

# La empresa española cotizada en la última década

En la última década, se han producido cambios económicos, estructurales y coyunturales que han cambiado la forma de gestionar las empresas. Realizando un breve análisis sobre las principales magnitudes de las compañías cotizadas, se pueden observar los cambios producidos en su estructura financiera, el volumen de activo, la rentabilidad o las políticas sobre el reparto de dividendos. En términos generales, la evolución ha sido favorable, con crecimientos del balance, mejora de la rentabilidad y aumento de los dividendos. No obstante, estas mejoras se han visto limitadas en los últimos tres años debido al difícil entorno económico.

*Javier Castelo*



**E**n los últimos 10 años se han producido cambios en el entorno económico que han afectado al panorama empresarial español y al modo de gestión de las empresas españolas cotizadas. En el período 2000-2009, las empresas pertenecientes a la Bolsa de Madrid han visto alterada su estructura financiera, el volumen de activo, la rentabilidad o sus políticas sobre el reparto de dividendos.

#### EMPRESAS NO FINANCIERAS DEL ÍNDICE GENERAL DE LA BOLSA DE MADRID

Se ha realizado un análisis de las 104 empresas no financieras pertenecientes al índice general de la Bolsa de Madrid, realizando en cada caso los ajustes necesarios, eliminando aquellas empresas que por tener magnitudes negativas o haber sido incorporadas recientemente distorsionan el análisis.

##### *Análisis del endeudamiento*

El apalancamiento financiero -analizado a través de la ratio deuda financiera/activo total- se mantuvo relativamente constante hasta el año 2006, en el entorno del 30%.

**El balance medio de la empresa cotizada española se situaba en 400 millones de euros en el año 2000, mientras que, a cierre del ejercicio 2009, se situó en 1.130 millones**

A partir de 2007, el apalancamiento se ha visto incrementado, situándose en el 37% a cierre del ejercicio 2009.

Respecto a la cobertura de la deuda -medida a través de la ratio deuda financiera neta/EBITDA- se observa la misma tendencia. Hasta el año 2006, la ratio se mantuvo próxima a 2,5 veces, incrementándose a partir de 2007 y llegando a situarse en 3,3 veces a cierre del ejercicio 2009. Este incremento está explicado fundamentalmente por la caída del EBITDA.

La ratio deuda financiera neta/EBITDA representa una aproximación al número de años que tendría que emplear la compañía en amortizar su deuda dedicando a ello todos sus recursos.

##### *Análisis de la rentabilidad económica y financiera*

En el período 2000-2009, la rentabilidad sobre activos (ROA) promedio se situó en el 4,2%, habiéndose mantenido en torno al 5,0% hasta el ejercicio 2007.

Desde 2007, la caída producida en los resultados de las compañías por la crisis económica ha situado la rentabilidad en niveles más reducidos.

A pesar de ello, el ROA de una compañía está fuertemente relacionado con el sector al que pertenece, siendo más bajo en aquellos sectores tradicionalmente intensivos en capital y más alto en aquellos

menos intensivos. En este sentido, existe una gran dispersión en las rentabilidades observadas en las distintas empresas del índice general de la Bolsa de Madrid.

En cuanto a la rentabilidad financiera o sobre recursos propios (ROE), existe una mayor volatilidad, situándose en un nivel promedio de 11,0% en el período 2000-2009.

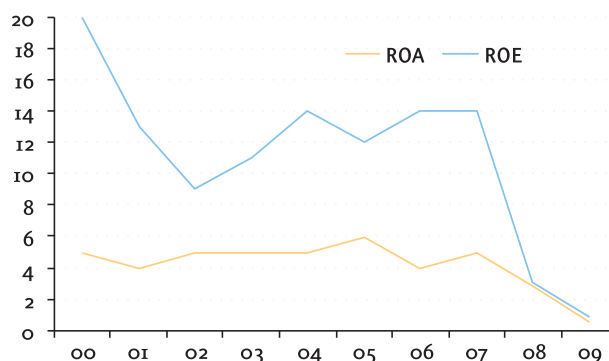
Separando el análisis en dos períodos, el ROE se situaría en 13,2% hasta el ejercicio 2006 y en 5,9% entre 2007 y 2009, dadas las circunstancias del entorno. Destaca la alta rentabilidad financiera obtenida en el año 2000, cercana al 20%.

El diferencial entre el ROE y el ROA promedio en el período 2000-2009 se sitúa en 6,8%. Este mayor retorno obtenido por el accionista se debe a la ampliación de la rentabilidad generada por el apalancamiento financiero.

Sin embargo, desde el año 2008, el ROE converge al mismo valor que el ROA, debido fundamentalmente a dos motivos: el incremento en el coste de la deuda y la menor rentabilidad generada por los activos.

#### ROA y ROE promedio del índice general de la Bolsa de Madrid

(2000-2009, %)



Fuente: Facset.

La reducción del diferencial entre ambas magnitudes implica que en los últimos años el endeudamiento haya limitado la creación de valor para el accionista.

##### *Análisis del tamaño del balance*

El balance medio de la empresa cotizada española se situaba en 400 millones de euros en el año 2000, mientras que, a cierre del ejercicio 2009, se situó en 1.130 millones. Tan sólo en el año 2008 no se produjo crecimiento del balance, reduciéndose en un 5,5%.

En cuanto al tamaño del balance, se ha producido un incremento notable, llegando a duplicarse, desde un activo total agregado de las empresas cotizadas de 283.691 millones de euros, hasta los 615.304 millones de 2009.



Edificio Bolsa de Madrid.

Relacionando estas magnitudes con el producto interior bruto (PIB) de la última década, se observa un mayor crecimiento del agregado de activo total que de la producción nacional. Así, mientras que en el año 2000 el agregado de activos suponía un 45% sobre el PIB, en 2009 supone un 58%.

El crecimiento del activo producido hasta el ejercicio 2006 estuvo acompañado de un aumento de los ingresos. En este sentido, la ratio de ingresos/activo total se mantuvo ligeramente por encima del 60%.

**El dividendo medio por acción se mantuvo creciente hasta el año 2008, pasando de los 22 céntimos de euro por acción de 2000 a los 51 céntimos de 2008**

Desde 2007, la reducción en los ingresos provocada por la caída de la demanda ha provocado que esta ratio se haya mantenido en torno al 50%.

#### *Análisis de los dividendos repartidos*

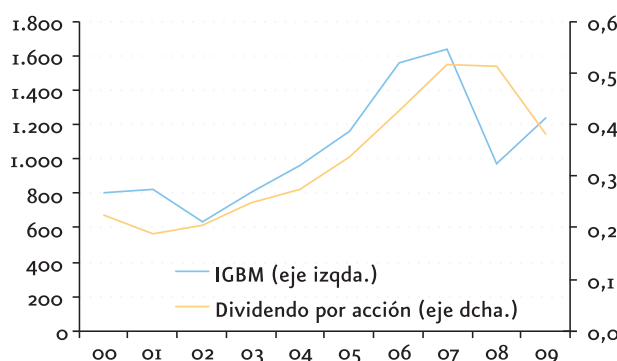
El dividendo por acción promedio, desde el año 2000 hasta 2008, se mantiene creciente, pasando desde los 22 céntimos de euro por acción del año 2000 a los 51 céntimos de 2008.

Este incremento puede deberse fundamentalmente a dos razones: la mejora en los resultados y en la generación de caja del negocio y el bajo coste de la deuda en el período analizado.

En el ejercicio 2008, los dividendos se mantuvieron y en 2009 se redujeron de forma notable, situándose en 38 céntimos de euro por acción. Este comportamiento puede estar justificado, del mismo modo, por el deterioro de los resultados y el encarecimiento de la deuda.

En el gráfico «Dividendos por acción e IGBM (2000-2009)» se observa que el comportamiento de los dividendos por acción repartidos en el período es significativamente similar al comportamiento del índice general de la Bolsa de Madrid, con un año de retraso. Esta relación es coherente teniendo en cuenta que los dividendos se reparten con cargo a los resultados del ejercicio anterior ::

**Dividendos por acción (€/acción) e IGBM (puntos)**  
(2000-2009)



Fuente: Facset.