta cartera los denominados ETF que no son otra cosa que fondos de inversión cotizados en bolsa. Estos fondos de inversión tienen la particularidad de que, en caso de querer desinvertir, no tendrán que ser recomprados por el fondo de inversión, sino que se podrán vender en el mercado, cosa que obviamente agiliza los plazos, puesto que en caso contrario deberemos esperar varios días en obtener el reembolso. También entrarían en este apartado todo tipo de emisiones de renta fija perpetua como podrían ser las de acciones preferentes,

aunque estas sean consideradas según la normativa pasivo de la empresa, lo que no quiere decir que sea exigible. Por este motivo el mercado será la única forma de deshacer la inversión, excepto en aquellos casos en los que el emisor decida recomprarlas. Este es un activo que paga unos cupones, siempre y cuando el emisor obtenga beneficios o beneficios por encima de cierto nivel, de ahí obtienen su nombre, pues tienen derecho a cobrar este cupón aunque el resto de las acciones ordinarias no cobren dividendo, tienen por tanto mayores derechos económicos en compensación por los menores derechos políticos que tienen, pues no tienen derecho a voto en junta. Los emisores suelen reservarse el derecho de recompra a un precio del 100%, esto es, si ofrecen el valor nominal por estas acciones, el inversor deberá venderlas al emisor, este podrá ofrecer precios inferiores, en cuyos casos no existirá la obligación del inversor de revenderlas al emisor.

El mercado de la renta variable ha sido históricamente conocido por ser uno de los más volátiles de todos. Y en cierto modo es lógico, se trata de activos de retorno incierto que a su vez cotizan en un mercado cuasi perfecto en el que siempre existe una contrapartida dispuesta a comprar y otra a vender, de este modo cuando las expectativas mejoran o empeoran, resulta muy sencillo, barato y rápido vender estas acciones, lo que magnifica tanto las subidas en su valor como también las caídas. Se llegan a absurdos, como el que una compañía valga el doble un día o la mitad al otro.

También soportan riesgo de mercado todos los derivados, ya que el valor de estos depende directamente de otros activos cuyo valor también sufre variaciones en el mercado. En el caso de estos activos el riesgo es aún mayor, dado que por su condición muchas veces amplifican el movimiento de estas en varios múltiplos.

En el apartado de la renta fija existe en parte riesgo de mercado, siempre y cuando no se desee esperar al vencimiento de la obligación sea del tipo que sea. Este riesgo de mercado es mayor cuanto mayor sea el plazo de vencimiento, puesto que las variaciones del tipo de interés que paguen activos similares serán las que influyan en el valor de mercado de los distintos activos. De este modo si compramos un bono a 10 años con una TAE del 5% y el tipo de interés en este tipo de inversiones sube a un 6% el valor de mercado de dicha obligación se verá reducido, pues obtendríamos más

dinero en el plazo de maduración de la obligación si comprásemos una en el mercado o una nueva emisión. En general y a lo largo de la historia el riesgo de mercado de la renta fija ha sido menor que el de la renta variable. Es por tanto, en el caso de que el inversor decida mantener estos activos a vencimiento, mayor el riesgo de crédito del emisor que el de mercado.

Es cierto, sin embargo, que el precio de cotización de la renta fija ha sufrido mucha volatilidad, incluso en activos de renta fija considerados de muy buena calidad. El máximo exponente de esta situación serían las emisiones de renta fija de países tales como España, Irlanda, Portugal e Italia por no hablar de la deuda griega. En el caso de las primeras el cambio de percepción y por lo tanto las expectativas se ha sido más drástico si cabe. Así mientras la deuda pública española llegó a tener prima de riesgo negativa, esto es, se compraba a una rentabilidad inferior que el de la alemana, por ser considerada más segura que esta, hoy en día debe pagar más por ser considerada arriesgada, dentro del apartado de renta fija gubernamental. Por tanto, el inversor que haya comprado bonos en los años 2005 y 2006 probablemente habrá comprado bonos españoles a una rentabilidad similar o incluso inferior a la de los bonos alemanes y por lo tanto ahora mismo está recibiendo cupones inferiores, siendo que la rentabilidad de los bonos españoles ahora es mucho mayor que la de los alemanes, problema que se agrava si el bono fuese por ejemplo de 30 años. El resultado sus bonos valen hoy menos que cuando los compró porque son menos rentables que los bonos españoles en la actualidad.

Si el inversor se espera al vencimiento obtendrá, sin embargo, la rentabilidad que asumió cuando compró el bono, por lo que este tipo de activo es más seguro y previsible que el de la renta variable y su riesgo de mercado, aunque coyunturalmente alto, es inferior al que puede soportar la renta variable. Así con todo es bueno diversificar también este apartado.

Toda inversión financiera, que cotice en bolsa, incluso los activos no financieros que no lo hacen, soportan un riesgo de mercado, pues valen lo que otro comprador está dispuesto a pagar por este bien como se ha visto en el caso del sector inmobiliario español y en mayor medida en el japonés hace ya tres décadas. Otra cosa es que este

sea más o menos importante, es el caso de una letra del tesoro a 6 meses por ejemplo. Su valor cambiará a lo largo de sus seis meses de vida, muy poco, pero oscilará, el riesgo de mercado será muy pequeño ya que en caso de perder valor sólo deberemos esperar a vencimiento para recuperar la inversión más los intereses, en activos similares este riesgo será mayor pues existe el riesgo de que los intereses suban y recibamos menos por la inversión de lo que recibiríamos si invirtiésemos en ese momento y esto durante un periodo de tiempo largo. Ningún inversor compraría este activo por la rentabilidad que en su día compramos, pues hay en el mercado activos similares con una rentabilidad superior. En ese caso si necesitásemos el dinero ya no podríamos obtener el nominal.

Hemos visto por lo tanto los mayores riesgos a nivel de mercado. Estos son inevitables y difíciles de prever y vienen dados por los ciclos económicos que se suceden en la economía.

5. Cartera de fondos

5.1. Introducción.

Como alternativa en este caso tras la venta o disolución de la sociedad, se puede optar por reinvertir en activos financieros denominados fondos de inversión. Estos tendrán una fiscalidad similar a la de una SICAV si se encuentran domiciliados en España, puesto que tributarán a través al 1% en el impuesto de sociedades hasta la fecha que el inversor decida desinvertir en este vehículo, momento en el que las plusvalías tributarán al tipo correspondiente por ganancias patrimoniales en la base imponible del ahorro. Dichas plusvalía tendrán una tributación similar a la que se expone en la venta o disolución de la empresa puesto que se considerará de la misma forma.

Esto no quiere decir que el inversor en fondos deba de vender dicho fondo y declarar las plus o minusvalías que procedan en cada cambio que quiera realizar dentro de su cartera ya que los traspasos de dichos fondos se realizan sin que sea necesaria la venta. En dichos traspasos no se reconocen pérdidas o ganancias patrimoniales. Al realizar el traspaso de los fondos de inversión se arrastra la pérdida o ganancia patrimonial hasta que la inversión se recupere haciendo líquida la participación.

La gran diferencia de un fondo de inversión respecto a una SICAV es que, a pesar de compartir gran parte de su normativa, en el caso de la SICAV hablamos de una sociedad anónima frente al fondo de inversión cuya forma jurídica no es mercantil

5.2. Funcionamiento.

La gran diferencia estriba en el reconocimiento de derechos políticos, que en el caso de la SICAV reside en el capital de la empresa como en el caso de las demás sociedades mercantiles mientras que en el caso de los fondos, pensados para volúmenes mucho mayores y mayor número de participes las decisiones son tomadas por los gestores del fondo, que es como se llama a las personas encargadas de tomar las decisiones de inversión. Esto quiere decir que en una SICAV los accionistas eligen el consejo a través

de las juntas de accionistas mientras que y por tanto la política de la empresa, máxime cuando en la mayoría de los casos prácticamente todo el capital es propiedad de un inversor individual o un grupo de inversores familiar o relacionado. En la práctica los dueños de la mayoría del capital de la SICAV se autoerigirán como consejeros y presidentes por lo que la gestión correrá a cargo de ellos mientras que en los fondos los inversores carecen de capacidad de tomar decisiones.

Este tipo de vehículos de inversiones vienen regulados por la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, que asimismo regula a las SICAV o sociedades de inversión de capital variable con la que los fondos comparten la mayor parte de la normativa entre ella la referente a la tributación.

Se establece el un mínimo de 100 participes similar al mínimo de accionistas de las SICAV y el cumplimiento de los mínimos de capital establecidos reglamentariamente.

Dicho límite mínimo de fondos propios se establece en 3 millones de euros para los fondos de inversión de carácter financiero por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, y se adapta el régimen tributario de las instituciones de inversión colectiva. En este Real decreto se establecen multitud de requisitos y características de estos vehículos de inversión, como la obligación de informar a los participes a través de un folleto completo otro simplificado, un informe anual, otro semestral y finalmente dos trimestrales.

También se establecen limitaciones a la comercialización de fondos de inversión extranjeros en España. Aquí existen dos variantes, en primer lugar que el fondo esté constituido en otro país miembro de la UE y sujeto a la directiva comunitaria 85/611/CEE, en cuyo caso dicho fondo podrá comercializarse libremente en España y la información de dicho fondo se incorporará en los registros de la CNMV. Si al contrario el fondo se encuentra domiciliado en un país de la UE no sujeto a dicha directiva o en un país no comunitario dicho fondo deberá ser autorizado por la CNMV que supervisará que se cumpla la normativa vigente en España.

En España se encuentran actualmente registrados unos 2.436 fondos según los datos de la CNMV, cuyo último informe al respecto es del primer trimestre de 2011. Se aprecia un ligero crecimiento en este aspecto.

El número de partícipes se establecía en 5.160.480, por lo que podemos decir que es este uno de los instrumentos de gestión del ahorro más utilizados de España, no obstante se aprecia una reducción del número de partícipes en los últimos años.

El patrimonio gestionado a través de esos fondos en España es de 144.427.953 miles de euros y se observa un leve crecimiento en el primer trimestre de 2011 tras un retroceso en trimestres anteriores.

Como vemos existe una gran cantidad de fondos comercializados en España lo que garantiza una gran variedad de la oferta, tanto de gestoras internacionales como españolas, de modo que es posible encontrar opciones para cada perfil de inversor.

5.3. Subyacente.

En este aspecto la regulación es mucho menos estricta que en el caso de las SICAV puesto que los fondos de inversión pueden invertir en casi cualquier cosa. Existen incluso fondos de inversión libre, los llamados Hedge Funds que no imponen restricción alguna a sus gestores en materia de política de inversión. De hecho el riesgo en ese tipo de fondos es elevadísimo al tratarse de fondos muy apalancados e invertidos en gran parte en derivados.

La mayoría de los fondos de inversión, sin embargo, tienen una política de inversión definida. Existen fondos de inversión de renta variable, de renta fija, mixta e inmobiliaria. A parte de esta segmentación muy amplia que correspondería a fondos de tipo global, prácticamente todos los fondos de inversión aplican límites y políticas de inversión en cuanto al ámbito geográfico, tipo y tamaño de la empresa y un sin fin de condiciones que producen una segmentación muy fina en cuanto a los diferentes fondos.

Esto permite al inversor en fondos configurar una cartera de fondos perfectamente diversificada y con una cantidad de opciones de inversión que sin llegar a las posibilidades de la inversión directa en acciones si es muy variada.

La libertad de inversión es por tanto mucho mayor. Un inversor en SICAV que quisiese invertir en inmobiliario debería hacerlo a través de fondos de inversión que como hemos visto en el correspondiente apartado es una opción.

5.4. Gestión de carteras.

La gestión de las carteras de fondos, en los casos en los que dichas carteras cuenten con un volumen de inversión similar a los que tendrían ambos socios si se decidiesen por esta opción y destinasen una parte importante de los fondos provenientes de la desinversión en la empresa exportadora, cuenta con el apoyo de los bancos de inversión que la mayoría de bancos y cajas especializadas tienen en España o de las EAFI o empresas de asesoramiento financiero independientes que existen en España.

Esto quiere decir que las entidades encargadas cuentan con personal especializado y con acceso a la mayoría de fondos de inversión se comercializan en el mundo. La gestión se suele realizar en función del riesgo que cada cliente quiera asumir. Muchas de esas empresas asesoras cuentan con plataformas informáticas que permiten a sus clientes tener una visión global de la marcha de sus inversiones así como ver la posición en cada momento. Muchas de estas asesoras incluso dan un valor liquidativo a toda la cartera para que se pueda seguir su evolución de una forma más sencilla y unificada como si de una SICAV se tratara.

Las ventajas de la inversión en una cartera de fondos son sobre todo su fiscalidad, que permite que los inversores no tributen mientras no recuperan la inversión aunque traspasen su dinero de un fondo a otro, mientras que el fondo sólo tributa al 1%, igual que una SICAV. Otra ventaja sobre la SICAV es sin lugar a dudas la flexibilidad que ofrece una cartera de fondos frente a la inversión en una SICAV puesto que el dinero puede ser recuperado en pocos días mientras que en el caso de una SICAV se deberá liquidar si se llega al capital mínimo o en todo caso vender.

El problema es que como su nombre indica no se trata de inversión directa y por tanto, en el caso de que se quiera invertir directamente en acciones, valores de renta fija o cualquier activo financiero que no sea un fondo el efecto fiscal será el mismo que el de la mencionada inversión directa, que como hemos visto se incluye como una pérdida o ganancia patrimonial o una renta del ahorro en la base del ahorro y que por tanto tributará a los tipos correspondientes del 21, 25 y 27% dependiendo de la cuantía que el inversor integre en la base del ahorro.

Se trata de una forma de invertir que basada en la confianza que se deposita en los gestores de los diferentes fondos delega las decisiones de inversión directa en ellos siendo las decisiones que debe tomar el inversor únicamente referidas al ámbito geográfico y a las gestoras así como al tipo de fondo ya sea de renta variable o renta fija.

El problema de este tipo de inversión es, sin embargo, que no existe una supervisión tan estricta de la CNMV sobre las empresas de asesoramiento financiero como en el caso de las SICAV que se entiende son vehículos de inversión colectiva. Puede suceder y de hecho sucede con bastante asiduidad que las empresas asesoras, que al contrario de lo que ocurre en otros países, son en su gran mayoría subsidiarias de los bancos, ofrezcan productos pensando sobre todo en el lucro de la entidad y no en la rentabilidad para el inversor.

Esto sucede sobre todo porque no existen límites a la inversión como en el caso de las mencionadas instituciones de inversión colectiva, puesto que el inversor podría tener en cartera el 100% en un solo fondo, mientras que en la SICAV el porcentaje de un solo activo puede ser únicamente del 5% o del 10% siempre y cuando no se supere el 40% de la cartera con activos en los que se ha invertido más de un 5% y hasta el 10%. Además no se podrá concentrar en activos de una entidad gestora y por lo tanto el banco no podrá componer carteras 100% en fondos de inversión de la entidad. Esto sucede a menudo puesto que la entidad en ese caso cobra dos veces. Aplica en primer lugar la comisión de gestión de la cartera y también la comisión de la gestora, que en el caso de que la cartera de fondos se constituya a base de fondos de la entidad, pertenecerá al propio grupo del banco. Se consigue por tanto cobrar dos veces al

cliente, mientras que en las SICAV los gestores de estas no pueden componer una SICAV de fondos con fondos de inversión sólo de la gestora. Además deberán revertir gran parte de los ingresos cedidos por las gestoras a los bancos ,puesto que ya cobran por la gestión de los activos, lo que por otra parte resta atractivo a concentrar dicha la cartera de la SICAV en fondos de una gestora propia.

Existe por tanto una normativa para la gestión de una SICAV que no para la gestión de simples carteras de fondos por lo que estará mucho más expuestas a que la entidad bancaria se aproveche de esa situación. En el caso de que esto sucediese en una SICAV el banco podría tener problemas con la CNMV cosa que no sólo podría tener consecuencias en cuanto a sanciones, si no que podría afectar a la imagen del banco si este recibe constantemente amonestaciones o sanciones por incumplimiento cosa que por otra parte no sucede en las carteras de fondos que no son supervisadas por ningún organismo.

Existen alternativas, sin embargo, a entidades bancarias y por lo tanto a la existencia de conflictos de interés en la gestión de carteras de fondos y son las llamadas EAFIs o empresas de asesoramiento financiero independiente que no pueden tener estos conflictos de interés puesto que como su nombre bien indica son independientes y su labor se centra única y exclusivamente en la gestión y asesoramiento financiero, no realizando otras actividades financieras propias de las entidades bancarias.

Por lo tanto estas empresas no tendrán interés propio en ninguno de los productos financieros puesto que su labor únicamente se centrará en ser intermediarios financieros entre las entidades gestoras o bancos que ofrecen los productos y el cliente final que contrata sus servicios y que al fin busca la mejor alternativa y no el lucro de la entidad bancaria.

Este modelo que de gestión a través de empresas independientes tiene poco éxito en España donde sólo representan el 3% del mercado frente a países como Reino Unido donde gestionan el 80% del patrimonio financiero dentro del país “según las estimaciones de las propias EAFI consultadas por Funds People.

CAPITULO 7: CONCLUSIONES.

Conclusiones

Las sociedades mercantiles, como hemos visto, son entidades separadas de sus socios en todos los aspectos. Una sociedad puede tener beneficios y no repartir estos a sus socios. También puede darse el caso contrario, aquel en el que la sociedad registre pérdidas tan importantes como para que sus fondos propios se conviertan se vuelvan negativos y la sociedad no pueda atender las obligaciones con sus acreedores y proveedores.

Esa separación precisamente es la que por una parte desvincula al socio de los riesgos de la actividad hasta el límite de los fondos aportados, pero que dificulta el cese de la actividad y la recuperación del patrimonio del socio y que se encuentran en poder de la sociedad, porque debemos de recordad que tanto los activos como los pasivos, lo son de la sociedad no del socio, a pesar de que la sociedad si es propiedad del socio en la proporción que establezca su participación en el capital social de la misma.

Resolver esa relación entre el socio y la sociedad una vez que este quiere abandonar la actividad económica es por tanto más difícil y tiene más implicaciones que en el caso de un empresario individual por ejemplo. Sea cual sea la solución por la que finalmente se opta, siempre se verán implicados tanto los socios como los trabajadores, proveedores y la administración.

Desde el punto de vista de todos las personas o instituciones relacionadas con una empresa su continuidad, siempre que esta sea económicamente viable, suele ser la mejor opción, ya que las empresas que obtienen resultados positivos crean riqueza y puestos de trabajo a parte de que generan ingresos para la administración. En algunas ocasiones, sin embargo, esta no es la mejor opción porque no se encuentra a la persona adecuada para suceder a la dirección o por la imposibilidad de vender la empresa. También es posible que los socios, una vez decidido el abandono de la actividad no quieran renunciar a activos estratégicos para la empresa. Por ejemplo una empresa con una importante inversión en activo fijo, como por ejemplo en naves industriales, cuyos socios no quieran renunciar a estas por considerar que su

localización es buena o por suponer que se trata simplemente de una buena inversión. En tal caso la continuidad de la empresa tiene poco sentido puesto que alteraciones tan importantes como esa alteran el funcionamiento de la empresa de forma demasiado importante. Una solución que se puede dar en alguna venta de empresas en el caso específico de que los socios quieran quedarse con las naves, es que la empresa en manos del nuevo propietario pase a ser inquilina y no propietaria de la nave, lógicamente habiendo ajustado el valor de venta de la misma una vez que se retira el activo del balance de la misma y se entrega a los socios mediante los cauces legales que para ello existen.

La transformación en una sociedad dedicada a mantener y rentabilizar los activos de la antigua sociedad puede que evite que el socio deba tributar por las plusvalías generadas pero no evita que los trabajadores deban ser despedidos y que por tanto se vean afectados por este cambio. Se pierde por otra parte la actividad económica que la empresa ejercía y que a partir de ese momento únicamente gestionará activos.

Desde el punto de vista del empresario teniendo en cuenta únicamente el aspecto económico de la mejor opción dependerá de las características de la sociedad en cuanto a la plantilla y su antigüedad así como a las plusvalías que se hayan generado en la vida de la misma. Así una empresa con muchos empleados y con mucha antigüedad tendrá como gasto más importante el despido de la plantilla, mientras que en el caso de una empresa con pocos empleados pero muchas plusvalías la mayor carga será fiscal.

En el caso que nos ocupa hemos visto que la mejor opción era la de vender la sociedad o la de convertir la sociedad en una sociedad cuyo objeto social sea el alquiler de sus activos patrimoniales o en una SICAV, puesto que la disolución obliga a que se despida a la plantilla y posteriormente a tributar por las plusvalías generadas en unos años especialmente difíciles puesto que los tipos aplicados a estas ganancias patrimoniales se encuentran especialmente altos gracias a las medidas transitorias dictadas por el gobierno y que tienen una validez limitada a los ejercicios 2012 y 2013 por lo que las disoluciones o ventas de sociedades con plusvalías son especialmente gravosas durante esos años.

Una vez realizada la desinversión en la empresa siempre existe la posibilidad de volver a emprender y por lo tanto de crear otra empresa, el caso que nos ocupa por otra parte diferente, ya que hablamos de personas de elevada edad cuya intención es la de jubilarse y por tanto no están interesadas en la creación de una nueva empresa.

Mantener una cartera de fondos de inversión puede ser una buena forma de gestionar parte del patrimonio de una persona y en este caso parece una buena alternativa una vez que los socios hayan desinvertido en la sociedad que tenían.

Varios aspectos hablan a favor de este tipo de inversión. En primer lugar su posibilidad de diferir el pago de impuestos, al pagar este tipo de sociedades de inversión el 1% de impuestos sobre beneficios mientras se mantenga la inversión, posteriormente y en el caso de que el partícipe quiera retirar sus aportaciones con plusvalías estas pasarán a formar parte de la base imponible del ahorro de forma análoga a lo que ocurre con las SICAV. La diferencia más importante entre estos dos tipos de inversión es que en el caso de la SICAV el accionista podrá comprar activos financieros como acciones a su voluntad y el partícipe no, al no tener ningún poder sobre las decisiones que el gestor del fondo toma.

La SICAV tiene varios inconvenientes y es que se deberá realizar al menos una junta anual, igual que en el resto de sociedades anónimas y requiere de una auditoría anual, además de tener un límite mínimo de 2,4 millones de euros para su constitución. Por el contrario sus socios mayoritarios se podrán beneficiar de las ventajas fiscales iguales a las de los fondos de inversión si tener que delegar todas las decisiones de gestión en un gestor. Es por tanto un vehículo más apropiado para personas que deseen tener una mayor implicación en la gestión de su patrimonio y que tengan el tiempo y ganas de participar en dichas decisiones.

BIBLIOGRAFÍA

Libros y artículos

Adsedrà, Xavier y Viñolas, Pere. 2003. *Principios de valoración de empresas.* Bilbao : Ediciones Deusto

Bataller Grau, Juan, Plaza Penadés, Javier y Alcover Navasquillo, Consuelo. 2004. *Curso práctico de derecho de la empresa.* Madrid : Marcial Pons

Faus Barcelona, Josep. 1997. *Valoración de empresas : un enfoque pragmático.* Barcelona : Estudios y Ediciones IESE

García Gallego, Carlos. 2001. *Conceptos básicos de derecho laboral para técnicos.* Valencia : UPV

Johnson, Gerry, Scholes, Kevan y Witthington, Richard. 2010. *Dirección estratégica.* Madrid : Pearson Educación

Martinez, Alfonso. 2011 *La empresa familiar en la Ley de Sociedades de Capital: implicaciones fiscales.* Pecunia: revista de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

Mateos Ronco, Alicia y Molero Prieto, Rafael. 2008. *Contabilidad de sociedades: Supuestos prácticos.* Valencia : UPV

Ribes Giner, Gabriela, Perelló Marín, María Rosario y Herrero Blasco, Aurelio. 2011. *Los Recursos humanos en la empresa.* Valencia : UPV

García-Moncó Martinez, Alfonso 2011 Nº12. . *La empresa familiar en la Ley de Sociedades de Capital: implicaciones fiscales.*. Pecunia: revista de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, 2011.

Fuentes legales

Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio. *Boletín oficial del estado*, 29 noviembre 2006, num. 285, p. de 41734 a 41810

Real Decreto-ley 3/2012, de 10 de febrero, de medidas urgentes para la reforma del mercado laboral. *Boletín oficial del estado*, 10 febrero 2012, num. 36, p. de 12483 a 12546

Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. *Boletín oficial del estado*, 3 julio 2010, num. 161, p. de 58472 a 58594

Real Decreto Legislativo 1/1995, de 24 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Estatuto de los Trabajadores. *Boletín oficial del estado*, 29 marzo 1995, num. 75, p. de 9654 a 9688

Real Decreto-ley 12/2012, de 30 de marzo, por el que se introducen diversas medidas tributarias y administrativas dirigidas a la reducción del déficit público. *Boletín oficial del estado*, 31 marzo 2012, num. 78, p. de 26860 a 26875

Convenio colectivo del sector del transporte de mercancías por carretera de la provincia de Valencia. *Boletín oficial de la provincia de Valencia*, 2 de julio de 2008, num. 156

Documentación en línea

Martínez, Alfonso. García-Moncó 2011. *La empresa familiar en la Ley de Sociedades de Capital: implicaciones fiscales...*: Pecunia: revista de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, 2011.

Instituto nacional de Estadística INE (2012) *Cuentas económicas* (en línea)
http://www.ine.es/inebmenu/mnu_cuentas.htm

(Consulta 02/04/2012)

Instituto nacional de Estadística INE (2012) *Agricultura* (en línea)
http://www.ine.es/inebmenu/mnu_agricultura.htm

(Consulta 12/03/2012)

Instituto del comercio exterior (2012) *Estudios de mercado y otros documentos de comercio exterior*
http://www.icex.es/icex/cda/controller/pageICEX/0,6558,5518394_5519172_5620598_0_0_-1,00.html

(Consulta 02/02/2012)

Instituto del comercio exterior (2012) *Estadísticas de comercio exterior*
http://www.icex.es/icex/cda/controller/pageICEX/0,6558,5518394_5519205_5548914_0_0_-1,00.html

(Consulta 07/05/2012)

Comisión nacional del mercado de valores (2012) *Consulta a registros oficiales de emisores*
<http://www.cnmv.es/portal/Submenu.aspx?id=16&idbl=4>

(Consulta 04/05/2012)

Centro de investigaciones sociológicas CIS. Indicador de confianza del consumidor.

(En línea)

http://www.cis.es/cis/export/sites/default/-Archivos/ICC/2012/ICC_05-12_2945.pdf

(Consulta 03/07/2012)

Eurostat (2012) *GDP and main components* (en línea)

http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search_database

(Consulta 18/02/2012)

Sistema de análisis de balances ibéricos SABI (en línea)

<http://sabi.bvdep.com/>

(Consulta 15/05/2012)

ANEXOS

Tabla 27. Evolución de las exportaciones por sectores ICEX

	2009		2010		2011		Ene-Feb 2012	
	Valor	% Total	Valor	% Total	Valor	% Total	Valor	% Total
1 -- AGROALIMENTARIOS	23.043.632,71	14,4	25.478.845,55	13,6	27.320.701,29	12,7	4.985.404,41	14,4
2 -- BEBIDAS	3.142.618,30	2,0	3.237.585,08	1,7	3.745.028,96	1,7	576.747,91	1,7
3 -- BIENES DE CONSUMO	25.940.747,21	16,2	28.353.096,15	15,2	30.291.899,73	14,1	5.066.475,11	14,7
4 -- MATERIAS PRIMAS, PRODUCTOS INDUSTRIALES Y BIENES DE EQUIPO	107.762.551,93	67,4	129.710.543,78	69,4	153.127.915,79	71,4	23.928.166,11	69,2
Total	159.889.550,15	100,0	186.780.070,55	100,0	214.485.545,77	100,0	34.556.793,53	100,0

Fuente: Análisis del comercio exterior; ICEX

Tabla 28. Balanza comercial de España

	Exportación		Importación		Saldo		Cobertura	
	Valor	% Año anterior	Valor	% Año anterior	Valor	% Año anterior	%	% Año anterior
2002	7.226.833,16	9,66%	1.216.145,11	-7,22%	6.010.688,05	13,85%	594,24%	18,19%
2003	7.649.625,05	5,85%	1.348.256,42	10,86%	6.301.368,63	4,84%	567,37%	-4,52%
2004	7.284.928,62	-4,77%	1.581.446,58	17,30%	5.703.482,04	-9,49%	460,65%	-18,81%
2005	7.331.664,96	0,64%	1.627.579,43	2,92%	5.704.085,53	0,01%	450,46%	-2,21%
2006	7.701.115,85	5,04%	1.673.039,72	2,79%	6.028.076,13	5,68%	460,31%	2,18%
2007	8.019.825,74	4,14%	2.099.052,79	25,46%	5.920.772,95	-1,78%	382,07%	-17,00%
2008	8.408.816,39	4,85%	2.008.037,02	-4,34%	6.400.779,37	8,11%	418,76%	9,60%
2009	8.545.117,16	1,62%	1.730.522,90	-13,82%	6.814.594,26	6,47%	493,79%	17,92%
2010	9.066.466,73	6,10%	1.915.576,65	10,69%	7.150.890,07	4,93%	473,30%	-4,15%
2011	8.997.234,73	0,02%	1.878.819,53	-1,72%	7.118.415,20	0,49%	478,88%	1,77%
2012 (Ene-Feb)	2.005.602,15	2,05%	296.043,14	-10,43%	1.709.559,01	4,58%	677,47%	-43,31%

Fuente: Análisis del comercio exterior de España; ICEX

Tabla 29. Rankin diez mayores categorías de exportación

	2009			2010			2011			Ene-Feb 2012		
	Valor	RK	% Total	Valor	RK	% Total	Valor	RK	% Total	Valor	RK	% Total
40401 -- Industria química (Productos químicos)	20.217.938,38	2	12,6	25.066.937,93	2	13,4	26.215.997,08	2	12,2	4.429.291,39	1	12,8
40204 -- Vehículos de transporte	24.175.062,26	1	15,1	26.153.715,21	1	14,0	29.900.931,31	1	13,9	4.243.522,12	2	12,3
40205 -- Equipos, componentes y accesorios de auto...	11.453.478,16	3	7,2	13.708.144,70	3	7,3	15.520.097,65	3	7,2	2.431.553,35	3	7,0
40301 -- Combustibles y lubricantes	5.887.906,51	6	3,7	8.338.733,98	6	4,5	14.062.934,13	4	6,6	2.303.018,92	4	6,7
10101 -- HORTOFRUTÍCOLAS FRESCOS Y CONGELADOS	8.545.117,16	4	5,3	9.066.466,73	5	4,9	8.997.234,73	6	4,2	2.005.602,15	5	5,8
40505 -- Productos siderúrgicos	7.006.888,49	5	4,4	9.651.144,45	4	5,2	10.888.729,71	5	5,1	1.676.946,89	6	4,9
40601 -- Productos sin elaborar	2.506.055,04	12	1,6	4.536.152,68	10	2,4	7.353.384,87	7	3,4	1.162.303,29	7	3,4
40604 -- Otros productos no comprendidos en otro	4.098.227,32	9	2,6	5.171.126,47	9	2,8	6.756.001,60	9	3,1	1.158.854,71	8	3,4
30207 -- PRENDAS TEXTILES DE VESTIR	5.089.572,32	7	3,2	5.387.288,13	8	2,9	6.122.026,28	10	2,9	1.109.166,52	9	3,2
40202 -- Maquinaria y Material eléctrico	4.932.368,80	8	3,1	5.676.983,31	7	3,0	7.051.347,49	8	3,3	956.890,76	10	2,8
Subtotal	93.912.614,45		58,7	112.756.693,59		60,4	132.868.684,86		61,9	21.477.150,10		62,2

Fuente: Análisis del comercio exterior de España; ICEX

Tabla 30. Activo no corriente de la empresa

Activo no corriente	8.296.732,00 €	8.209.910,00 €
I Inmovilizado intangible	345.169,00 €	144.517,00 €
1. Desarrollo	- €	- €
2. Concesiones	228.482,00 €	19.160,00 €
3. Patentes, licencias, marcas y similares	33.820,00 €	35.938,00 €
4. Fondo de comercio	- €	- €
5. Aplicaciones informáticas	82.868,00 €	89.419,00 €
6. Investigación	- €	- €
7. Otro inmovilizado intangible	- €	- €
II Inmovilizado material	7.139.426,00 €	7.644.533,00 €
1. Terrenos y construcciones	4.743.031,00 €	4.774.721,00 €
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	2.382.982,00 €	2.856.400,00 €
3. Inmovilizado en curso y anticipos	13.413,00 €	13.413,00 €
III Inversiones inmobiliarias	46.158,00 €	6.915,00 €
1. Terrenos	1.663,00 €	1.663,00 €
2. Construcciones	44.495,00 €	5.252,00 €
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	598.386,00 €	238.036,00 €
1. Instrumentos de patrimonio	598.386,00 €	238.036,00 €
2. Créditos a empresas	- €	- €
3. Valores representativos de deuda	- €	- €
4. Derivados	- €	- €
5. Otros activos financieros	- €	- €
6. Otras inversiones	- €	- €
V Inversiones financieras a largo plazo	151.540,00 €	160.996,00 €
1. Instrumentos de patrimonio	147.755,00 €	157.973,00 €
2. Créditos a terceros	- €	- €
3. Valores representativos de deuda	- €	- €
4. Derivados	- €	- €
5. Otros activos financieros	3.785,00 €	3.023,00 €
6. Otras inversiones	- €	- €
VI Activos por impuesto diferido	16.052,00 €	14.913,00 €
VII Deudas comerciales no corrientes	- €	- €

Fuente: SABI

Tabla 31. Activo corriente de la empresa

B) ACTIVO CORRIENTE	3.031.764,00 €	4.181.111,00 €
I Activos no corrientes mantenidos para la venta	- €	- €
II Existencias	716.673,00 €	469.491,00 €
1. Comerciales	450.401,00 €	210.334,00 €
2. Materias primas y otros aprovisionamientos	188.709,00 €	182.326,00 €
3. Productos en curso	- €	- €
a) De ciclo largo de producción	- €	- €
b) De ciclo corto de producción	- €	- €
4. Productos terminados	53.563,00 €	52.831,00 €
a) De ciclo largo de producción	- €	- €
b) De ciclo corto de producción	53.563,00 €	52.831,00 €
5. Subproductos, residuos y materiales recuperados	- €	- €
6. Anticipos a proveedores	24.000,00 €	24.000,00 €
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	1.507.044,00 €	1.252.390,00 €
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	976.102,00 €	1.159.256,00 €
a) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a largo plazo	- €	- €
b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo	976.102,00 €	1.159.256,00 €
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	98.884,00 €	51.406,00 €
3. Deudores varios	32.644,00 €	1.502,00 €
4. Personal	- €	- €
5. Activos por impuesto corriente	64.489,00 €	- €
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	334.925,00 €	40.226,00 €
7. Accionistas (socios) por desembolsos exigidos	- €	- €
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	- €	- €
1. Instrumentos de patrimonio	- €	- €
2. Créditos a empresas	- €	- €
3. Valores representativos de deuda	- €	- €
4. Derivados	- €	- €
5. Otros activos financieros	- €	- €
6. Otras inversiones	- €	- €
V Inversiones financieras a corto plazo	3.987,00 €	1.209.242,00 €
1. Instrumentos de patrimonio	- €	- €
2. Créditos a empresas	3.987,00 €	3.761,00 €
3. Valores representativos de deuda	- €	- €
4. Derivados	- €	- €
5. Otros activos financieros	- €	1.205.481,00 €
6. Otras inversiones	- €	- €
VI Periodificaciones a corto plazo	44.061,00 €	50.384,00 €
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	759.998,00 €	1.199.603,00 €
1. Tesorería	759.998,00 €	1.199.603,00 €
2. Otros activos líquidos equivalentes	- €	- €
TOTAL ACTIVO (A + B)	11.328.495,00 €	12.391.021,00 €

Fuente:SABI

Tabla 32. Patrimonio neto de la empresa

A) PATRIMONIO NETO	8.654.070,00 €	9.013.692,00 €
A-1) Fondos propios	8.259.779,00 €	8.596.636,00 €
I Capital	300.500,00 €	300.500,00 €
1. Capital escriturado	300.500,00 €	300.500,00 €
2. (Capital no exigido)	- €	- €
II Prima de emisión	- €	- €
III Reservas	7.826.225,00 €	7.921.101,00 €
1. Legal y estatutarias	60.101,00 €	60.101,00 €
2. Otras reservas	7.766.124,00 €	7.861.000,00 €
IV (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	- €	- €
V Resultados de ejercicios anteriores	- €	- 543.493,00 €
1. Remanente	- €	- €
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)	- €	- 543.493,00 €
VI Otras aportaciones de socios	- €	- €
VII Resultado del ejercicio	133.054,00 €	918.528,00 €
VIII (Dividendo a cuenta)	- €	- €
IX Otros instrumentos de patrimonio neto	- €	- €
A-2) Ajustes por cambios de valor	- €	- €
I Activos financieros disponibles para la venta	- €	- €
II Operaciones de cobertura	- €	- €
III Activos no corrientes y pasivos vinculados, mantenidos para la venta	- €	- €
IV Diferencia de conversión	- €	- €
V Otros	- €	- €
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	394.291,00 €	417.056,00 €

Fuente: SABI

Tabla 33. Pasivo de la empresa

B) PASIVO NO CORRIENTE	779.508,00 €	1.163.696,00 €
I Provisiones a largo plazo	- €	- €
1. Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal	- €	- €
2. Actuaciones medioambientales	- €	- €
3. Provisiones por reestructuración	- €	- €
4. Otras provisiones	- €	- €
II Deudas a largo plazo	608.887,00 €	982.430,00 €
1. Obligaciones y otros valores negociables	- €	- €
2. Deudas con entidades de crédito	463.315,00 €	938.095,00 €
3. Acreedores por arrendamiento financiero	63.167,00 €	16.789,00 €
4. Derivados	- €	- €
5. Otros pasivos financieros	82.405,00 €	27.546,00 €
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	- €	- €
IV Pasivos por impuesto diferido	170.621,00 €	181.266,00 €
V Periodificaciones a largo plazo	- €	- €
VI Acreedores comerciales no corrientes	- €	- €
VII Deuda con características especiales a largo plazo	- €	- €
C) PASIVO CORRIENTE	1.894.917,00 €	2.213.633,00 €
I Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta	- €	- €
II Provisiones a corto plazo	- €	- €
III Deudas a corto plazo	639.980,00 €	945.488,00 €
1. Obligaciones y otros valores negociables	- €	- €
2. Deudas con entidades de crédito	589.752,00 €	910.252,00 €
3. Acreedores por arrendamiento financiero	29.523,00 €	35.236,00 €
4. Derivados	- €	- €
5. Otros pasivos financieros	20.705,00 €	- €
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	- €	- €
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	1.253.679,00 €	1.268.145,00 €
1. Proveedores	879.386,00 €	845.690,00 €
a) Proveedores a largo plazo	- €	- €
b) Proveedores a corto plazo	879.386,00 €	845.690,00 €
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	33.866,00 €	134.563,00 €
3. Acreedores varios	128.405,00 €	51.063,00 €
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	133.764,00 €	122.443,00 €
5. Pasivos por impuesto corriente	- €	45.706,00 €
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	78.257,00 €	68.680,00 €
7. Anticipos de clientes	- €	- €
VI Periodificaciones a corto plazo	1.258,00 €	- €
VII Deuda con características especiales a corto plazo	- €	- €
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A + B + C)	11.328.495,00 €	12.391.021,00 €

FUENTE: SABI