



Universidad Miguel Hernández

Facultad de Ciencias Sociales y Jurídicas de Elche
Grado en Administración y Dirección de Empresas

TRABAJO FIN DE GRADO

**EL SECTOR DE LA ELEVACIÓN EN
ESPAÑA: EL CASO DE ZARDOYA OTIS, S.A.**

Curso Académico 2017-2018

Alumno: Daniel Ballesteros de la Rosa

Tutor: Javier Reig Mullor

ÍNDICE

1. RESUMEN	4
2. INTRODUCCIÓN, FINALIDAD Y OBJETIVOS	6
3. DESCRIPCIÓN GENERAL DE LA EMPRESA	8
3.1. ACTIVIDAD	8
3.2. EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE ZARDOYA OTIS, S.A.	9
3.3. DATOS ECONÓMICOS MÁS RELEVANTES	11
3.4. ESTRUCTURA DE ZARDOYA OTIS, S.A.	13
3.4.1. PRINCIPALES ACCIONISTAS	13
3.4.2. PARTICIPACIONES	13
3.4.3. PLANTILLA	14
3.5. ANÁLISIS DAFO	15
4. ANÁLISIS DEL SECTOR	16
4.1. DEFINICIÓN Y DELIMITACIÓN DEL SECTOR DE LA ELEVACIÓN	16
4.2. ESTRUCTURA DEL SECTOR DE LA ELEVACIÓN	17
4.3. FORTALEZAS DEL SECTOR Y TENDENCIAS ACTUALES.	18
4.4. EVOLUCIÓN DEL SECTOR	19
4.4.1. EVOLUCIÓN Nº EMPRESAS POR CONDICIÓN JURÍDICA Y ASALARIADOS	19
4.4.2. PRINCIPALES MAGNITUDES ECONÓMICAS.	22
5. COMERCIO EXTERIOR	23
5.1. EXPORTACIONES	24
5.2. IMPORTACIONES	29
5.3. BALANZA COMERCIAL	33
6. ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO	35
6.1. ASPECTOS METODOLÓGICOS	35
6.2. ANÁLISIS ESTRUCTURAL DE ZARDOYA OTIS, S.A.	37

6.2.1. PORCENTAJES HORIZONTALES EN EL BALANCE DE SITUACIÓN	37
6.2.2. PORCENTAJES HORIZONTALES EN LA CUENTA DE PYG.....	40
6.3. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA	41
6.3.1. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA A C/P O LIQUIDEZ.....	42
6.3.2. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA A L/P O SOLVENCIA.....	49
6.3.3. ANÁLISIS ECONÓMICO.....	56
6.3.4. ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD.....	59
6.3.5. ANÁLISIS BURSÁTIL	65
7. CONCLUSIONES.....	70
8. BIBLIOGRAFÍA.....	73



1. RESUMEN

El objetivo del presente Trabajo de Fin de Grado es realizar un diagnóstico de la empresa Zardoya Otis, S.A. y, por extensión, del sector de la elevación a nivel nacional, que se corresponde, de acuerdo con el Código Nacional de Actividades Económicas de 2009, con el código 2822 “*Fabricación de maquinaria de elevación y manipulación*”.

La justificación en la selección de esta empresa radica en la relevancia adquirida dentro de su sector, donde es el líder indiscutible con una facturación muy superior a la de su principal competidor. Además, en materia de comercio exterior, encabeza a las demás empresas del sector tanto en número como en valor de exportaciones, tras aprovechar las diversas oportunidades que ofrecen países con economías emergentes.

El estudio comienza con la presentación de la empresa Zardoya Otis, S.A., exponiendo las principales características de la compañía y su origen, claves para comprender su situación actual y complementar el análisis económico-financiero.

Seguidamente, con la finalidad de conocer en mayor profundidad el sector de la elevación en España, se definen aspectos generales como su delimitación, estructura y fortalezas. Además, se detallan datos referentes a la evolución del número de empresas presentes en el sector y de sus principales magnitudes económicas.

A continuación, se analiza la evolución del comercio exterior del sector, incidiendo con especial interés en los productos más exportados, los ascensores y los montacargas. Asimismo, se determina el saldo de la balanza comercial, así como los principales países con los que se efectúan las transacciones.

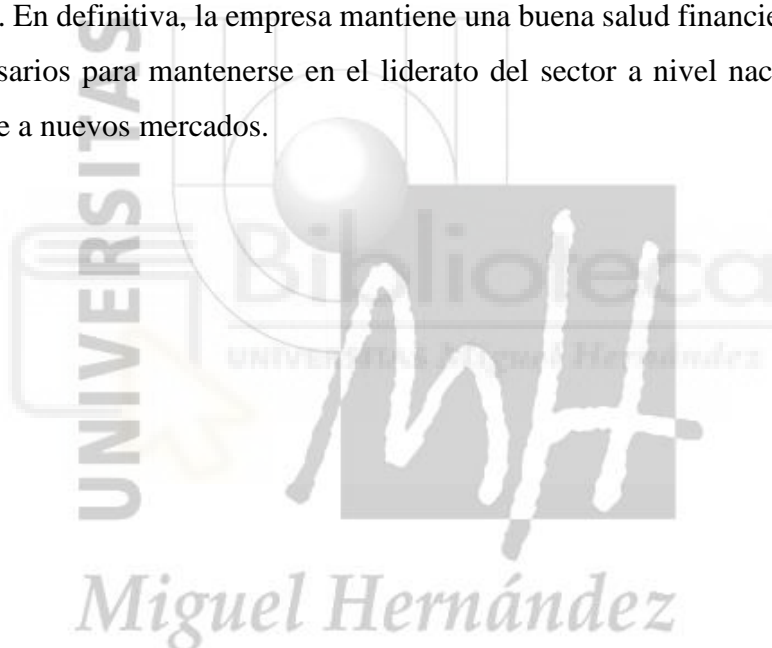
Posteriormente se efectúa el diagnóstico económico-financiero de la empresa Zardoya Otis, S.A. a través del empleo de un conjunto de indicadores y ratios financieros, evaluando los resultados con una muestra de empresas representativas del sector de la elevación nacional.

Por último, se expondrán las principales conclusiones alcanzadas a través de este trabajo, indicando el estado de la empresa y del sector de la elevación en los años analizados.

A modo de resumen de dichas conclusiones, el estudio pone de manifiesto que el sector

de la elevación en España se está recuperando de la caída de su mercado objetivo tras la crisis en el sector de la construcción. No obstante, el diagnóstico económico-financiero refleja que es un sector sólido, con unos niveles de liquidez y solvencia óptimos. Respecto al comercio exterior, el sector se encuentra en una posición favorable, pues las exportaciones han ido aumentando paulatinamente a lo largo del periodo analizado, arrojando un superávit comercial esencial para que las empresas del sector sigan generando riqueza e invirtiendo en investigación, desarrollo e innovación.

En lo referente a Zardoya Otis, S.A., destaca por tener un bajo nivel de liquidez, pero su alto grado de solvencia constituye una sólida garantía frente a terceros. Además, ofrece unas rentabilidades muy altas en comparación a las empresas del sector y una mayor productividad. En definitiva, la empresa mantiene una buena salud financiera y posee los recursos necesarios para mantenerse en el liderato del sector a nivel nacional y seguir expandiéndose a nuevos mercados.



2. INTRODUCCIÓN, FINALIDAD Y OBJETIVOS

España es, actualmente, el país con más ascensores por habitante del mundo. Según los datos obtenidos por la Federación Empresarial Española de Ascensores (FEEDA) en el año 2017, España cuenta con un total de 1.087.495 ascensores instalados, los productos con mayor repercusión dentro de los ofertados por el sector de la elevación, y con más de 15.000 escaleras mecánicas, convirtiéndose en el país europeo con más unidades.

En los últimos años, en un contexto de crisis en el sector español de la construcción, el sector de la elevación ha visto reducido su mercado objetivo debido al alto stock de viviendas terminadas en España. Este hecho ha provocado una significativa reducción en la venta de nuevos ascensores y otra maquinaria de elevación a escala nacional.

Sin embargo, las empresas pertenecientes al sector de la elevación han sabido adaptarse a la coyuntura económica y a los cambios del entorno, otorgando la industria más importancia a ofrecer unos servicios de mayor calidad en materia de mantenimiento, reparación y rehabilitación de ascensores y otros aparatos elevadores, en detrimento de la fabricación. Como consecuencia, ha surgido una alta competencia en el sector, con la aparición de pequeñas empresas que actúan localmente para hacerse con los contratos de mantenimiento de los aparatos elevadores ya instalados y en funcionamiento, siguiendo una estrategia de precios bajos respecto a las grandes empresas del sector.

En un marco de intensa competencia, en el que las empresas están sometidas a una lucha constante tanto para su supervivencia como para ocupar una posición de liderazgo en el mercado, el análisis de los estados financieros es una herramienta esencial y práctica para la toma de decisiones. Permite tanto evaluar el impacto de las decisiones tomadas en el pasado y que han conducido a la situación financiera actual de la empresa como diagnosticar los problemas actuales de la organización con el fin de establecer medidas para corregirlos. Además, también pone de manifiesto las fortalezas financieras de la empresa, claves para futuras tomas de decisiones que permitan aumentar el número de ventajas competitivas y la creación de valor para los diferentes grupos de interés.

La finalidad de este trabajo es realizar un diagnóstico de la empresa Zardoya Otis, S.A., empresa con más de 45 años de experiencia en el mercado español dedicada a la fabricación y venta de ascensores, escaleras mecánicas, montacargas y otra maquinaria

de elevación, evaluando su situación económica y financiera con un grupo base de empresas competidoras del sector de la elevación. Con los datos extraídos del análisis se pretende dar a conocer cuáles son las causas que motivan sus diferencias y permiten a Zardoya Otis, S.A. ser el líder indiscutible en el sector.

Asimismo, se efectuará un análisis del sector de la elevación a través de las empresas presentes en el CNAE 2822 “*Fabricación de maquinaria de elevación y manipulación*”, que permitirá comprender cómo es la estructura y la situación actual del sector mediante la evolución de sus principales magnitudes económicas y del comercio exterior.

Por ello, el objetivo general del presente trabajo se define como conocer la situación económico-financiera del sector de la elevación, en especial referencia a la empresa Zardoya Otis, S.A. Para la consecución de este objetivo, es necesario establecer los siguientes objetivos específicos:

- Conocer el origen, la estructura y los resultados de la empresa Zardoya Otis, S.A.
- Elaborar un análisis DAFO de la empresa Zardoya Otis, S.A.
- Detallar la problemática relacionada con la delimitación del sector de la elevación.
- Averiguar cuáles son las tendencias actuales del sector y sus fortalezas.
- Determinar la evolución del número de empresas presentes en el sector según estrato de asalariados y condición jurídica.
- Conocer la evolución de las principales variables económicas del sector de la elevación.
- Analizar los datos de comercio exterior del sector de la elevación, así como determinar cuáles son los principales países de los que se importa y a los que se exporta.
- Realizar los análisis de liquidez, solvencia, económicos y de rentabilidades de Zardoya Otis, S.A. y evaluación de sus resultados respecto al grupo base representativo del sector.
- Efectuar un análisis estructural y bursátil de Zardoya Otis, S.A.

En relación con la metodología a emplear, para confeccionar el análisis del sector, los

datos referentes a la evolución del número de empresas por condición jurídica y estrato de asalariados y a las principales variables económicas, proceden de una fuente primaria, el Instituto Nacional de Estadística (INE). Además, a fin de conocer la situación del comercio exterior en el sector se ha extraído información del DataComex, una base de datos de un organismo público nacional, el Ministerio de Industria, Comercio y Turismo.

Con respecto a la realización del análisis económico-financiero, se han empleado un conjunto de indicadores y ratios que permitirán diagnosticar la situación económica, de liquidez, solvencia y rentabilidades tanto de la empresa como del sector.

Para la obtención de los ratios sectoriales se han seleccionado en primer lugar el top 15 de empresas competidoras de Zardoya Otis, S.A. y pertenecientes al CNAE 2822 con mayor número de ingresos. Una vez calculados los ratios individualizados para este conjunto de empresas, denominadas Grupo Base, el agregado estadístico para la obtención del ratio sectorial ha sido la mediana. Los datos para realizar el diagnóstico proceden de las Cuentas Anuales de las distintas empresas, obtenidas a través del Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI), una herramienta elaborada por Informa D&B y Bureau Van Dijk, que constituye una fuente primaria.

3. DESCRIPCIÓN GENERAL DE LA EMPRESA

En el siguiente apartado se presenta la información necesaria para conocer con detenimiento la empresa objeto de este estudio, Zardoya Otis, S.A.

3.1. ACTIVIDAD

Zardoya Otis, S.A. es una sociedad constituida en el año 1972 con domicilio social en Madrid que cotiza en las bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia.

El objeto social, según se describe en el artículo 4º de sus estatutos, consiste en:

- La fabricación, diseño y desarrollo, instalación, reparación, conservación y venta de motores, ascensores, montacargas, plataformas, escaleras y andenes móviles, mangas de

evacuación vertical, teleféricos, puertas automáticas y puertas de garaje, cualesquiera que sean su utilización y sus características.

- La importación y exportación de maquinaria y equipo relacionado con lo anterior, piezas y componentes previamente ensamblados o no, y cualquier equipo que tenga por finalidad el traslado de personas o cosas.
- La construcción y montaje de estructuras metálicas, obras de albañilería y otras auxiliares de la edificación.

Acorde con la Clasificación Nacional de Actividades Económicas de 2009 (CNAE-2009), el código primario de su actividad corresponde a la sección C (industria manufacturera), división 28, grupo 282, clase 2822 “*Fabricación de maquinaria de elevación y manipulación*”. Sus códigos secundarios son el 4321 “*Instalaciones eléctricas*” y el 4329 “*Otras instalaciones en obras de construcción*”.

En la actualidad, Zardoya Otis, S.A. es la empresa líder del mercado español de transporte vertical o elevación, fruto de una estrategia de crecimiento basada en la continua innovación, tanto de sus productos como de sus sistemas de gestión. Posee varias plantas de fabricación en Madrid y San Sebastián, así como un centro de modernizaciones en Vigo y un centro de ingeniería en Madrid.

3.2. EVOLUCIÓN HISTÓRICA DE ZARDOYA OTIS, S.A.

Zardoya Otis, S.A. nació en el año 1972 como resultado de la fusión de actividades entre Schneider Otis, S.A. y la empresa española Zardoya, S.A.

Los orígenes de la empresa Otis Elevator Company se remontan a 1853, cuando el estadounidense Elisha Graves Otis inventó el primer ascensor seguro para el transporte vertical de personas. En aquella época estaba legalmente prohibido en algunos países que los ascensores se utilizaran para transportar pasajeros, pues el único elemento de soporte de la cabina eran los cables y, en caso de rotura, la plataforma caería al vacío. A partir de los ascensores existentes en aquel momento, de uso industrial, Otis inventó un sistema de seguridad consistente en un elemento de sujeción de la cabina del ascensor contra unas

guías. El nuevo método de seguridad inventado supuso una revolución para la industria del transporte vertical y aumentó la confianza del público para el uso de los ascensores. En 1853, Otis realizó su primera venta de ascensor y fundó E.G. Otis Company.

Otis murió de difteria en 1861, dejando el negocio a sus dos hijos, quienes lo convirtieron en una empresa multimillonaria. En los años posteriores, la empresa consiguió ser el líder de la industria del transporte vertical, a través de un proceso de mejora e innovación constante que se mantiene en la actualidad y revolucionó el sector del ascensor. Los hijos de Otis cambiaron la denominación de la empresa, pasando a ser Otis Elevator Company.

Otis Elevator Company, que ya había trabajado en España antes de 1936, decidió volver en el año 1965 al mercado español como resultado del plan estratégico de internacionalización que estableció en la década de los años sesenta. Para ello, Otis adquirió la totalidad de las acciones de Jacobo Schneider, S.A. de Madrid, empresa dedicada a ascensores. En este proceso de fusión por absorción, Jacobo Schneider, S.A. dejó de existir, aunque su denominación social se conservó. La nueva sociedad resultante de la operación pasó a denominarse Schneider Otis, S.A.

Para consolidar la estrategia de crecimiento en el sector español y convertirse en la firma más importante, en el año 1972, Schneider Otis, S.A. se fusionó con Zardoya, S.A. Nació así la denominación que se mantiene en la actualidad, Zardoya Otis, S.A. Esta denominación solo está presente en España, ya que, en el resto de los países en los que opera, la empresa es conocida tan solo como Otis.

Zardoya, S.A., que comenzó su actividad en 1919 en San Sebastián, experimentó en 1950 una fuerte expansión en el mercado español, culminada a finales de los años 60 con la compra de varias empresas de ascensores. Se había especializado en la fabricación de grandes series de ascensores normalizados, lo que le permitió llegar a ser durante varios años, la empresa que más número de unidades vendía en España.

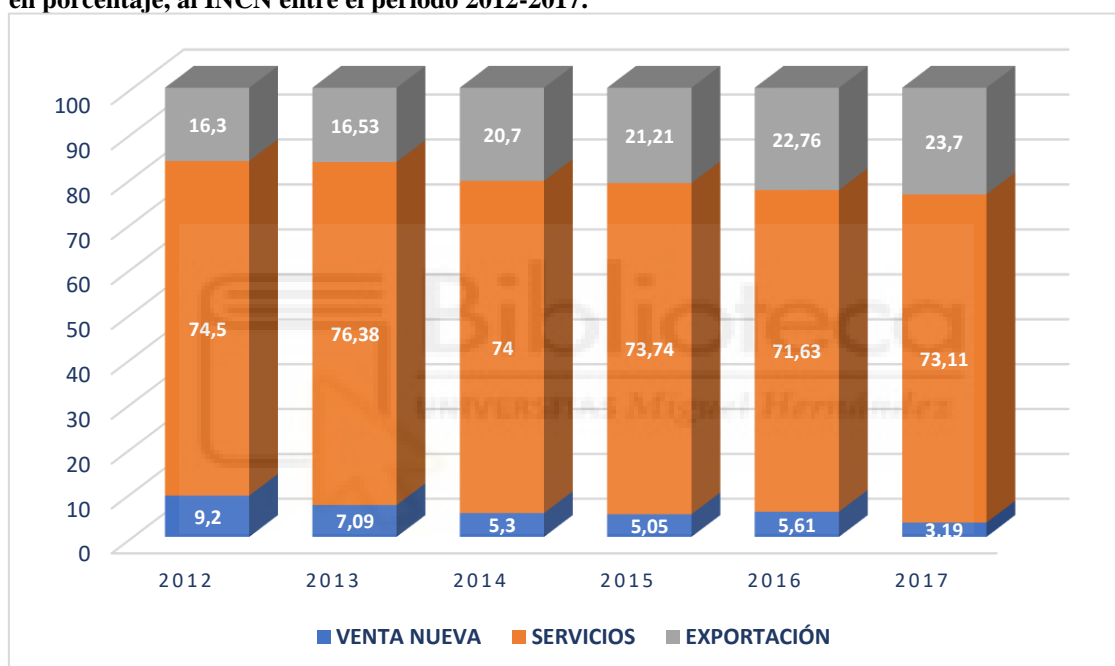
Posteriormente, se han integrado en la compañía Zardoya Otis, S.A. otras empresas de ascensores. En el año 1976, Otis entró a formar parte del holding United Technologies Corporation (UTC), un grupo de empresas dedicado a la investigación, desarrollo y fabricación de productos de alta tecnología. Desde ese momento, UTC es titular del 100% de las acciones de Otis Elevator Company.

3.3. DATOS ECONÓMICOS MÁS RELEVANTES

Las ventas totales de Zardoya Otis, S.A. alcanzaron en el año 2017 la cifra de 590,3 millones de euros. La facturación por venta de nuevas instalaciones representó el 3,19% de la facturación total de dicho año mientras que la actividad de servicios significó el 73,11% y la exportación el 23,7%.

En el gráfico 3.1 se refleja la evolución de la contribución, en porcentaje, de las distintas actividades que realiza la empresa a su importe neto de la cifra de negocios (INCN).

Gráfico 3.1. Contribución de las distintas actividades económicas realizadas por Zardoya Otis, S.A., en porcentaje, al INCN entre el periodo 2012-2017.



Fuente: Elaboración propia. Datos SABI e informe anual de Zardoya Otis, S.A. 2017.

La facturación por ventas de nuevas instalaciones, que comprende las obras ejecutadas, los pedidos recibidos y las obras pendientes de ejecutar, ha sufrido en los últimos años una significativa reducción de su peso respecto a las ventas totales, pasando de representar el 9,2% del importe de las ventas totales en el año 2012 a un 3,19% en 2017. Esta disminución fue debida a la escasa actividad inmobiliaria en general y en especial de viviendas que hubo a nivel nacional debido a la crisis en el sector de la construcción.

La facturación por los servicios prestados por la empresa (mantenimiento, reparación, modernización, etc.) ha representado históricamente la mayor fuente de ingresos de la compañía, llegando a representar en el año 2013 hasta el 76,38% de la facturación total.

Este elevado porcentaje es debido a las numerosas unidades con contrato de mantenimiento de maquinaria que la empresa posee y a la alta tasa de fidelización del cliente. Cabe destacar la difícil tarea de fidelizar al cliente en el sector de la elevación, fruto de la alta competencia, donde las pequeñas empresas locales cada vez más reducen sus precios para poder hacerse con el mantenimiento de ascensores ya instalados por otras compañías.

La exportación ha ido adquiriendo importancia en los últimos años debido a la escasa oportunidad de instalación de maquinaria nueva a nivel nacional, consecuencia de la crisis inmobiliaria. Además, el crecimiento de nuevos mercados en África y Centro Europa ha supuesto que la facturación por ventas al extranjero haya aumentado durante el periodo, logrando paliar en las empresas del sector el efecto de la crisis.

Respecto al resultado del ejercicio, durante todo el intervalo analizado la empresa Zardoya Otis, S.A. ha proporcionado beneficios. En el gráfico 3.2, entre los años 2012-2014, se aprecia una reducción en el resultado del ejercicio, consecuencia de la disminución de los ingresos por venta de nueva maquinaria. A partir del año 2015, el resultado del ejercicio comienza a presentar tasas de crecimiento positivas, indicando la recuperación de los ingresos por venta nueva, gracias al aumento de las exportaciones.

Gráfico 3.2. Evolución de la partida resultado del ejercicio de Zardoya Otis, S.A. durante el periodo 2012-2017. Cifras en miles de euros.



Fuente: Elaboración propia. Datos SABI.

3.4. ESTRUCTURA DE ZARDOYA OTIS, S.A.

3.4.1. PRINCIPALES ACCIONISTAS

En la actualidad, la empresa Zardoya Otis, S.A. es la única compañía operativa de Otis Elevator Company que cotiza en bolsa. La empresa cotiza en el Mercado Continuo de la Bolsa de Valores española. Tras la ampliación de capital liberada acordada en la Junta General Ordinaria de Accionistas de 2016, cuenta con un total de 470.464.311 acciones de 0,10 euros de valor nominal y una capitalización de 3.848.398 miles de euros, siendo la cifra del capital social de 47.046.431,10 euros. En la tabla 3.1 se representan los principales accionistas de Zardoya Otis, S.A. así como su porcentaje de participación:

Tabla 3.1. Accionistas significativos de Zardoya Otis, S.A. y porcentaje de participación.

NOMBRE DEL ACCIONISTA	PAÍS	TIPO	PARTICIPACIÓN (%)
(*) United Technologies Holdings, SAS	Francia	Empresa	50,01
Cenon Investments, SL	España	Empresa financiera	11,47
Euro Syns, SA	España	Empresa	10,54
Franklin Resources, INC	EE. UU.	Banco	1,43
Norway via its funds	Noruega	Autoridad del Estado	0,98

Fuente: Elaboración propia. Datos SABI.

(*) United Technologies Corporation es titular indirectamente del 50,01% de los derechos de voto de Zardoya Otis, S.A. a través de United Technologies Holdings, S.A.S.

3.4.2. PARTICIPACIONES

Como parte de su proceso de expansión en el mercado español, portugués y marroquí, Zardoya Otis, S.A. emplea una estrategia de adquisición de pequeñas y medianas empresas del sector. Por ello, participa en un gran número de empresas, adquiriendo la totalidad de las acciones o manteniendo un porcentaje de participación muy elevado.

De esta manera, estas empresas pasan a ser Sociedades Dependientes, siendo la Sociedad Dominante Zardoya Otis, S.A. En la tabla 3.2 se representan las principales participadas, así como el porcentaje de representación que posee Zardoya Otis, S.A.:

Tabla 3.2. Principales participaciones de Zardoya Otis, S.A.

NOMBRE PARTICIPADA	PAÍS	PARTICIPACIÓN %
Conservación de aparatos elevadores Express, SL	España	100

Cruxent-Edelma, SL	España	100
Electromecánica Hemen elevadores, SL	España	100
Elevadores Castalia, SA	España	100
Puertas automáticas Portis, SL	España	100
Ascensores Aspe, SA	España	100
Ascensores Enor, SL	España	99,99
Enor Elevacao e Equipamentos Industriais, LDA	Portugal	99,96
Electromecánica del Noroeste, SA	España	99,90
Acresa Cardellach, SL	España	94,57
Ascensores Pertor, SL	España	94,13

Fuente: Elaboración propia. Datos SABI.

3.4.3. PLANTILLA

A finales de 2017, la plantilla de Zardoya Otis, S.A. estaba integrada por 3.200 empleados, repartidos a lo largo de todo el territorio nacional e incrementándose un 0,82% respecto al año anterior.

Sin embargo, en el gráfico 3.3 se refleja cómo, entre el periodo 2012-2015, la tendencia de la plantilla ha sido sufrir una reducción, con la destrucción de 429 puestos de trabajo. Las causas de la reducción de la plantilla se deben, principalmente, a la disminución de los ingresos de la empresa, debido a la desfavorable coyuntura del sector inmobiliario y de la construcción, a los cuáles el sector de la elevación se encuentra muy vinculado a través de la venta e instalación de nueva maquinaria.

Gráfico 3.3. Evolución del número de empleados de Zardoya Otis, S.A. entre el periodo 2012-2017.



Fuente: Elaboración propia. Datos SABI.

El 95,83% de los empleados de la compañía son fijos y cuentan con numerosas herramientas proporcionadas por la empresa para poder formarse y desarrollar nuevas competencias. Además, Zardoya Otis, S.A. cuenta con un programa de igualdad y conciliación que ha supuesto que, para principios de 2017, el ratio de contratación de mujeres en todos los niveles de la organización haya ascendido a 18,9%.

3.5. ANÁLISIS DAFO

El análisis DAFO es una de las herramientas más utilizadas para la realización de un análisis estratégico tanto desde una perspectiva interna como externa, al presentar, de forma conjunta, las debilidades, amenazas, fortalezas y oportunidades relativas a un negocio (Guerras Martín & Navas López, 2015).

En la tabla 3.3 se representa la matriz DAFO para la empresa Zardoya Otis, S.A.

Tabla 3.3. Matriz DAFO de Zardoya Otis, S.A.

FORTALEZAS	OPORTUNIDADES
<ul style="list-style-type: none"> - Liderazgo en el sector nacional de la elevación. - Experiencia y posicionamiento en el mercado. - Reputación frente a los distintos agentes. - Alto grado de inversión en I+D+i. - Fuerte capacidad tecnológica. - Alto grado de eficiencia interna, utilizando para ello los sistemas de gestión más innovadores. - Sólida estrategia de crecimiento y desarrollo externo. - Excelente calidad de sus productos y servicios. - Preocupación de la compañía por la seguridad. - Poder de negociación frente a unos proveedores cada vez más grandes y que compiten en un ámbito global. 	<ul style="list-style-type: none"> - España es el país europeo con mayor tasa de ascensores por persona. - Exportaciones a países con economías en crecimiento. - Ayudas estatales y autonómicas para la instalación y modernización de ascensores. - Acceso a nuevo segmento de clientes a través de productos respetuosos con el medioambiente. - Desarrollo de nuevos productos.

<ul style="list-style-type: none"> - Gestión de la información y del conocimiento. - Cuota de mercado superior a la del siguiente competidor relevante. - Rentabilidad mayor a la media de su sector en España. - Alto grado de formación del trabajador. - Sólida estructura financiera. - Compromiso con la Responsabilidad Social Corporativa. 	
<p style="text-align: center;">DEBILIDADES</p> <ul style="list-style-type: none"> - Precios en los productos y servicios superiores respecto a sus competidores. - Fondo de maniobra negativo. - Problemas de liquidez. 	<p style="text-align: center;">AMENAZAS</p> <ul style="list-style-type: none"> - Incierta recuperación de la economía española. - Crisis en el sector inmobiliario. - Dependencia excesiva del sector de la construcción. - Cambios constantes en la legislación que regula el sector. - Huelgas de trabajadores en el sector de la elevación contra la precarización. - Reducción de márgenes de beneficio debido a la gran competencia.

Fuente: Elaboración propia.

Miguel Hernández

4. ANÁLISIS DEL SECTOR

4.1. DEFINICIÓN Y DELIMITACIÓN DEL SECTOR DE LA ELEVACIÓN

El sector de la elevación engloba las actividades referidas a la fabricación, instalación, mantenimiento y reparación de maquinaria de elevación. Para realizar una primera aproximación al sector es necesario detallar los productos que abarca:

- Ascensores.
- Montacargas.

- Escaleras mecánicas.
- Plataformas mecánicas.
- Elevadores de obra.
- Montaplatos.
- Salva escaleras.

De acuerdo con el CNAE de 2009, los códigos en los que se encuentran las actividades llevadas a cabo en el sector de la elevación son los siguientes:

- a) 2822 “Fabricación de maquinaria de elevación y manipulación”.
- b) 3312 “Reparación de maquinaria”.
- c) 4329 “Otras instalaciones en obras de construcción”.

Dada la compleja estructura del sector de la elevación, compuesta por multitud de empresas pertenecientes a diversos CNAE, el estudio del sector se va a centrar siguiendo el CNAE principal de Zardoya Otis, S.A., donde se encuentran sus principales competidores: 2822 “Fabricación de maquinaria de elevación y manipulación”.

4.2. ESTRUCTURA DEL SECTOR DE LA ELEVACIÓN

Según el Observatorio Sectorial DBK de Informa, el número de empresas dedicadas a la fabricación, instalación, mantenimiento y reparación de maquinaria de elevación es de aproximadamente 400 en el año 2016. Además, el sector de la elevación nacional se encuentra muy concentrado en cuatro Comunidades Autónomas, donde se encuentran las fábricas de las empresas más grandes del sector: la Comunidad de Madrid, Aragón, el País Vasco y Cataluña.

Acorde con un informe elaborado por ITM Consultants, S.A. en noviembre de 2015, el sector de la elevación en España está compuesto por dos segmentos, desde la perspectiva de su tamaño:

- Los grupos empresariales con presencia global y gran implantación a nivel europeo (Otis, Schindler, ThyssenKrupp, etc.) y Orona (empresa española que compite frente a estas multinacionales). Estas grandes empresas se dedican a la fabricación, ensamblaje,

instalación y venta de maquinaria de elevación, ofreciendo además servicios de mantenimiento y reparación. Destacan por su alto nivel tecnológico y por su elevada capacidad productiva.

- Empresas de pequeño y mediano tamaño que actúan local o regionalmente, cuya actividad consiste en la instalación y mantenimiento de maquinaria adquirida a otros fabricantes o a la fabricación de componentes para la maquinaria. Rivalizan con los grandes grupos a nivel local mediante una estrategia de precios inferiores en sus servicios. Son empresas con un nivel tecnológico bajo y especializado asociado a los componentes que producen.

4.3. FORTALEZAS DEL SECTOR Y TENDENCIAS ACTUALES

El informe emitido por la empresa ITM Consultants, S.A. en el año 2015 pone de manifiesto las diferentes fortalezas del sector nacional de la elevación, entre las que destacan las siguientes:

- Notable grado de especialización productiva.
- Los productos de las empresas del sector son competitivos y de alta calidad.
- Excelente relación calidad/precio en los productos y servicios que ofrecen las empresas del sector y buena adaptabilidad a las exigencias de los clientes.
- Imagen internacional de seriedad.
- Procesos de especialización de las empresas del sector hacia su habilidad principal.
- Alto grado de fidelización del cliente.
- Buen nivel exportador de las grandes empresas presentes en el sector.

Además, en los últimos años, en el marco de una intensa competencia en el sector, se han puesto de manifiesto algunas tendencias destacables (ITM Consultants, S.A., 2015):

- Situación de crisis económica intensa dado el significativo descenso del mercado objetivo del sector de la elevación que es la vivienda y la industria. Enorme stock de vivienda terminada.
- Crecimiento de las grandes empresas mediante la adquisición de empresas competidoras

o de carteras de contratos de mantenimiento.

- Alto grado de concentración e integración vertical del sector que tiende a controlar la fabricación, la instalación y el mantenimiento de la maquinaria.
- Externalización creciente de la producción en las grandes empresas.
- Sofisticación tecnológica de los ascensores mediante la incorporación de nuevas tecnologías y sistemas electrónicos de última generación en el funcionamiento y el mantenimiento del ascensor.
- Énfasis en la instalación y mantenimiento en detrimento de la fabricación.
- Mayor atención a la innovación debido a la crisis económica en general, la caída del sector de la construcción y las nuevas normativas.
- Evolución normativa: las empresas del sector tienen que adaptarse a los constantes cambios que establecen la normativa comunitaria y española.

4.4. EVOLUCIÓN DEL SECTOR

Como se ha comentado anteriormente, el CNAE básico en el que se agrupan la mayor parte de empresas del sector de la elevación es el 2822 “*Fabricación de maquinaria de elevación y manipulación*”, pero hay que tener en cuenta que en este CNAE no hay incluso empresas que trabajan con claridad en este sector.

Dada la complejidad de la determinación de todas las empresas que componen el sector de la elevación en España, y cuya actividad se encuentra clasificada en diferentes CNAE, el estudio de la evolución del sector se va a centrar en la información relativa a la fabricación de maquinaria de elevación y manipulación.

4.4.1. EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE EMPRESAS POR CONDICIÓN JURÍDICA Y ESTRATO DE ASALARIADOS

A continuación, en las tablas 4.1, 4.2, 4.3 y 4.4, se presenta la evolución durante el periodo comprendido entre los años 2014 y 2017 del número de empresas presentes en el sector de la fabricación de otra maquinaria de uso general a nivel nacional, clasificadas según

su forma jurídica y el número de trabajadores que posean, tanto asalariados como no asalariados, en función de una serie de estratos.

Para la realización de este subapartado, el CNAE objeto de estudio es el 282, que se corresponde con la fabricación de otra maquinaria de uso general, ya que no se ha podido extraer información del CNAE a 4 dígitos. Los datos se han obtenido a través del Instituto Nacional de Estadística (INE).

Tabla 4.1. Número de empresas por condición jurídica y estrato de asalariados en el sector de la fabricación de otra maquinaria de uso general en el año 2014.

FORMA JURÍDICA/NºASALARIADOS	0	1-9	10-49	50-199	200-499	>500
Personas físicas	84	47	1	0	0	0
S.A.	45	90	159	66	14	4
S.R.L.	284	731	306	33	7	0
Otras formas	28	38	2	2	2	1

Fuente: Elaboración propia. Datos INE.

Tabla 4.2. Número de empresas por condición jurídica y estrato de asalariados en el sector de la fabricación de otra maquinaria de uso general en el año 2015.

F.J./NºASAL.	0	VAR.	1-9	VAR.	10-49	VAR.	50-199	VAR.	200-499	VAR.	>500
Personas físicas	79	-5,00%	44	-6,38%	0	-100,0%	0	0,00%	0	0,00%	0
S.A.	42	-3,00%	91	1,11%	141	-11,32%	67	1,52%	15	7,14%	4
S.R.L.	283	-1,00%	697	-4,65%	310	1,31%	41	24,24%	8	14,29%	0
Otras formas	30	-2,00%	41	7,89%	3	50,00%	2	0,00%	3	50,00%	0

Fuente: Elaboración propia. Datos INE.

Tabla 4.3. Número de empresas por condición jurídica y estrato de asalariados en el sector de la fabricación de otra maquinaria de uso general en el año 2016.

F.J./NºASAL.	0	VAR.	1-9	VAR.	10-49	VAR.	50-199	VAR.	200-499	VAR.	>500
Personas físicas	94	18,99%	39	-5,00%	2	200%	0	0,00%	0	0,00%	0
S.A.	42	0,00%	83	-8,00%	145	4,00%	66	1,00%	16	6,67%	4
S.R.L.	272	-3,89%	671	-26,0%	318	8,00%	41	0,00%	7	-12,5%	0
Otras formas	27	-10,0%	38	-3,00%	4	1,00%	2	0,00%	3	0,00%	0

Fuente: Elaboración propia. Datos INE.

Tabla 4.4. Número de empresas por condición jurídica y estrato de asalariados en el sector de la fabricación de otra maquinaria de uso general en el año 2017.

F.J./NºASAL.	0	VAR.	1-9	VAR.	10-49	VAR.	50-199	VAR.	200-499	VAR.	>500
Personas físicas	111	18,09%	50	11,00%	2	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0

S.A.	46	9,52%	71	-12,0%	143	-2,00%	60	-6,00%	19	18,75%	4
S.R.L.	261	-4,04%	677	6,00%	337	19,00%	44	3,00%	9	25,57%	0
Otras formas	25	-7,41%	38	0,00%	4	0,00%	2	0,00%	3	0,00%	0

Fuente: Elaboración propia. Datos INE.

En el año 2017, el total de personas físicas presentes en el sector de la fabricación de otra maquinaria de uso general fue de 163. Dentro de este grupo, las que más predominan son las que no tienen asalariados (111) y las que tienen entre 1 y 9 trabajadores (50).

Las Sociedades Anónimas (S.A.) representan la segunda forma jurídica más usual en el sector, con un total de 343 sociedades en el año 2017. Dentro de esta categoría, las que más peso tienen en función del número de trabajadores son las pequeñas y medianas empresas, que suponen aproximadamente el 93% del total. Además, existen 4 S.A. con más de 500 trabajadores en su haber, y 19 con un número de trabajadores entre 200 y 499.

La Sociedad de Responsabilidad Limitada (S.R.L.) es la forma jurídica más predominante en el sector con un total de 1.328 empresas en el año 2017. Dentro de esta categoría, las sociedades con un número de trabajadores comprendido entre 1 y 9 son las que mayor número representan, con un total de 677. Les siguen, las empresas con un número de asalariados de 10 a 49 con un total de 337 sociedades y las sin asalariados, con 261 empresas.

Además, en el año 2017 había un total de 72 empresas con otras formas jurídicas diferentes a las mencionadas anteriormente, que suponen el 3,78% del total de sociedades del sector.

Respecto a la evolución del número de personas físicas, ha sido negativa entre los años 2014 y 2015, donde se redujeron en un número de 9. A partir del año 2015, comienza a recuperar el sector un mayor número de personas físicas, con un incremento del 32,52%, o lo que es lo mismo, de 40 personas físicas entre el periodo 2015-2017.

Las S.A. han disminuido año tras año en todo el intervalo analizado. Entre el periodo 2014-2017 un total de 72 empresas con esta forma jurídica han desaparecido, lo que conlleva una reducción del 19,86%. Dentro de este número de empresas extinguidas, el 72,22% tenían un número de trabajadores comprendidos entre 10 y 49.

El número de S.R.L. comenzó a sufrir un descenso a partir del año 2014 que se mantuvo hasta el 2016, y que conllevó la extinción de 52 empresas. En el año 2017 se incrementan el número de empresas con esta forma jurídica en un 1,45% (19 empresas más) respecto al año anterior, hasta situarse en 1.328 sociedades.

Por último, las empresas con otras formas jurídicas presentes en el sector no han experimentado cambios significativos en el periodo analizado. En el año 2014 había un total de 73 empresas con otras formas jurídicas distintas a las vistas anteriormente, mientras que, para 2017, el número de estas sociedades se sitúa en 72.

4.4.2. PRINCIPALES MAGNITUDES ECONÓMICAS

Para continuar con el estudio del sector en el cual se encuentran las empresas dedicadas a la elevación a nivel nacional, se procede a analizar la evolución de sus principales variables económicas.

En la tabla número 4.5 se representan los datos de las variables económicas más importantes del sector entre los años 2015 y 2016. Para la búsqueda de datos en el INE se ha utilizado la Estadística Estructural de Empresas que permite obtener la información a 4 dígitos y con la limitación de datos desde 2015 hasta el 2016, por lo que el CNAE elegido ha sido el 2822 “Fabricación de maquinaria de elevación y manipulación”.

Tabla 4.5. Evolución de las principales variables económicas del sector de maquinaria de elevación y manipulación a nivel nacional entre los años 2015 y 2016.

VARIABLES / AÑOS	2016	2015
Personal ocupado	20.397	20.087
Horas Trabajadas	35.107	35.377
Gastos de personal	932.756	888.589
Total de compras de bienes y servicios	2.381.771	2.248.889
Cifra de negocios	3.683.790	3.550.329
Total inversión	98.197	104.476
Inversión en activos materiales	62.692	76.092
Inversión en activos intangibles	35.505	28.384
Valor de la producción	3.683.790	3.538.340
Valor añadido a coste de los factores	1.393.456	1.375.506

Excedente bruto de explotación	460.700	486.917
---------------------------------------	---------	---------

Unidades: Personas, Miles Horas, Miles Euros.

Fuente: Elaboración propia. Datos INE.

El sector de la elevación se ha visto afectado por la reciente crisis económica que ha atravesado nuestro país. Sin embargo, a partir del año 2015, diversos indicadores económicos comienzan a manifestar la recuperación del sector. En el año 2016, la tendencia de destrucción de empleo se invierte con la creación de 310 puestos de trabajo, lo que supone un 1,54% más de personal ocupado respecto al año anterior. Cabe destacar que el aumento de las exportaciones, junto los servicios de mantenimiento prestados por las empresas, han hecho que la crisis económica no haya golpeado con mayor contundencia en la reducción de puestos de trabajo en las empresas del sector.

Los gastos de personal se han visto incrementados en 44.167 miles de euros entre el periodo 2015-2016, consecuencia del incremento del número de trabajadores del sector.

Respecto a la cifra de negocios de las empresas pertenecientes al sector, su valor fue de 3.550.329 miles de euros en el año 2015. Para el año 2016, ya se puede observar la recuperación del sector, puesto que el valor de las ventas totales de las empresas del sector se sitúa en 3.683.790 miles de euros, lo que supone un incremento de la facturación de las empresas de 133.461 miles de euros respecto ejercicio anterior.

Por otro lado, la inversión total realizada por las empresas del sector ha disminuido en el año 2016 en 13.400 miles de euros respecto a 2015, siendo la inversión en activos materiales la que más se ha visto afectada.

5. COMERCIO EXTERIOR

En el siguiente epígrafe se procede a analizar las exportaciones e importaciones del sector de la elevación durante el periodo 2014-2017, dada la relevancia que ha adquirido en los últimos años el comercio internacional para las empresas presentes en el sector después de la caída de las ventas a nivel nacional consecuencia de la crisis inmobiliaria. Además, también se examinarán en mayor profundidad estas variables para los ascensores,

montacargas y partes de estos, los productos con mayor peso en el sector, determinando cuáles son los principales países con los cuáles se efectúan las transacciones y analizando la evolución del saldo de la balanza comercial.

5.1. EXPORTACIONES

En primer lugar, se estudiará la evolución del valor de las exportaciones de las empresas presentes en el sector tomando como referencia el CNAE 2822 “*Fabricación de maquinaria de elevación y manipulación*”. Después, se profundizará en el análisis de las exportaciones de ascensores, montacargas y partes para ascensores y montacargas, productos con más peso del sector respecto al total de las exportaciones, para poder realizar la comparación frente a la empresa Zardoya Otis, S.A.

En la tabla 5.1 se recoge el valor de las exportaciones de las empresas nacionales del CNAE 2822, así como el peso de estas respecto al total exportado por España entre el periodo 2014-2017.

Tabla 5.1. Exportaciones nacionales de maquinaria de elevación y manipulación durante el periodo 2014-2017 y peso respecto al total de exportaciones nacionales. Cifras en miles de euros.

EXP / AÑO	2014	2015	2016	2017
CNAE 2822	1.842.577,91	1.939.355,95	1.988.974,44	2.061.434,20
TOTAL NACIONAL	240.581.830,22	249.794.415,65	256.393.380,08	277.125.735,95
% SOBRE TOTAL	0,77	0,78	0,78	0,74

Fuente: Elaboración propia. Datos del DataComex.

El valor de las exportaciones de las empresas del CNAE 2822 para el año 2017 fue de 2.061.434,20 miles de euros, un 3,64% más respecto al año anterior y representando el 0,74% del total de las exportaciones nacionales realizadas en el año 2017. Además, el valor de las exportaciones ha aumentado durante todo el periodo analizado como consecuencia de la expansión de nuevos mercados internacionales que han aumentado de manera considerable la cantidad demandada a España y el mantenimiento del buen nivel exportador a los países europeos. Esto ha permitido la supervivencia de muchas empresas del sector de la elevación, que han visto reducida de forma drástica la demanda de nuevas instalaciones de maquinaria a nivel nacional debido a la crisis en la construcción.

A continuación, se analiza la evolución de la exportación de ascensores, montacargas y partes de estos. La información se ha extraído del DataComex a partir de los códigos TARIC 842810 (ascensores y montacargas) y 843131 (partes de ascensores y montacargas).

Tabla 5.2. Exportaciones nacionales de ascensores, montacargas y partes para ascensores y montacargas durante el periodo 2014-2017. Cifras en miles de euros.

PRODUCTO / AÑO	2014	2015	2016	2017
ASCENSORES Y MONTACARGAS	421.053,87	546.650,12	593.581,86	585.255,00
PARTES	441.562,31	380.385,97	390.462,38	390.111,62
TOTAL	862.616,18	927.036,09	984.044,25	975.366,63
% SOBRE CNAE 2822	46,82%	47,80%	49,47%	47,31%

Fuente: Elaboración propia. Datos del DataComex.

El auge de la exportación de las empresas del sector de la elevación se debe en gran parte al aumento de las ventas de nuevos ascensores y montacargas a otros países. Las exportaciones de estos productos suponen, para el año 2017, un 47,31% del total de las exportaciones de las empresas pertenecientes al CNAE 2822 “*Fabricación de maquinaria de elevación y manipulación*”.

Como se puede apreciar en la tabla 5.2, el valor de estas exportaciones ha tenido durante el periodo 2014-2016 un incremento interanual positivo. Cabe destacar el aumento del 29,83% interanual del valor de las exportaciones de ascensores y montacargas en el año 2015, hasta situarse en 546.650,12 miles de euros. En el año 2017 se ha interrumpido esta tendencia de constante crecimiento de las exportaciones, reduciéndose el valor de las mismas en un 1,4% respecto a 2016, y situándose en los 585.255 miles de euros.

La venta de partes de ascensores y montacargas tiene una gran importancia para el sector, pues, en el año 2014, las exportaciones de partes de esta maquinaria superaban en valor a las exportaciones de los ascensores y montacargas completos. A partir de dicho año, estas exportaciones comienzan a reducirse, siguiendo esta tendencia hasta el año 2017.

Por otro lado, en la tabla 5.3 y en el gráfico 5.1, se aprecia como las exportaciones nacionales de ascensores, montacargas y partes de estos, se encuentran concentradas en cuatro Comunidades Autónomas (CC. AA), donde se localizan las fábricas de las empresas más grandes del sector de la elevación.

Tabla 5.3. Evolución del valor de las exportaciones de ascensores, montacargas y partes de estos en las principales CC. AA. durante el periodo 2014-2017. Cifras en miles de euros.

CC. AA / AÑO	2014	2015	2016	2017
MADRID	189.343,51	233.764,99	288.121,41	320.221,78
PAÍS VASCO	235.791,62	219.776,08	240.955,31	208.199,47
ARAGÓN	241.163,45	254.149,65	248.269,78	250.558,66
CATALUÑA	104.189,57	122.397,29	111.716,19	95.601,22
TOTAL NACIONAL	862.616,18	927.036,09	984.044,25	975.366,63

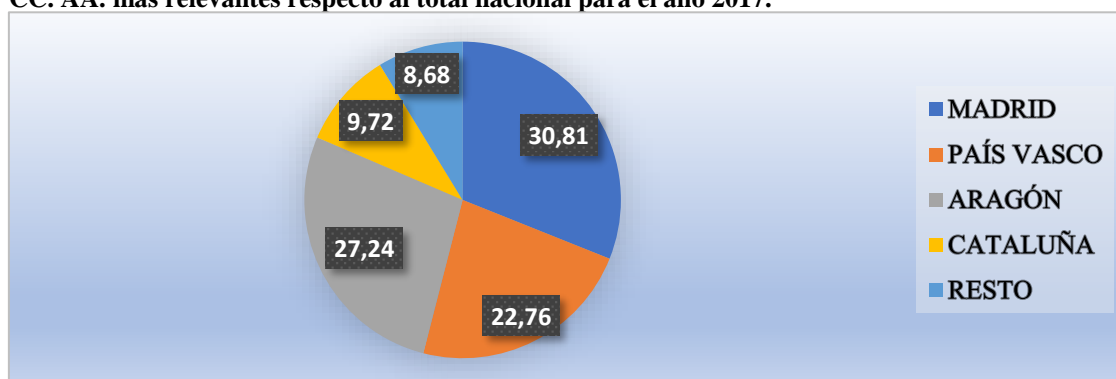
Fuente: Elaboración propia. Datos del DataComex.

La Comunidad de Madrid exportó en el año 2017 por valor de 320.221,78 miles de euros. Es la CC. AA. más exportadora, suponiendo el 30,81% del total de las exportaciones nacionales de ascensores, montacargas y partes de estos en dicho año. Le siguen, en orden de mayor volumen exportado, Aragón y País Vasco, regiones históricamente con una industria sólida, y un porcentaje del total de las exportaciones nacionales de estos productos del 27,24% y 22,76% respectivamente. Cataluña, con un 9,72% del total de las exportaciones nacionales, aparece como la cuarta comunidad que más exporta.

Las cuatro mayores CC. AA. exportadoras del sector ostentan el 90,53% del valor de las exportaciones nacionales de ascensores y montacargas. El resto de las CC. AA. apenas exportan un 8,68% del total nacional. Este hecho pone de manifiesto la concentración territorial del sector y de las fábricas en las cuáles las grandes empresas llevan a cabo sus procesos productivos.

Miguel Hernández

Gráfico 5.1. Porcentaje de las exportaciones de ascensores, montacargas y partes de estos de las CC. AA. más relevantes respecto al total nacional para el año 2017.



Fuente: Elaboración propia. Datos del DataComex.

Los principales países destino de las exportaciones españolas de ascensores, montacargas y partes de estos se pueden observar a través de la tabla 5.4:

Tabla 5.4. Principales países de destino de las exportaciones nacionales de ascensores, montacargas y partes de estos durante el periodo 2014-2017. Cifras en miles euros.

PAÍSES	2014	2015	2016	2017
FRANCIA	158.679,61	160.596,64	161.118,77	139.854,88
ALEMANIA	53.560,99	64.232,63	64.332,89	64.378,03
REINO UNIDO	45.779,74	54.585,79	56.262,88	53.300,71
ARABIA SAUDÍ	45.374,48	44.051,12	37.452,24	41.954,18
ITALIA	23.220,72	22.666,26	26.344,48	40.176,15
ISRAEL	30.081,45	35.632,70	37.070,65	39.079,43
PORTUGAL	22.451,23	24.180,50	27.336,06	37.478,11
POLONIA	13.885,89	21.100,10	31.351,90	35.388,71

Fuente: Elaboración propia. Datos del DataComex.

Europa sigue siendo el principal mercado de las exportaciones españolas de ascensores y montacargas. El 57,23% de las exportaciones en el año 2017 tuvieron como destino países europeos. En los últimos años, el mercado europeo ha ido aumentando la demanda de estos productos nacionales a raíz de la expansión de las economías de algunos países como Polonia, que ha incrementado en un 155% las cantidades exportadas en los últimos 4 años.

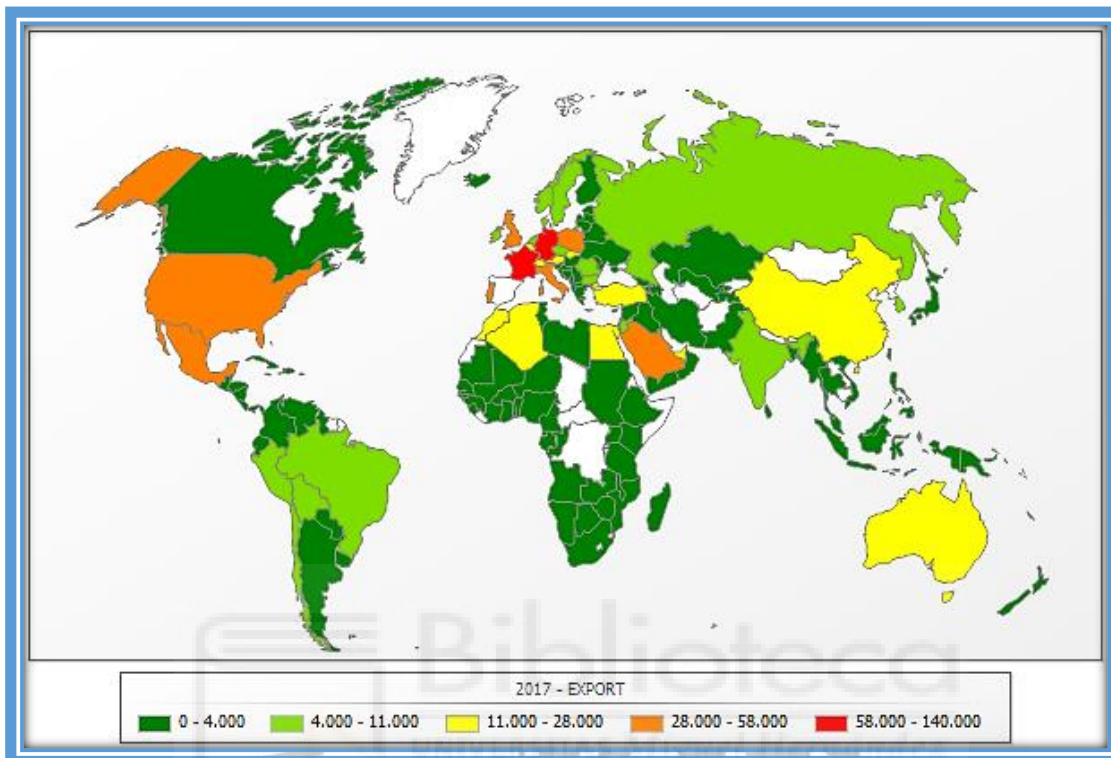
Dentro de la región europea, los países que más demandan son Francia, Alemania y el Reino Unido. Cabe destacar el aumento de las exportaciones a Italia y Portugal, con un incremento interanual del 77,25% y del 37,01%, respectivamente, en el año 2017.

En los últimos años, gracias al auge de los mercados en Oriente Medio y el norte de África, las empresas nacionales del sector han podido aumentar sus volúmenes de exportaciones de ascensores y montacargas, y mitigar así, el impacto que la crisis inmobiliaria española ha tenido en la caída de la demanda de nuevas instalaciones.

Las exportaciones nacionales a Oriente Medio se han incrementado en el año 2017 en 6.665,99 miles de euros gracias al aumento del 12% en la demanda de Arabia Saudí y del 5,4% en Israel. Respecto a la situación en el norte de África, los mercados de Marruecos, Argelia y Egipto están suponiendo en los últimos cuatro años una oportunidad para las empresas nacionales, pues las importaciones de ascensores españoles por parte de dichos países están incrementándose año tras año.

En la figura 5.1 se observan todos los países de destino de las exportaciones españolas de ascensores, montacargas y partes de estos, así como su valor en miles de euros:

Figura 5.1. Destino de las exportaciones nacionales de ascensores, montacargas y partes de estos en el año 2017. Cifras en miles de euros.



Fuente: DataComex.

Zardoya Otis, S.A. ha exportado desde la fábrica que tiene en España en el año 2017, cerca de 8.000 ascensores a más de 120 países distintos. Tan sólo en ocho países de todo el mundo tiene una fábrica propia Otis, y uno de ellos es España. Además, Zardoya Otis, S.A. también exporta una gran cantidad de componentes para ascensores que se fabrican en sus instalaciones nacionales. En la tabla 5.5 se presenta el valor de las exportaciones de la empresa entre el periodo 2014-2017.

Acorde con los informes anuales de Zardoya Otis, S.A., la cifra neta de Ventas de Exportación en el año 2017 fue de 184,2 millones de euros, cifra superior en un 8,4% a la obtenida en el 2016. La exportación representó en 2017 el 23,7% de las ventas consolidadas del Grupo.

Tabla 5.5. Cifra de ventas de exportación de Zardoya Otis, S.A. durante el periodo 2014-2017 y comparación respecto al total exportado de ascensores y montacargas. Cifras en millones de euros.

PAÍSES	2014	2015	2016	2017
--------	------	------	------	------

EXPORTACIONES	152,7	155,3	169,9	184,2
% SOBRE TOTAL	17,70%	16,75%	17,27%	18,89%

Fuente: Elaboración propia. Datos del DataComex e informe anual de Zardoya Otis, S.A. 2017.

Las exportaciones de Zardoya Otis, S.A. en materia de ascensores, montacargas y partes de estos han supuesto, para el año 2017, un 18,89% del total de las exportaciones nacionales de estos productos. Esto pone de manifiesto la gran capacidad de producción que posee la empresa en España a través de sus tres fábricas situadas en Madrid, San Sebastián y Vizcaya.

Las dificultades que ha sufrido la empresa en ciertos mercados como el del Medio Oriente y Turquía se ha compensado con crecimiento en el norte de África y Centro Europa. Actualmente, los principales mercados internacionales de Zardoya Otis, S.A. son los siguientes: Europa, Oriente Próximo, Centroamérica y América del Sur, África y Extremo Oriente y Sudeste Asiático.

La compañía ha sabido analizar las oportunidades que le ofrece los mercados emergentes y confía en poder aumentar el número de ascensores exportados a 10.000 en un plazo de dos años y medios, confiando en el potencial importador de Polonia, Israel, Marruecos, Kuwait y Dubái.

5.2. IMPORTACIONES

Como se realizó anteriormente con las exportaciones, se va a analizar en primer lugar las importaciones nacionales de productos del sector de la elevación, acorde con el CNAE 2822 “Fabricación de maquinaria de elevación y manipulación”. Después, se profundizará en las importaciones de ascensores, montacargas y sus partes, para poder determinar en el próximo apartado el saldo de la balanza comercial.

Como se aprecia en la tabla número 5.6, las importaciones españolas de maquinaria de elevación y manipulación han mantenido una tendencia de crecimiento positivo entre el periodo 2014-2017. El valor de las importaciones se situó en el año 2017 en 1.502.089,86 miles de euros, un 12,48% más respecto al año anterior y representando el 0,50% del total de las importaciones españolas en dicho año.

Tabla 5.6. Importaciones nacionales de maquinaria de elevación y manipulación durante el periodo 2014-2017 y peso respecto al total de importaciones nacionales. Cifras en miles de euros.

IMP / AÑO	2014	2015	2016	2017
CNAE 2822	985.273,24	1.235.338,79	1.335.427,82	1.502.089,86
TOTAL NACIONAL	265.556.606,87	274.772.330,22	273.778.599,40	301.870.069,09
% SOBRE TOTAL	0,37	0,45	0,49	0,50

Fuente: Elaboración propia. Datos del DataComex.

A continuación, se analizan las importaciones nacionales de ascensores, montacargas y sus partes, reflejadas en la tabla 5.7, con el fin de poder obtener más adelante el saldo comercial. La información se ha extraído del DataComex, a partir de los códigos TARIC 842810 (ascensores y montacargas) y 843131 (partes de ascensores y montacargas).

Las importaciones nacionales de partes de ascensores y montacargas tienen más peso que las importaciones de estos productos completos. En el año 2017, España importó partes de ascensores y montacargas por valor de 222.412,34 miles de euros, conllevando un incremento del 25,48% respecto al año anterior. Esto es debido a que España, al ser el país con la mayor tasa de ascensores por habitantes del mundo, requiere de una gran cantidad de partes y componentes para la rehabilitación o reparación de estos. Un informe de la revista norteamericana Quartz establece una cifra de 19,8 ascensores por cada mil españoles. Además, la aparición en el sector de un gran número de pequeñas y medianas empresas dedicadas exclusivamente a la instalación o mantenimiento de ascensores y montacargas, ha provocado un aumento de la cantidad importada en materia de partes y piezas.

Por su parte, las importaciones nacionales de ascensores y montacargas completos supusieron un total de 59.579,63 miles de euros en el año 2017. La mayor variación que sufre esta partida en el periodo es en el año 2015 respecto al 2014, con un incremento interanual del 149,52%.

Tabla 5.7. Importaciones nacionales de ascensores, montacargas y partes para ascensores y montacargas durante el periodo 2014-2017. Cifras en miles de euros.

PRODUCTO / AÑO	2014	2015	2016	2017
ASCENSORES Y MONTACARGAS	29.584,32	73.818,71	59.218,34	59.579,63
PARTES	213.797,75	208.340,48	177.252,57	222.412,34
TOTAL	243.382,07	282.159,19	236.470,91	281.991,97

% SOBRE CNAE 2822	46,82%	47,80%	49,47%	47,31%
--------------------------	--------	--------	--------	--------

Fuente: Elaboración propia. Datos del DataComex.

Las Comunidades Autónomas que más importan del exterior en materia de ascensores y montacargas son las mismas que lideran el ranking de exportaciones, como se vislumbra en la tabla 5.8: Aragón, la Comunidad de Madrid, Cataluña y el País Vasco.

Estas regiones altamente industrializadas cuentan con grandes grupos empresariales del sector de la elevación que importan partes y componentes de ascensores y montacargas para incluirlos en sus procesos de fabricación o para reparación de maquinaria ya instalada. Estas 4 CC. AA componen el 86,46% del total de las importaciones de estos productos para el año 2017.

Tabla 5.8. Evolución del valor de las importaciones de ascensores, montacargas y partes de estos en las principales CC. AA durante el periodo 2014-2017. Cifras en miles de euros.

CC. AA / AÑO	2014	2015	2016	2017
ARAGÓN	95.718,83	75.792,87	63.205,81	95.354,26
MADRID	59.713,05	75.610,05	79.358,15	82.701,81
CATALUÑA	35.310,97	35.884,52	41.897,73	42.884,87
PAÍS VASCO	22.623,96	60.349,86	18.581,21	22.882,00
RESTO	30.015,27	34.521,89	33.428,00	38.169,03

Fuente: Elaboración propia. Datos del DataComex.

A continuación, en la tabla número 5.9, aparecen los principales países de los cuáles España importa ascensores, montacargas y partes de estos.

Tabla 5.9. Principales países de procedencia de las importaciones nacionales de ascensores, montacargas y partes de estos durante el periodo 2014-2017. Cifras en miles de euros.

PAÍSES	2014	2015	2016	2017
ITALIA	42.151,09	37.076,84	41.356,90	53.890,10
ALEMANIA	39.818,03	49.979,67	47.639,26	51.534,84
SUIZA	59.295,96	56.037,38	45.765,07	46.726,42
FRANCIA	33.094,72	44.095,01	29.641,71	39.194,17
CHINA	23.555,85	27.211,87	27.128,72	27.348,3
ESLOVAQUIA	293,49	526,3	254,29	10.760,04

Fuente: Elaboración propia. Datos del DataComex.

El 89,01% de las importaciones nacionales de ascensores y montacargas procedían de países europeos en el año 2017. El principal proveedor dicho año fue Italia, que consiguió 53.890,1 miles de euros en ventas a nuestro país, un aumento del 30,30% respecto al año anterior.

A este país le sigue muy de cerca Alemania, con un total de 51.534,84 miles de euros exportados a España en 2017, un incremento del 8,18% respecto al año anterior.

Por otro lado, cabe destacar que Suiza fue el principal proveedor de España en los años 2014 y 2015, cayendo a la segunda posición en el 2016 debido a la drástica reducción de las exportaciones a nuestro país. En el año 2017 ocupó el tercer puesto en el valor exportado a España, con un total de 46.726,42 miles de euros.

Las cantidades importadas de Francia han sufrido alteraciones constantemente. En el año 2016, se produjo una disminución en las importaciones de 14.453,3 miles de euros. Para el año 2017, se revirtió esta situación, ya que el valor de las importaciones españolas procedentes de Francia fue de 39.194,17 miles de euros, un 32,33% más respecto al año anterior.

Para finalizar con las importaciones procedente de Europa, hay que mencionar el sorprendente aumento de las importaciones españolas procedentes de Eslovaquia. El valor importado en el año 2016 fue de 254,29 miles de euros, situándose en 10.760,04 miles de euros en 2017, lo que conllevó un incremento interanual del 4.131,41%.

De las cantidades importadas fuera de Europa, las más importantes son las procedentes de China, que suponen un 9,7% del total importado en materia de ascensores y montacargas. El valor importado en el año 2017 fue de 27.348,33 miles de euros, un 0,81% más respecto al año anterior. Como se puede observar en la tabla 5.9, las importaciones procedentes de China en los últimos años no han tenido alteraciones significativas.

5.3. BALANZA COMERCIAL

Para finalizar con el epígrafe del comercio exterior, se obtendrá la balanza comercial nacional para el CNAE 2822 “Fabricación de maquinaria de elevación y manipulación” y para la de los ascensores, montacargas y partes de estos entre los años 2014 y 2017.

El saldo de la balanza comercial es la diferencia entre el volumen total de exportación e importación. Si dicha operación resulta positiva, es decir, el importe de las exportaciones es superior al de las importaciones, habrá superávit comercial. En el caso contrario (se importa más que se exporta), se generará un déficit comercial.

En primer lugar, se analizan los datos de la balanza comercial del sector de la elevación a través de las empresas presentes en el CNAE 2822. Como se puede apreciar en la tabla 5.10, España presenta una situación de superávit entre el año 2014 y el 2017, dado que el valor de las exportaciones ha superado siempre al de las importaciones en este periodo.

Tabla 5.10. Principales indicadores de comercio exterior del CNAE 2822 durante el periodo 2014-2017. Cifras en miles de euros.

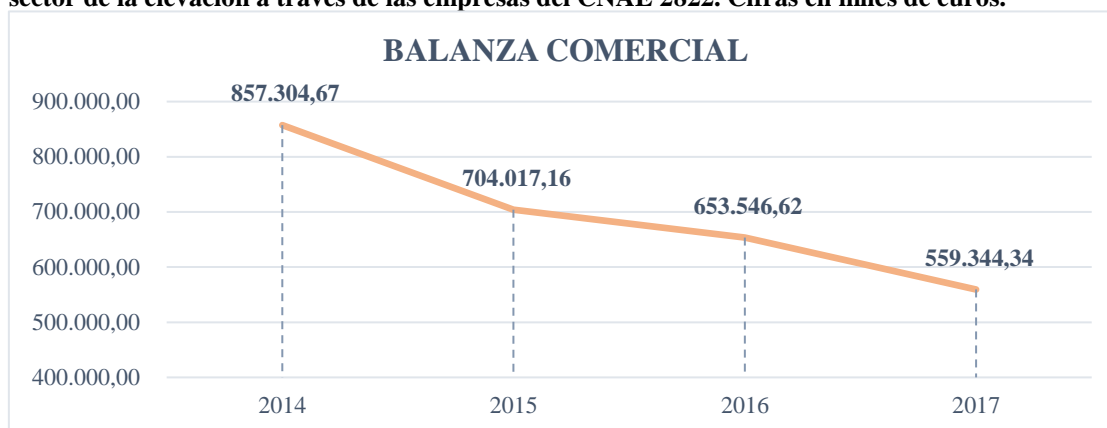
CNAE 2822	2014	2015	2016	2017
EXPORTACIONES	1.842.577,91	1.939.355,95	1.988.974,44	2.061.434,20
IMPORTACIONES	985.273,24	1.235.338,79	1.335.427,82	1.502.089,86
BALANZACOMERCIAL	857.304,67	704.017,16	653.546,62	559.344,34

Fuente: Elaboración propia. Datos del DataComex.

En el año 2015, pese a que el valor de las exportaciones aumentara respecto al año anterior en un 5,25%, el saldo del superávit comercial se redujo en un 17,88%, situándose en 704.017,16 miles de euros, como consecuencia de un crecimiento del 25,38% de las importaciones, tal y como se observa en la tabla 5.10.

El aumento de las importaciones en una proporción mayor al de las exportaciones produjo que, para el año 2016, el saldo de superávit comercial siguiera la misma tendencia y también se redujera en un 7,17% respecto al año anterior, arrojando un importe de 653.546,62 miles de euros.

A través del gráfico 5.2 se observa con mayor facilidad la tendencia seguida por el saldo de la balanza comercial entre el periodo 2014-2017.

Gráfico 5.2. Evolución del saldo de la balanza comercial nacional durante el periodo 2014-2017 del sector de la elevación a través de las empresas del CNAE 2822. Cifras en miles de euros.

Fuente: Elaboración propia. Datos del DataComex.

En el año 2017 se siguió la misma tendencia de reducción del superávit. El superávit de 559.344,34 miles de euros, un 14,41% menos que en el año anterior, fue debido a que las importaciones aumentaron en un 12,48%, frente a un menor crecimiento de las exportaciones, que fue del 3,64%.

Respecto a la balanza comercial resultante del comercio exterior de ascensores, montacargas y sus partes, también se observa un superávit entre los años 2014 y 2017, ya que las exportaciones siempre han sido superiores a las importaciones, como puede apreciarse en la tabla 5.11.

Tabla 5.11. Principales indicadores de comercio exterior de ascensores, montacargas y partes de estos durante el periodo 2014-2017. Cifras en miles de euros.

ASCENSORES Y MONTACARGAS	2014	2015	2016	2017
EXPORTACIONES	862.616,18	927.036,09	984.044,25	975.366,63
IMPORTACIONES	243.382,07	282.159,19	236.470,91	281.991,97
BALANZA COMERCIAL	619.234,11	644.876,90	747.573,35	693.374,66

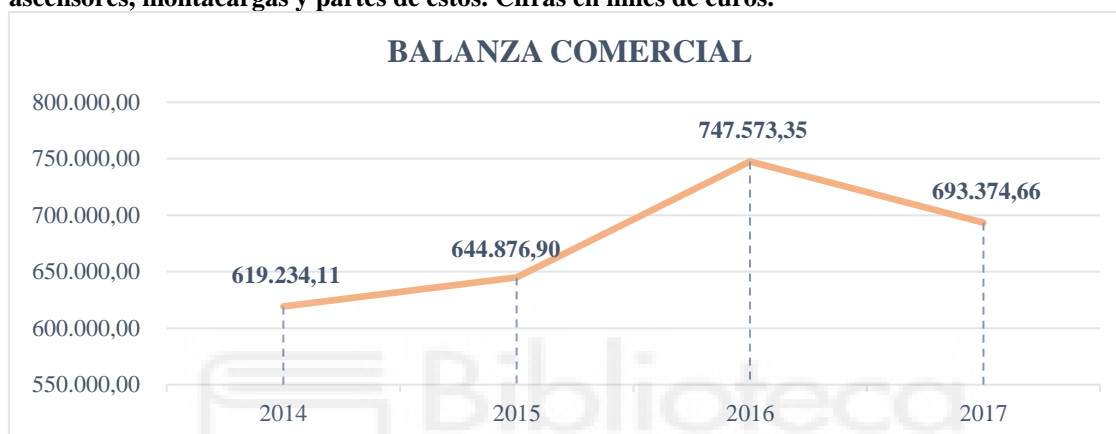
Fuente: Elaboración propia. Datos del DataComex.

Sin embargo, la evolución de la balanza comercial es distinta a la del sector de la elevación en general. En el año 2015, su valor fue de 644.876,90 miles de euros, incrementándose un 4,14% más respecto al año anterior a pesar de que el valor de las importaciones creciese un 15,93%. Para el año 2016, la balanza comercial sufre una variación interanual del 15,92% hasta situarse en los 747.573,35 miles de euros. Este significativo crecimiento vino derivado de una reducción del 16,19% de las importaciones.

En el año 2017 se produce la única variación negativa de la balanza comercial en el periodo. Esta disminuye en un 7,25% hasta situarse en los 693.374,66 miles de euros, debido a la reducción de las exportaciones en ese mismo año y a un incremento de las importaciones del 19,25%.

En el gráfico 5.3, se aprecia de una manera más sencilla la evolución seguida por el saldo de la balanza comercial:

Gráfico 5.3 Evolución del saldo de la balanza comercial nacional durante el periodo 2014-2017 de ascensores, montacargas y partes de estos. Cifras en miles de euros.



Fuente: Elaboración propia. Datos del DataComex.

6. ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO

6.1. ASPECTOS METODOLÓGICOS

En el presente epígrafe se realizará un análisis económico-financiero de la empresa Zardoya Otis, S.A., evaluando sus resultados con los obtenidos del sector en el cual se encuentra incluida la empresa, que se corresponde con el CNAE 2822 “Fabricación de maquinaria de elevación y manipulación”.

El estudio se realizará durante el periodo 2013-2016, excluyendo el año 2017 por falta de algunos de los Estados Contables de las empresas del sector necesarias para su comparación. Los datos para la realización de este diagnóstico proceden de la plataforma SABI y están compuestos por el balance de situación, la cuenta de pérdidas y ganancias y el estado de flujos de efectivo de las empresas escogidas para el análisis.

A continuación, se detalla el listado de las 15 empresas seleccionadas que constituirán el estándar de comparación del sector y que tendrán la denominación de Grupo Base. Se trata de las 15 empresas con más ingresos de explotación del CNAE 2822, criterio elegido para su selección.

- Orona, S.C.
- Schindler, S.A.
- ThyssenKrupp elevator manufacturing Spain, S.L.
- ThyssenKrupp airport systems, S.A.
- Mac Puar, S.A.
- Unicarriers Manufacturing Spain, S.A.
- Hiab Cranes, S.L.
- Industrias Electromecánicas G H, S.A.
- Vanderlande Industries España, S.A.
- Liebherr Industrias Metálicas, S.A.
- Wittur Elevator Components, S.A.
- ThyssenKrupp Norte, S.A.
- Talleres Jaso Industrial, S.L.
- Jaso equipo de obras y construcciones, S.L.
- Taim Weser, S.A.

Todas las empresas anteriores forman parte del mismo CNAE que Zardoya Otis, S.A. y se han excluido aquellas que estén en procesos de liquidación o ya extinguidas para que no alteren los resultados financieros obtenidos por causas extraordinarias.

La metodología estadística para poder comparar los datos obtenidos del Grupo Base con la empresa Zardoya Otis, S.A. ha sido la mediana, la cual ayudará a comprender la situación del sector a nivel nacional y la de la empresa con respecto a sus principales competidores.

El análisis económico-financiero se dividirá en dos bloques y se realizará mediante la aplicación de ratios y porcentajes. El primero de los bloques corresponde con el análisis estructural de la empresa, mientras que en el segundo se estudiará la situación financiera

de la empresa tanto a corto plazo como a largo plazo a través del estudio de la liquidez y la solvencia, la situación económica de la empresa, la rentabilidad y la evolución bursátil.

6.2. ANÁLISIS ESTRUCTURAL DE ZARDOYA OTIS, S.A. MEDIANTE PORCENTAJES HORIZONTALES: NÚMEROS ÍNDICES

Seguidamente, se va a proceder al estudio del balance de situación y de la cuenta de pérdidas y ganancias no consolidadas de la empresa Zardoya Otis, S.A. entre los años 2014-2017. Para ello, la metodología empleada va a ser los porcentajes horizontales.

Acorde con Archel *et al.* (2015), la información contable también se puede analizar de forma horizontal a través de los números índices, comparando el valor de cada elemento con el correspondiente a un año que se toma como referencia o base. En este caso, el importe de cada partida se transforma en un índice que toma el valor 100 en el año base para ir aumentando o disminuyendo a lo largo de la serie de años considerada en función de los valores que adopten las correspondientes partidas. El análisis se efectuará entre el periodo 2014-2017, tomando como año base el 2014.

6.2.1. PORCENTAJES HORIZONTALES EN EL BALANCE DE SITUACIÓN

En la tabla 6.1 se recogen los porcentajes horizontales en la estructura del activo de Zardoya Otis, S.A.

Tabla 6.1. Porcentajes horizontales del activo de Zardoya Otis, S.A. durante el periodo 2014-2017.

NÚMEROS ÍNDICES – AÑO BASE 2014	2017	2016	2015	2014
Activo				
A) Activo no corriente	95,72	103,10	100,36	100
I Inmovilizado intangible	47,59	101,53	104,61	100
II Inmovilizado material	126,81	127,08	127,54	100
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	96,97	98,91	93,94	100
V Inversiones financieras a largo plazo	114,95	174,21	125,77	100
VI Activos por impuesto diferido	182,82	110,92	106,75	100
VII Deudas comerciales no corrientes	-	-	-	100
B) Activo corriente	97,44	80,20	83,20	100
II Existencias	170,23	124,77	112,54	100
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	83,14	77,00	74,05	100
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	-	-	60,11	100
V Inversiones financieras a corto plazo	60,59	328,39	92,80	100

VI Periodificaciones a corto plazo	46,76	309,81	480,04	100
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	67,93	29,10	78,88	100
Total activo	96,29	95,55	94,71	100

Fuente: Elaboración propia. Datos SABI.

El activo no corriente (ANC) en el año 2017 ha representado un 66,65% del total de activo de la empresa. Respecto a su variación, el ANC aumentó en el año 2015 y 2016 frente al año base como consecuencia del mayor número de inversiones financieras realizadas en dicho periodo y el incremento del inmovilizado material entre 2014 y 2015, debido al mayor número de construcciones, terrenos, edificios y maquinaria que la empresa ha ido incorporando mediante la adquisición de otras compañías. La reducción que sufre el ANC en el 2017 es resultado, principalmente, del menor valor del inmovilizado intangible, puesto que la empresa estableció nuevos criterios contables y de clasificación.

Por último, mencionar que las inversiones a largo plazo en derechos sobre el capital de empresas del grupo suponen en el año 2017 el 48,38% del total de activo, peso que se ha mantenido prácticamente constante en los últimos años. Siempre y cuando estas inversiones sean rentables no presentan mayores inconvenientes en que representen una proporción significativa de los activos.

Por su parte, el activo corriente (AC) sufre en el año 2015 y 2016 una significativa reducción respecto al año base consecuencia de la disminución de los deudores comerciales, pues las ventas a crédito de la empresa se redujeron. La situación en el año 2017 mejora, logrando que el AC aumente de manera considerable respecto a los ejercicios anteriores gracias a la recuperación de la demanda nacional de nueva maquinaria en el sector y el aumento de las exportaciones a nuevos mercados, lo que condujo a una mayor cantidad de existencias y productos en curso que la empresa posee reflejados en su activo. Concretamente, las existencias han aumentado un 70,23% en el año 2017 respecto al año base.

Por último, hay que destacar la evolución de la tesorería de la empresa. En el año 2016, se reduce esta partida en 21.414 miles de euros, un 70,9% menos respecto al 2014. Esta tendencia reductora se revierte en el año 2017, donde la tesorería de la empresa aumenta y se sitúa en un 67,93% respecto al año base. Pese a dicho incremento, la tesorería representa en 2017 un 3,14% del total del activo, procurando así la empresa no tener más

efectivo de lo necesario, puesto que no es rentable tener grandes cantidades de dinero en caja o bancos donde no generan rendimiento alguno.

Para la estructura financiera de la empresa se puede observar la siguiente evolución:

Tabla 6.2. Porcentajes horizontales del patrimonio neto y pasivo de Zardoya Otis, S.A. durante el periodo 2014-2017.

NÚMEROS ÍNDICES – AÑO BASE 2014	2017	2016	2015	2014
A) Patrimonio neto	103,90	107,84	105,44	100
A-1) Fondos propios	102,66	107,89	105,17	100
I Capital	108,16	108,16	104,00	100
II Prima de emisión	0,28	34,56	67,90	100
III Reservas	207,32	181,42	139,78	100
IV (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	-	-	100	100
VII Resultado del ejercicio	106,13	107,90	105,34	100
VIII (Dividendo a cuenta)	98,03	96,13	95,28	100
A-2) Ajustes por cambios de valor	120,32	107,19	109,02	100
V Otros	120,32	107,19	109,02	100
B) Pasivo no corriente	93,86	73,06	93,61	100
I Provisiones a largo plazo	268,41	228,84	196,38	100
II Deudas a largo plazo	11,33	10,96	25,61	100
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	97,39	73,65	99,98	100
C) Pasivo corriente	87,89	85,15	82,46	100
II Provisiones a corto plazo	101,00	126,01	89,55	100
III Deudas a corto plazo	5,99	5,99	6,19	100
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	92,58	102,81	92,81	100
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	88,36	78,24	79,10	100
VI Periodificaciones a corto plazo	81,47	83,86	92,19	100
Total patrimonio neto y pasivo	96,29	95,55	94,71	100

Fuente: Elaboración propia. Datos SABI.

El patrimonio neto (PN) de la empresa va incrementándose a lo largo del periodo analizado respecto al año base como consecuencia de las distintas ampliaciones de capital llevadas a cabo por la sociedad tanto en el año 2014 como en el 2016 y al aumento de las reservas, que se sitúa en un 207,32% más respecto al año base en 2017. La estructura financiera en el 2017 muestra el aumento del peso de la financiación propia, ya que el PN de la empresa se sitúa en un 53,69% del total de activo.

El pasivo no corriente (PNC) de la empresa disminuye significativamente entre 2014 y 2016, gracias a la reducción, prácticamente en su totalidad, de las deudas que la empresa

tiene a largo plazo con terceros. Además, en dicho periodo, también se disminuyen las deudas con empresas del grupo en un 23,65%. En el año 2017, aumenta el PNC respecto a los dos años anteriores, ya que la empresa incrementa el nivel de deuda con las empresas del grupo.

Por su parte, el pasivo corriente (PC) ha seguido una tendencia similar al no corriente. Su valor durante el periodo se ha reducido en un 12,11%, situándose en un 87,89% en 2017 respecto al año base. La disminución del PC se debe a la reducción de las deudas a corto plazo que Zardoya Otis, S.A. tiene con empresas del grupo y a saldar en su totalidad las deudas a corto plazo contraídas con entidades de crédito. También, el menor saldo de la partida de acreedores comerciales y otras cuentas a pagar se debe a la menor cantidad de deuda pendiente de pago a proveedores que la empresa ha satisfecho en los últimos años.

Cabe destacar, por lo tanto, que la mayor parte de las deudas de la empresa provienen con proveedores y empresas del grupo, lo cual explica los bajos gastos financieros que tiene la sociedad.

6.2.2. PORCENTAJES HORIZONTALES EN LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

En la tabla 6.3 se detallan los porcentajes horizontales en la cuenta de pérdidas y ganancias de Zardoya Otis, S.A. entre los años 2014 y 2017.

Tabla 6.3. Porcentajes horizontales de la cuenta de pérdidas y ganancias de Zardoya Otis, S.A. durante el periodo 2014-2017.

NÚMEROS ÍNDICES - AÑO BASE 2014	2017	2016	2015	2014
A) Operaciones continuadas				
1. Importe neto de la cifra de negocios	104,96	101,42	99,25	100,00
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	73,68	64,78	81,45	100,00
4. Aprovisionamientos	129,16	116,87	107,66	100,00
5. Otros ingresos de explotación	96,19	48,68	323,17	100,00
6. Gastos de personal	99,29	97,31	94,71	100,00
7. Otros gastos de explotación	94,83	102,43	108,86	100,00
8. Amortización del inmovilizado	129,40	97,87	103,13	100,00
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	297,44	2561,54	-30,77	100,00
13. Otros resultados	-	-	-	100,00
A1) Resultado de explotación	88,11	90,41	92,47	100,00
14. Ingresos financieros	157,37	160,31	156,64	100,00
15. Gastos financieros	37,52	34,27	67,44	100,00

17. Diferencias de cambio	-86,36	-36,36	168,18	100,00
A2) Resultado financiero	166,39	169,63	162,81	100,00
A3) Resultado antes de impuestos	97,70	99,83	100,84	100,00
20. Impuestos sobre beneficios	74,14	78,24	88,80	100,00
A4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas	106,13	107,90	105,34	100,00
A5) Resultado del ejercicio	106,13	107,90	105,34	100,00

Fuente: Elaboración propia. Datos SABI.

El importe neto de la cifra de negocios (INCN) ha aumentado en el periodo debido al incremento de las ventas de nueva maquinaria de elevación (permitido por el mayor número de exportaciones y la recuperación del sector) y a los ingresos por mantenimiento de la maquinaria, especialmente los ascensores. A su vez, la mayor cantidad de producción de la empresa ha provocado que los gastos de aprovisionamiento (por consumo de mercaderías) sean mayores año tras año, con una tasa de variación del 29,16% en el año 2017 respecto al 2014.

Resaltar también el incremento de los ingresos financieros de la sociedad procedentes de participaciones en instrumentos de patrimonio durante el periodo analizado, así como la reducción de los gastos financieros por deudas con terceros. Como consecuencia, el resultado financiero ha seguido una tendencia de crecimiento, situándose su valor en el año 2017 en un 66,39% más frente al 2014. Además, también se ha reducido el pago por el impuesto sobre beneficios.

Por lo tanto, los resultados de la empresa han evolucionado positivamente en el periodo analizado. Para el año 2017, el resultado del ejercicio era un 6,13% mayor que el acontecido en el año 2014.

6.3. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA

El objetivo del análisis financiero es determinar si la empresa se encuentra en una situación de equilibrio, lo que implica que los recursos financieros que utiliza y la forma en que están invertidos le permite funcionar y desarrollarse en condiciones de estabilidad. La estabilidad se consigue cuando la empresa cuenta con los fondos necesarios y cuando la estructura de sus inversiones y de sus recursos financieros es tal, que la liquidez que

van generando sus activos permite atender los reembolsos de sus pasivos a medida que éstos van venciendo (Ortega Martínez, 2011).

Dentro de este análisis se distinguen dos ramas: el análisis financiero a corto plazo o análisis de la liquidez y el análisis financiero a largo plazo o análisis de la solvencia.

6.3.1. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA A CORTO PLAZO O LIQUIDEZ

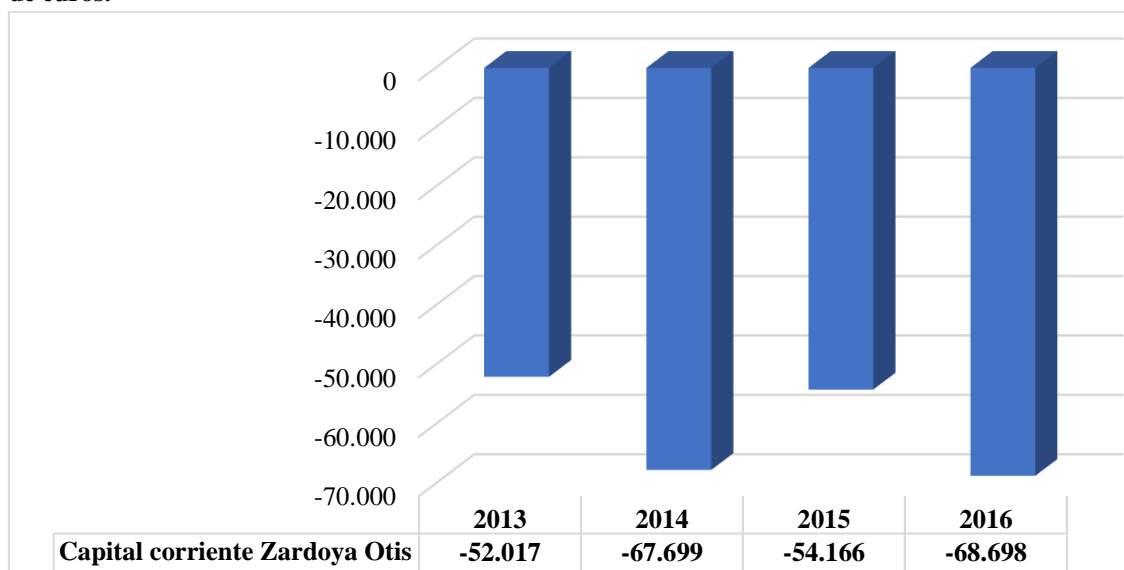
De acuerdo con Archel *et al.* (2015), el análisis de la situación financiera a corto plazo o análisis de la liquidez consiste en analizar la capacidad de la empresa para hacer frente a los compromisos de pago en el corto plazo.

A continuación, se muestran los resultados obtenidos de los ratios empleados para diagnosticar la situación de liquidez de la empresa Zardoya Otis, S.A. y de su evolución respecto al sector durante el periodo 2013-2016.

- Capital corriente o fondo de maniobra.

“El capital circulante, definido como la diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente, representa la parte del activo corriente que queda libre una vez atendidos los compromisos de pago a corto plazo. Desde el punto de vista de la financiación, el capital circulante representa la parte del activo corriente que no consigue ser financiada con deuda a corto plazo, teniendo que serlo con recursos a largo plazo” (Archel *et al.*, 2015, p. 381).

Como puede verse en el gráfico 6.1, el capital corriente de Zardoya Otis, S.A. es negativo durante todo el periodo analizado, ya que su pasivo corriente es mayor a su activo corriente. En consecuencia, una parte del activo no corriente de la empresa está financiado con pasivo corriente, lo cual puede aumentar la probabilidad de tener problemas de solvencia en el corto plazo (Amat Salas, 2008).

Gráfico 6.1. Evolución del capital corriente de Zardoya Otis, S.A. entre el periodo 2013-2016. Miles de euros.

Fuente: Elaboración propia. Datos SABI.

El capital corriente presenta un grave problema en su aplicación y es que no permite la comparación entre diversos años o empresas debido a que está expresado en magnitudes absolutas. Dado que un fondo de maniobra negativo puede ser un síntoma de desequilibrio financiero, se empleará el ratio de liquidez, que, al utilizar magnitudes relativas, permite su comparación. De esta manera se podrá averiguar si la empresa tiene problemas de liquidez o sus valores se acercan al estándar del sector.

- Ratio de liquidez.

“El ratio de liquidez relaciona el activo corriente de una compañía y el pasivo corriente de la misma. Mide la capacidad de la firma para, con sus activos corrientes, hacer frente a las deudas y demás compromisos de pago a corto plazo reconocidos en el balance de situación” (Archel *et al.*, 2015, p. 403). Se determina a través de la siguiente relación:

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

El enfoque tradicional ha defendido que valores superiores a la unidad en el ratio de liquidez son los adecuados, argumentando la mejor disposición de las empresas que presentan valores elevados para este ratio (Archel *et al.*, 2015).

Los resultados obtenidos, reflejados en la tabla 6.4, muestran que el ratio de liquidez de Zardoya Otis, S.A. durante el periodo analizado es siempre inferior a la unidad, lo que

implica que la empresa no es capaz de hacer frente a sus deudas y obligaciones a corto plazo con sus activos corrientes. El ratio alcanzó el valor de 0,82 en el año 2013, disminuyendo hasta un 0,72 en 2016, no siguiendo la tendencia que se observa en la evolución del ratio de liquidez del sector, el cual aumenta en el intervalo analizado.

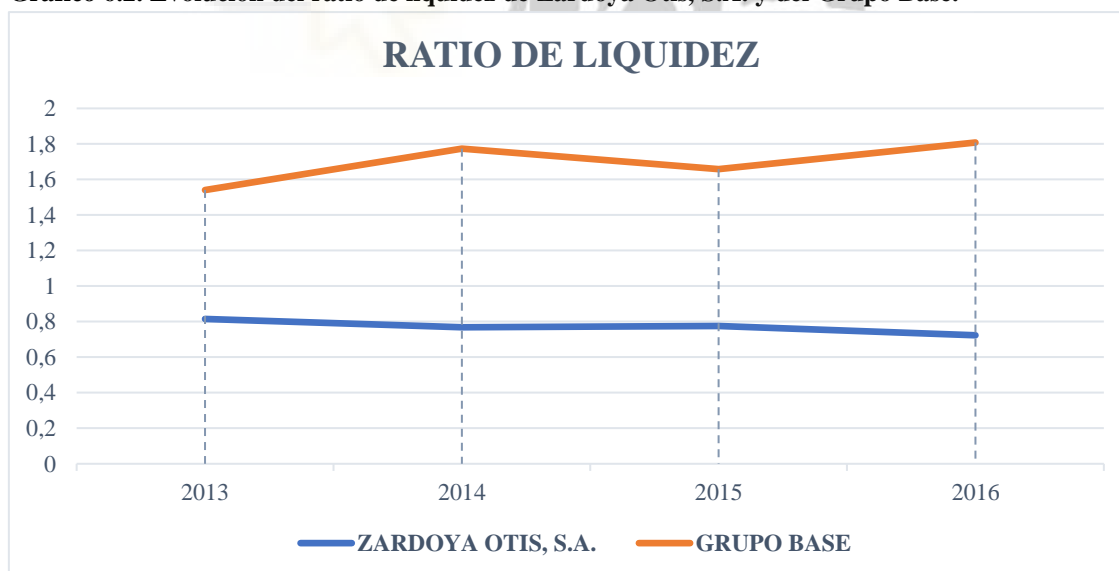
Tabla 6.4. Ratio de liquidez de Zardoya Otis, S.A. y del Grupo Base entre el periodo 2013-2016.

Ratio de liquidez	2013	2014	2015	2016
Zardoya Otis, S.A.	0,82	0,77	0,78	0,72
Grupo Base	1,54	1,78	1,66	1,81

Fuente: Elaboración propia. Datos SABI.

El valor del ratio de liquidez sectorial representado a través del Grupo Base indica que las empresas del sector sí que son capaces de atender sus obligaciones a corto plazo con sus disponibilidades, ya que tienen bastante más activo corriente en relación con su pasivo corriente. Para el año 2016, Zardoya Otis, S.A. tiene 0,72 euros en activos corrientes para hacer frente a cada euro contraído como deuda en el corto plazo, mientras que, las empresas del Grupo Base, según la mediana del sector, cuentan con 1,81 euros en activos corrientes para hacer frente a cada euro de deuda contraída en el corto plazo.

Gráfico 6.2. Evolución del ratio de liquidez de Zardoya Otis, S.A. y del Grupo Base.



Fuente: Elaboración propia. Datos SABI.

Ortega Martínez (2011) establece que, el diferente grado de liquidez de las partidas del activo circulante aconseja el empleo de otros ratios que aporten una visión más rigurosa de la liquidez de la empresa a corto plazo, al eliminar progresivamente las partidas menos

líquidas. Para ello, se analizará seguidamente el ratio de liquidez inmediata o prueba ácida y el ratio de tesorería.

- Ratio de liquidez inmediata o prueba ácida.

La prueba ácida se define como la relación entre el activo corriente menos las existencias y el pasivo corriente. “Este ratio incluye en el numerador únicamente aquellas partidas del activo corriente que son líquidas o cuasi-líquidas, o que solo deben pasar por la última etapa del ciclo de explotación para convertirse en disponibilidades” (Ortega Martínez, 2011, pág. 168).

$$\text{Prueba ácida} = \frac{\text{Activo corriente} - \text{ANCMV} - \text{Existencias}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Por lo tanto, se emplea para medir la capacidad de la empresa para cancelar el pasivo corriente utilizando aquellos elementos que no precisen su transformación o venta para su conversión en efectivo (Archel *et al.*, 2015). Los cálculos obtenidos han sido:

Tabla 6.5. Ratio de liquidez inmediata o prueba ácida de Zardoya Otis, S.A. y del Grupo Base entre el periodo 2013-2016.

Prueba ácida	2013	2014	2015	2016
Zardoya Otis, S.A.	0,68	0,62	0,57	0,50
Grupo Base	1,07	1,27	1,23	1,46

Fuente: Elaboración propia. Datos SABI.

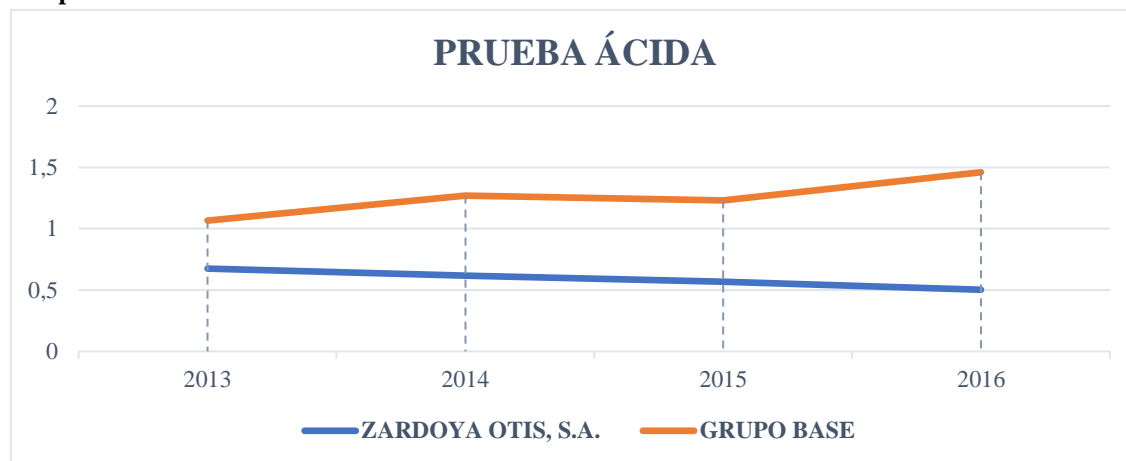
El resultado de la prueba ácida vuelve a poner de manifiesto los problemas de liquidez de Zardoya Otis, S.A. frente al sector donde se encuentra. El valor de este ratio ha seguido una tendencia similar al ratio de liquidez, tal y como se observa en la forma del gráfico 6.3. Los valores menores a la unidad indican que la empresa no es capaz de atender sus obligaciones y deudas a corto plazo con sus disponibilidades o cuasi-disponibilidades.

Sin embargo, en el sector, este ratio ha sido superior a la unidad en todo el periodo, lo que no es indicativo de problemas de liquidez, pues por cada unidad de pasivo exigible a corto plazo, se disponen de suficientes recursos líquidos para hacer frente. Además, respecto al año 2013, el ratio de liquidez inmediata se ha incrementado de manera significativa mientras que en la empresa objeto de estudio se ha reducido.

Si se compara el valor de la prueba ácida con el ratio de liquidez, se aprecia que la

reducción al quitar las existencias es más significativa en la mediana del Grupo Base que en Zardoya Otis, S.A., lo que indica que las existencias tienen un peso más importante en el Balance de Situación de las empresas del sector que forman el Grupo Base.

Gráfico 6.3. Evolución del ratio de liquidez inmediata o prueba ácida de Zardoya Otis, S.A. y del Grupo Base.



Fuente: Elaboración propia. Datos SABI.

- *Ratio de tesorería.*

El ratio de tesorería “*relaciona con el pasivo circulante aquellas partidas que son dinero o que se pueden convertir en dinero muy fácilmente. Un nivel excesivo de tesorería incidirá negativamente en la Cuenta de resultados de la empresa*” (Ortega Martínez, 2011, pág. 168).

Su cálculo se efectúa del siguiente modo:

$$\text{Ratio de tesorería} = \frac{\text{Efectivo y otros activos líquidos equivalentes}}{\text{Pasivo corriente}}$$

El ratio de tesorería toma valores muy inferiores a la unidad tanto en Zardoya Otis, S.A. como en el Grupo Base de empresas representativas del sector, como se observa en la tabla 6.6. Por lo tanto, no es una característica de la industria que la partida de efectivo y otros activos líquidos equivalentes tenga un gran peso respecto al activo corriente en las empresas. Esta escasez de efectivo puede provocar problemas de liquidez o cuanto menos, unos costes financieros adicionales, al tener que recurrir a financiación ajena o endeudamiento para cubrir obligaciones de cuyo vencimiento es inmediato. En el año 2016, Zardoya Otis, S.A. dispone de 0,04 euros de activos líquidos para hacer frente a cada euro de deuda contraída en el corto plazo.

Tabla 6.6. Ratio de tesorería de la empresa Zardoya Otis, S.A. y del Grupo Base entre el periodo 2013-2016.

Ratio de tesorería	2013	2014	2015	2016
Zardoya Otis, S.A.	0,04	0,09	0,10	0,04
Grupo Base	0,06	0,04	0,05	0,08

Fuente: Elaboración propia. Datos SABI.

Pese al poco peso que representa el efectivo respecto al total de pasivo corriente en las empresas del Grupo Base, Zardoya Otis, S.A. vuelve a mostrar en 2016 valores inferiores respecto a estas, lo que certifica sus problemas de liquidez o solvencia a corto plazo. En el gráfico 6.4. se aprecia de manera más clara la evolución del ratio de la empresa y la del sector.

Gráfico 6.4. Evolución del ratio de tesorería de Zardoya Otis, S.A. y del Grupo Base.

Fuente: Elaboración propia. Datos SABI.

- Rotaciones y plazos.

Para finalizar con el estudio de la liquidez, se obtienen seguidamente la rotación y el plazo de clientes y proveedores, tanto de la empresa Zardoya Otis, S.A. como del Grupo Base. *“La rotación es el número de veces que en un año se repite cada una de las etapas, midiendo de esta manera la rapidez o lentitud en el cobro/pago a los clientes/proveedores. Por su parte, el plazo es el número de días que dura una rotación”* (Ortiz, 2013, pág. 20).

Las fórmulas para su cálculo son las siguientes:

$$\text{Rotación de clientes} = \frac{INCEN}{\text{Saldo medio de clientes}} ; \text{Plazo de clientes} = \frac{360}{\text{Rotación de clientes}}$$

$$\text{Rotación de proveedores} = \frac{\text{Compras}}{\text{Saldo medio de proveedores}} ; \text{Plazo de proveedores} = \frac{360}{\text{Rotación proveedores}}$$

En las tablas 6.7 y 6.8 se muestran las rotaciones y plazos de Zardoya Otis, S.A. y del Grupo Base, respectivamente, para analizar cuál es el plazo en días de cobro a clientes y pago a proveedores:

Tabla 6.7. Rotaciones y plazos de la empresa Zardoya Otis, S.A. entre el periodo 2013-2016.

Zardoya Otis, S.A.	2013	2014	2015	2016
Rotación de clientes	5,69	6,25	6,56	6,53
Rotación de proveedores	3,99	4,98	4,87	4,96
Plazo de clientes	63,20	57,56	54,92	55,12
Plazo de proveedores	90,29	72,26	73,90	72,60

Fuente: Elaboración propia. Datos SABI.

Tabla 6.8. Rotaciones y plazos del Grupo Base entre el periodo 2013-2016.

Grupo Base	2013	2014	2015	2016
Rotación de clientes	6,01	6,39	6,14	5,63
Rotación de proveedores	3,78	3,59	3,53	3,38
Plazo de clientes	59,87	56,27	58,61	63,99
Plazo de proveedores	95,33	100,09	102,11	106,60

Fuente: Elaboración propia. Datos SABI.

El número de veces que se generó crédito contra clientes en el año 2016 en Zardoya Otis, S.A. fue de 6, aumentando su valor respecto al año 2013. En el Grupo Base, la rotación de clientes es inferior a la empresa, generándose créditos contra clientes 5 veces en 2016.

El número de días que, en promedio, se tarda en cobrar a los clientes en la empresa Zardoya Otis, S.A. en el año 2016 es de 55 días. A lo largo del periodo analizado este plazo de cobro se ha ido reduciendo desde el plazo de 63 días en el año 2013. No se observan en la empresa malos resultados de cobro ni dificultades para obtener el pago de los clientes. El plazo de cobro en Zardoya Otis, S.A. es más beneficioso que el del Grupo Base, puesto que, cuanto menor sea el plazo de clientes mejor, pues el crédito se convertirá antes en disponibilidades para la empresa.

Por otro lado, el número de veces que se generó deudas contra proveedores en la empresa en el año 2016 fue de 5, aumentando su valor respecto al 2013, en el cual se generaron 4 veces deudas comerciales contra proveedores. En el Grupo Base, la rotación de proveedores es menor que en Zardoya Otis, S.A.

El número de días que, en promedio, se tarda en pagar a los proveedores en Zardoya Otis, S.A. es de 72 días en el año 2016. Este plazo se ha reducido considerablemente desde el año 2013, donde el plazo de pago a proveedores era de 90 días. El plazo de pago a proveedores en el Grupo Base es más beneficioso, pues Zardoya Otis, S.A. procede al pago de las deudas contraídas con los proveedores 34 días antes que la mediana del sector.

6.3.2. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA A LARGO PLAZO O SOLVENCIA

Archel *et al.* (2015), definen el análisis de la situación financiera a largo plazo o análisis de la solvencia como “*la capacidad de una empresa para hacer frente a todos sus compromisos de pago, incluidos los de largo plazo*” (p. 406).

A continuación, se muestran los resultados obtenidos de los ratios empleados para diagnosticar la situación de solvencia de la empresa Zardoya Otis, S.A. y de su evolución respecto a la mediana del sector durante el periodo 2013-2016.

- *Ratio de solvencia a largo plazo.*

El ratio de solvencia a largo plazo, también denominado ratio de garantía o distancia a la quiebra mide la relación entre el activo total de una empresa y su pasivo. “*Recibe esta denominación porque refleja la garantía de una compañía frente a terceros, constituida por todos sus bienes reales. Cuanto mayor sea su valor, mayor seguridad tendrán los acreedores de que podrán cobrar sus créditos*” (Ortega Martínez, 2011, pág. 162).

Su fórmula de cálculo es la siguiente:

$$\text{Ratio de solvencia a largo plazo} = \frac{\text{Activo total}}{\text{Pasivo}}$$

A pesar de que este ratio no tiene un valor óptimo preestablecido, Archel *et. al* (2015) establecen lo siguiente: “*un ratio inferior a la unidad es indicativo de una situación de*

quiebra técnica, dada la imposibilidad de la empresa de hacer frente a sus obligaciones, aun procediendo a la liquidación de todos sus activos” (p. 410).

Como se puede apreciar en la tabla 6.9, el valor del ratio de solvencia a largo plazo de Zardoya Otis, S.A. ha sido holgadamente superior a la unidad en los cuatro años analizados, lo que implica que la empresa no tiene problemas para hacer frente a la totalidad de sus deudas con su activo. Además, el valor del ratio en los últimos dos años estudiados se ha incrementado significativamente.

Tabla 6.9. Ratio de solvencia a largo plazo de Zardoya Otis, S.A. y del Grupo Base entre el periodo 2013-2016.

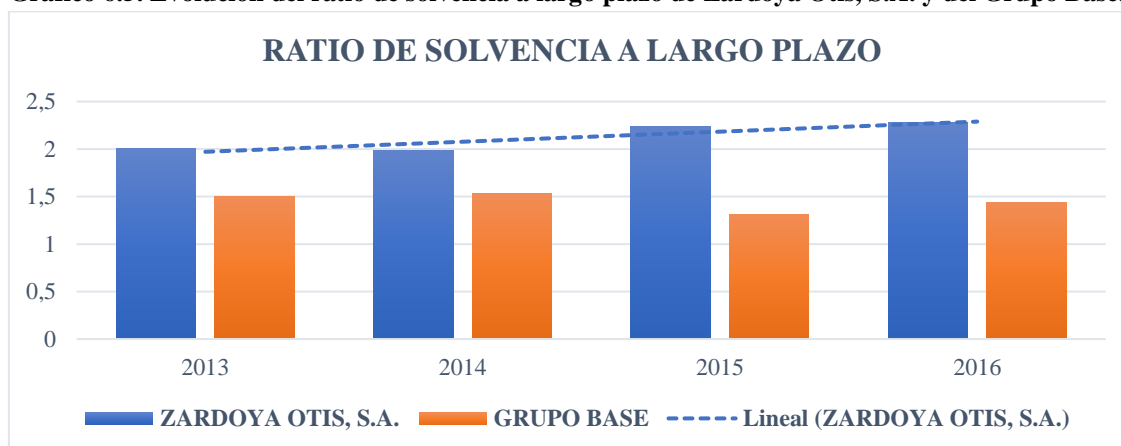
Ratio de solvencia a largo plazo	2013	2014	2015	2016
Zardoya Otis, S.A.	2,01	1,99	2,24	2,28
Grupo Base	1,50	1,53	1,31	1,44

Fuente: Elaboración propia. Datos SABI.

Por lo tanto, pese a que la empresa está atravesando problemas en su liquidez, no implica que no tenga una estructura económica y financiera sólida, pues, en el año 2016, la entidad cuenta en su activo con 2,28 euros por cada euro que tiene de deuda. Además, si efectuamos la comparación de la empresa respecto al valor del ratio para el Grupo Base, Zardoya Otis, S.A. ofrece una mayor seguridad para sus acreedores a la hora de cobrar sus créditos, pues el valor del ratio es claramente superior durante todo el periodo.

En el gráfico 6.5. se puede apreciar de una forma más clara la evolución del ratio de solvencia a largo plazo de Zardoya Otis, S.A. y de su comparación respecto al Grupo Base.

Gráfico 6.5. Evolución del ratio de solvencia a largo plazo de Zardoya Otis, S.A. y del Grupo Base.



Fuente: Elaboración propia. Datos SABI.

- Ratio de endeudamiento.

El ratio de endeudamiento se utiliza para el diagnóstico sobre la cantidad de deuda que tiene una empresa, indicando la proporción de recursos ajenos y recursos propios que financian sus inversiones. Su valor se obtiene a través de la siguiente relación:

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

Para Amat (2008), el valor óptimo del ratio de endeudamiento se sitúa entre 0,4 y 0,6. Un ratio superior a 0,6 es indicativo de un volumen de deuda alto y una pérdida de autonomía financiera frente a terceros, por lo que la empresa estaría descapitalizándose y funcionando con una estructura financiera más arriesgada. Un ratio inferior a 0,4 puede ser indicativo de un exceso de fondos propios en la empresa.

En la tabla 6.10 se presentan los resultados obtenidos para el ratio de endeudamiento:

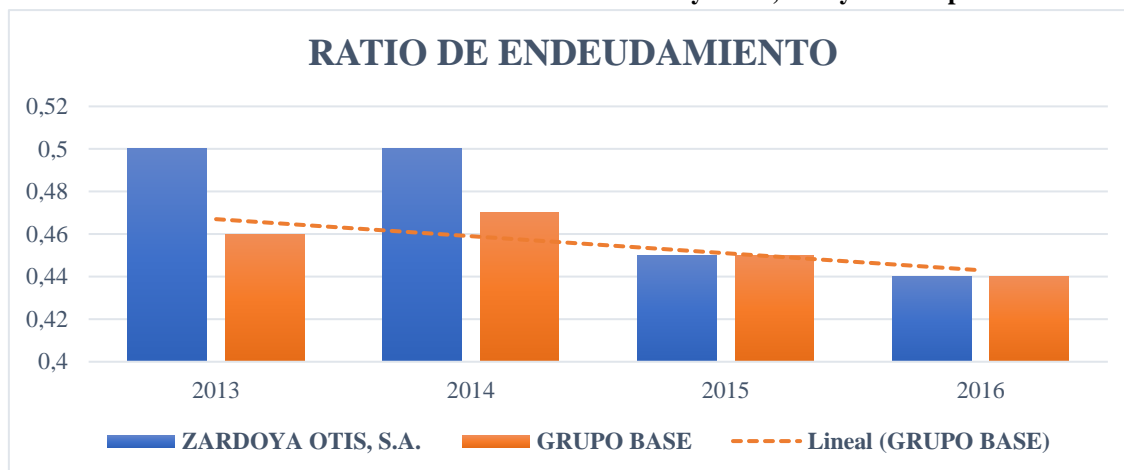
Tabla 6.10. Ratio de endeudamiento de Zardoya Otis, S.A. y del Grupo Base entre el periodo 2013-2016.

Ratio de endeudamiento	2013	2014	2015	2016
Zardoya Otis, S.A.	0,50	0,50	0,45	0,44
Grupo Base	0,46	0,47	0,45	0,44

Fuente: Elaboración propia. Datos SABI.

De acuerdo con la literatura económica, el ratio de endeudamiento de Zardoya Otis, S.A. ha mantenido un valor óptimo durante todo el periodo analizado. En el año 2013 y 2014, la empresa financiaba sus inversiones con recursos ajenos y propios por igual, pues el valor del ratio era de 0,5. Respecto a los dos últimos años, la empresa ha reducido su volumen de deuda, aumentando su financiación a través de recursos propios.

Otro hecho que nos permite concluir que la empresa tiene un valor adecuado para este ratio es que, si realizamos su comparación respecto al estándar del sector, el valor del ratio de endeudamiento de Zardoya Otis, S.A. ha seguido la misma tendencia, ya que su valor es igual tanto para el año 2015 como para el año 2016. Esta situación se puede apreciar en el gráfico 6.6, en el cual se incluye la tendencia del valor del ratio para el sector.

Gráfico 6.6. Evolución del ratio de endeudamiento de Zardoya Otis, S.A. y del Grupo Base.

Fuente: Elaboración propia. Datos SABI.

Dentro del ratio de endeudamiento total se puede distinguir, a su vez, una vertiente centrada en el corto plazo y otra en el largo plazo. Para el cálculo del endeudamiento a corto plazo se sustituye el pasivo total por el pasivo corriente en la ecuación mencionada previamente, mientras que, para obtener el endeudamiento a largo plazo, el pasivo se sustituye por el pasivo no corriente.

Tabla 6.11. Ratio de endeudamiento a corto y largo plazo de Zardoya Otis, S.A. y del Grupo Base entre el periodo 2013-2016.

Ratio de endeudamiento a corto plazo	2013	2014	2015	2016
Zardoya Otis, S.A.	0,41	0,43	0,37	0,38
Grupo Base	0,43	0,43	0,41	0,39
Ratio de endeudamiento a largo plazo	2013	2014	2015	2016
Zardoya Otis, S.A.	0,08	0,07	0,07	0,06
Grupo Base	0,04	0,04	0,05	0,04

Fuente: Elaboración propia. Datos SABI.

La mayor parte de la deuda de Zardoya Otis, S.A. es a corto plazo, pero si se observa los valores del Grupo Base también se da esta situación, por lo que se puede concluir que los resultados de la empresa se ajustan a los estándares del sector.

- Ratio de calidad de la deuda.

El ratio de calidad de la deuda se utiliza para medir el grado de participación del pasivo corriente respecto al conjunto del pasivo. Su cálculo se efectúa a través de la siguiente relación:

$$\text{Ratio de calidad de la deuda} = \frac{\text{Pasivo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente} + \text{Pasivo No Corriente}}$$

Amat (2008) sostiene que “cuanto menor sea el valor de este ratio, significa que la deuda es de mejor calidad en lo que al plazo se refiere” (p. 95).

Tabla 6.12. Ratio de calidad de la deuda de Zardoya Otis, S.A. y del Grupo Base entre el periodo 2013-2016.

Ratio de calidad de la deuda	2013	2014	2015	2016
Zardoya Otis, S.A.	0,83	0,85	0,84	0,87
Grupo Base	0,93	0,94	0,84	0,86

Fuente: Elaboración propia. Datos SABI.

El resultado del ratio de calidad de la deuda pone de manifiesto que, en el año 2016, el 87% del total de la deuda con terceros que tiene la empresa es a corto plazo, por lo que pueden existir tensiones financieras para atender dichos pagos a su vencimiento.

Para ver si la empresa debe plantearse convertir a largo plazo, toda o parte de la deuda a corto, se debe comparar la situación con el sector en el que se encuentra. Los datos sectoriales son prácticamente idénticos respecto a la empresa en los dos últimos años, lo que parece significar que el resultado del ratio no implica un desequilibrio financiero en Zardoya Otis, S.A.

- Ratio de capacidad de devolución del pasivo.

El ratio de capacidad de devolución del pasivo (RCDP) es un indicador basado en los Flujos de Efectivo que informa sobre la cobertura disponible de efectivo con respecto al total de pasivo, es decir, refleja el número de años que necesitaría la empresa para poder cancelar la totalidad de sus deudas con los flujos que genera por su actividad. Se calcula como:

$$RCDP = \frac{\text{Pasivo}}{\text{Flujo de Efectivo de las Actividades de Explotación}}$$

Un valor favorable para este ratio sería uno inferior a 6,5 mientras que un valor normal sería el comprendido entre 6,5 y 12,5. Un valor mayor a 12,5 indicaría una situación desfavorable. A continuación, en la tabla 6.13, se muestran los valores del ratio obtenidos tanto para Zardoya Otis, S.A. como para el Grupo Base.

Tabla 6.13. Ratio de capacidad de devolución del pasivo de Zardoya Otis, S.A. y del Grupo Base entre el periodo 2013-2016.

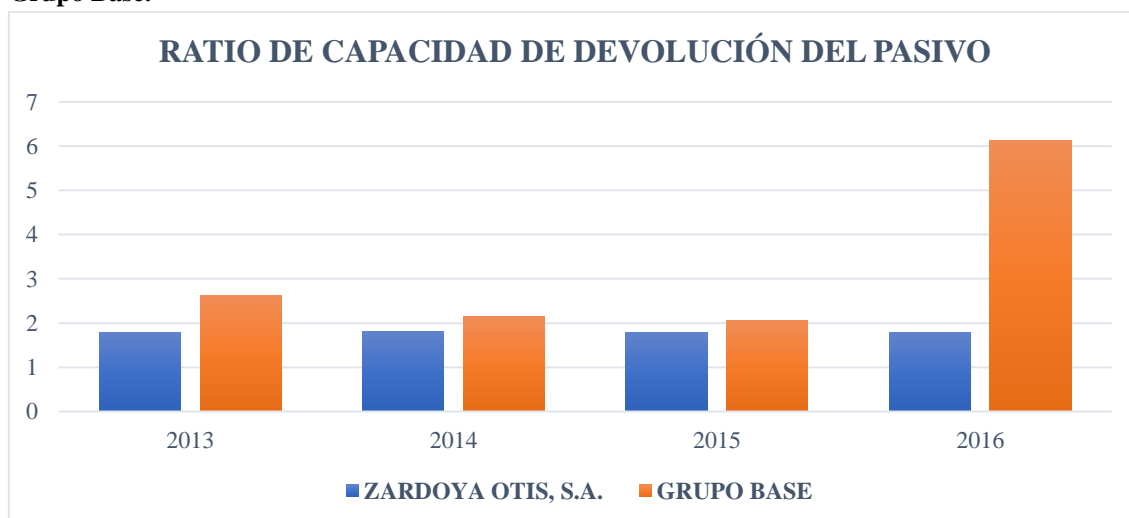
RCDP	2013	2014	2015	2016
Zardoya Otis, S.A.	1,79	1,81	1,78	1,79
Grupo Base (*)	2,63	2,14	2,06	6,12

Fuente: Elaboración propia. Datos SABI.

(*) Para el cálculo de este ratio solo se han tenido en cuenta las empresas del Grupo Base que presentaban un FEAE positivo.

Los valores del ratio para la empresa Zardoya Otis, S.A. muestran una situación muy favorable, pues en todo el periodo analizado son menores a 6,5, tal y como establece la literatura económica. En el año 2016, el indicador nos muestra que la empresa sería capaz de cancelar la totalidad de sus deudas con los flujos que genera por su actividad en un plazo de 1,79 años. Adicionalmente, el valor del ratio no ha sufrido variaciones significativas desde el año 2013, y vuelve a tomar el mismo valor para 2016.

Si se comparan los resultados de la empresa con el Grupo Base, se observa como Zardoya Otis, S.A. tiene una mayor capacidad para cancelar las deudas en un menor lapso. Este hecho se aprecia con una mayor diferencia en el año 2016, con un significativo incremento interanual del ratio para el Grupo Base, que pasaría de cancelar sus deudas con los flujos que genera por su actividad en 2,06 años en 2015 a 6,12 en el 2016. No obstante, la situación en el sector respecto a la capacidad de devolución del pasivo también es favorable, pues el valor de este ratio arroja cifras menores a 6,5 en todos los años analizados, como se puede ver en el gráfico 6.7.

Gráfico 6.7. Evolución del ratio de capacidad de devolución del pasivo de Zardoya Otis, S.A. y del Grupo Base.

Fuente: Elaboración propia. Datos SABI.

- Ratio de endeudamiento financiero.

El ratio de endeudamiento financiero (REF) se emplea para medir el grado de participación de las deudas financieras en la estructura financiera de la empresa. Cuanto menor sea su valor, mayor será la calidad de la financiación empleada.

$$REF = \frac{\text{Deuda LP y CP} + \text{Deudas Empresas Grupo LP y CP}}{\text{Patrimonio Neto} + \text{Pasivo}}$$

En la tabla 6.14 se divisa que el valor del ratio de endeudamiento financiero en Zardoya Otis, S.A. ha disminuido desde el año 2013, situándose su valor en 0,16 en 2016, lo que implica una progresiva reducción en el periodo analizado de la financiación mediante créditos bancarios u otro tipo de créditos. Por cada euro empleado en la financiación de las inversiones, 0,16 provienen de deudas financieras.

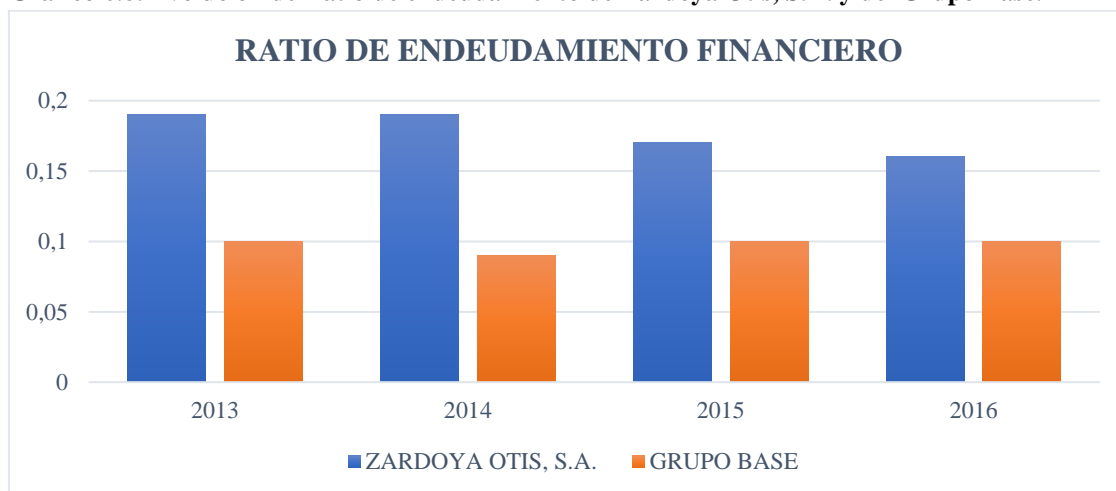
Tabla 6.14. Ratio de endeudamiento financiero de Zardoya Otis, S.A. y del Grupo Base entre el periodo 2013-2016.

Endeudamiento financiero	2013	2014	2015	2016
Zardoya Otis, S.A.	0,19	0,19	0,17	0,16
Grupo Base	0,10	0,09	0,10	0,10

Fuente: Elaboración propia. Datos SABI.

Los resultados obtenidos para el Grupo Base muestran un menor porcentaje de participación de las deudas financieras en la estructura de financiación de las empresas del sector en relación con la empresa objeto de estudio, por lo que la deuda es de mejor calidad respecto a Zardoya Otis, S.A. Esta situación se aprecia mejor en el gráfico 6.8.

Gráfico 6.8. Evolución del ratio de endeudamiento de Zardoya Otis, S.A. y del Grupo Base.

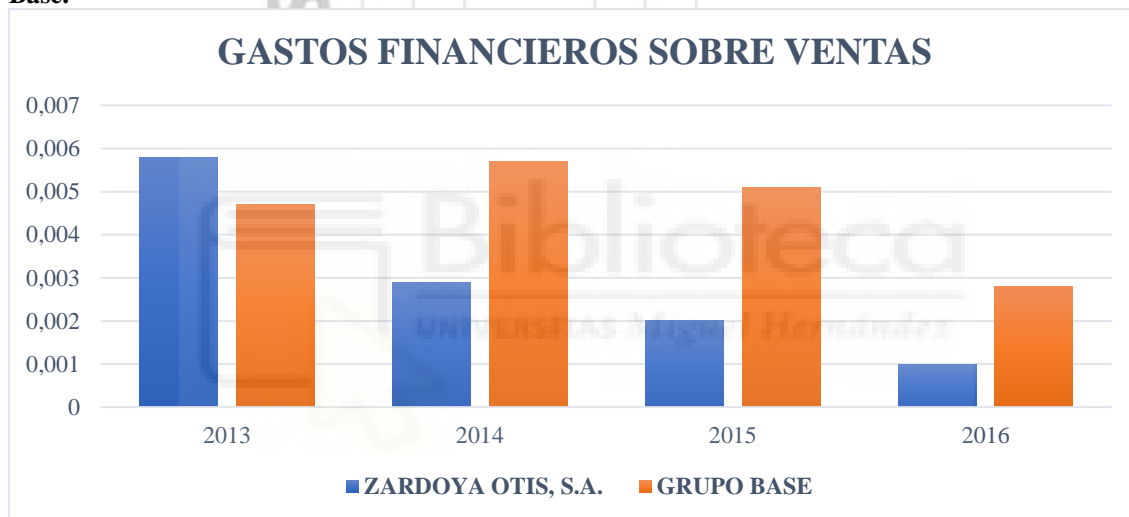


Fuente: Elaboración propia. Datos SABI.

Cabe mencionar que el 98,88% de la deuda financiera de Zardoya Otis, S.A. para el año 2016 era contraída con empresas del grupo y asociadas por préstamos recibidos y otros débitos, poniendo de relevancia la prácticamente nula financiación a través de entidades de crédito.

Esto permite que los gastos financieros de Zardoya Otis, S.A. no sean excesivamente elevados, y comparándolos con el INCN, se llega a la conclusión de que la empresa puede soportar el nivel de endeudamiento que tiene, como se aprecia en el gráfico 6.9. Además, la empresa necesitaría un periodo de tiempo de 0,67 años para cancelar la totalidad de la deuda financiera con los flujos que genera por su actividad en 2016.

Gráfico 6.9. Evolución de los gastos financieros sobre el INCN de Zardoya Otis, S.A. y del Grupo Base.



Fuente: Elaboración propia. Datos SABI.

6.3.3. ANÁLISIS ECONÓMICO

En el subapartado anterior se ha analizado la situación financiera de la empresa comparándola respecto al sector donde se encuentra a través del Grupo Base, centrandó el estudio en la capacidad para hacer frente a sus obligaciones de pago, tanto a corto como a largo plazo. Seguidamente, se efectuará un análisis económico de la empresa Zardoya Otis, S.A. y del sector entre el periodo 2013-2016.

“El análisis económico tiene como objetivo el estudio de los componentes del resultado de la empresa, poniéndolos en relación con los capitales utilizados para la misma” (Ortega Martínez, 2011, pág. 175).

Martínez (2011), menciona también que el análisis económico cubre dos aspectos: “Estudiar la estructura de la Cuenta de resultados y su evolución en el tiempo y la comparación del resultado calculado a diferentes niveles con los distintos tipos de capitales que emplea la empresa” (p. 175).

Como el estudio de la estructura de la Cuenta de resultados ya se hizo en el apartado del análisis estructural, el análisis económico se centrará en el segundo aspecto definido, a través del empleo de una serie de ratios.

- *Ratio de productividad.*

El ratio de productividad nos indica el valor añadido que genera cada euro vendido. Es definido como el cociente entre el valor añadido y las ventas de la empresa:

$$\text{Ratio de productividad} = \frac{\text{Valor añadido}}{\text{Importe Neto de la Cifra de Negocios}}$$

El valor añadido neto generado por la actividad es calculado a partir de la Cuenta de resultados, sumando los siguientes epígrafes: 1+2+3+4+5+7+8.

Tabla 6.15. Ratio de productividad de Zardoya Otis, S.A. y del Grupo Base entre el periodo 2013-2016.

Ratio de productividad	2013	2014	2015	2016
Zardoya Otis, S.A.	0,63	0,61	0,58	0,57
Grupo Base	0,22	0,23	0,22	0,22

Fuente: Elaboración propia. Datos SABI.

En la tabla 6.15 se refleja como Zardoya Otis, S.A. genera más valor añadido que la mediana del Grupo Base representativa del sector. En el año 2016, la empresa generó 57€ de valor añadido por cada 100€ vendidos, mientras que, el sector, generó 22€. Cuanto mayor sea el valor obtenido mediante este ratio, mejor será el grado de eficiencia adquirida por el equipo empresarial, pues la empresa, con el volumen de ventas, generará un mayor valor añadido. Sin embargo, el valor del ratio de productividad en la empresa sigue una tendencia reductora en los últimos años.

- *Margen de explotación (EBIT).*

El margen de explotación, también llamado margen EBIT o margen operativo, es un ratio

que determinará el resultado comercial de las ventas generadas. Se utiliza para averiguar la rentabilidad de la empresa sin tener en cuenta el efecto de los intereses y de los impuestos, hecho que hace este ratio idóneo para realizar comparaciones entre compañías. Su cálculo se efectúa del siguiente modo:

$$\text{Margen de explotación} = \frac{\text{Resultado de explotación (EBIT)}}{\text{Importe Neto de la Cifra de Negocios}}$$

El resultado del margen de explotación, representado en la tabla 6.16, es significativamente superior en Zardoya Otis, S.A. durante todo el periodo analizado, lo que demuestra que estamos ante un negocio sólido y más rentable que las empresas con las que compite, que genera más beneficio por ventas. Para el año 2016, mientras la empresa acumulaba 28 céntimos por cada euro de ventas, el sector conseguía 4.

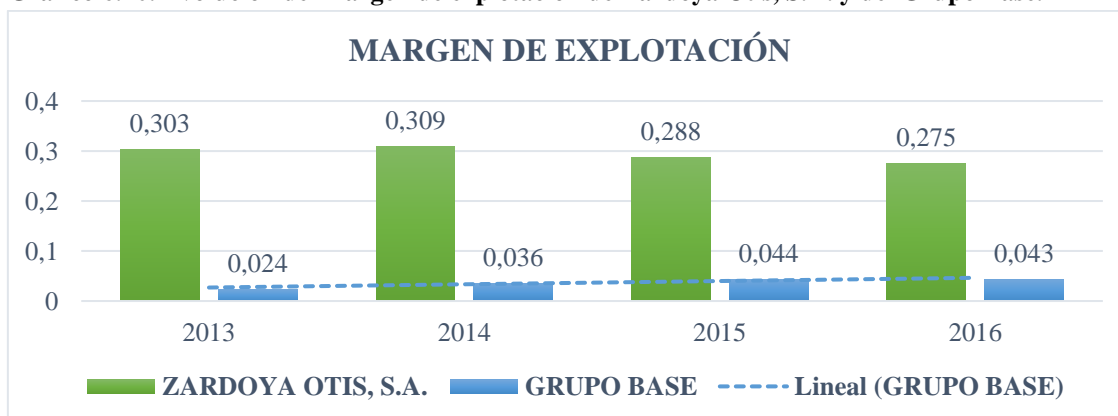
Tabla 6.16. Margen de explotación de Zardoya Otis, S.A. y del Grupo Base entre el periodo 2013-2016.

Margen de explotación	2013	2014	2015	2016
Zardoya Otis, S.A.	0,30	0,31	0,29	0,28
Grupo Base	0,02	0,04	0,04	0,04

Fuente: Elaboración propia. Datos SABI.

Respecto a las variaciones, el margen de explotación de Zardoya Otis, S.A. ha sufrido una reducción con respecto al año 2013, pero sin llegar a representar una modificación significativa. El resultado del margen en el Grupo Base ha seguido una tendencia opuesta a la empresa, pues este ha aumentado prácticamente el doble entre el lapso analizado. Pese al incremento del margen en el sector, éste aún está muy lejos de acercarse a los resultados obtenidos por Zardoya Otis, S.A, como se puede apreciar en el gráfico 6.10..

Gráfico 6.10. Evolución del margen de explotación de Zardoya Otis, S.A. y del Grupo Base.



Fuente: Elaboración propia. Datos SABI.

- Ratio de Rotación Global de Activos.

Permite estudiar el rendimiento que se obtiene de los activos, al mostrar la capacidad para generar ventas que tienen estos. Su valor viene condicionado por la tecnología que utiliza la empresa (dependiendo del sector de actividad en el que se encuadra) y por el grado de ocupación o aprovechamiento de sus instalaciones o de su infraestructura (Ortega Martínez, 2011).

Se calcula como el cociente entre las ventas y el total de activo de la empresa y mide el número de unidades monetarias vendidas por cada unidad invertida en activo.

$$\text{Rotación Global de Activos} = \frac{\text{Importe Neto de la Cifra de Negocios}}{\text{Total de activo}}$$

Tabla 6.17. Ratio de Rotación Global de Activos de Zardoya Otis, S.A. y del Grupo Base entre el periodo 2013-2016.

Rotación Global Activos	2013	2014	2015	2016
Zardoya Otis, S.A.	0,85	0,83	0,87	0,88
Grupo Base	1,19	1,09	1,17	1,32

Fuente: Elaboración propia. Datos SABI.

El ratio de Rotación Global de Activos presenta valores superiores en el sector durante los cuatro años analizados, lo que implica un mayor grado de eficiencia en la utilización de los activos para generar ingresos. Tomando como referencia el año 2016, esto significa que, por cada unidad monetaria invertida en activo, el sector recauda 1,32 unidades monetarias, mientras que, en el caso de la empresa, logra recaudar 0,88 unidades monetarias.

6.3.4. ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD

A continuación, se analizará la rentabilidad de Zardoya Otis, S.A. y del sector de la elevación durante el periodo 2013-2016.

El análisis de la rentabilidad “permite relacionar lo que se genera a través de la cuenta de pérdidas y ganancias con lo que se precisa, de activos y fondos propios, por ejemplo, para poder desarrollar la actividad empresarial” (Amat, 2008, pág. 166). Los

principales ratios que se emplearán para el estudio de la rentabilidad son: la rentabilidad económica, la rentabilidad financiera y el apalancamiento financiero.

- Rentabilidad económica o de los activos (RE).

Mide la capacidad del activo para generar beneficios, relacionando el resultado antes de intereses e impuestos (RAII) y el activo total.

$$RE = \frac{RAII}{Activo\ total}$$

Al tomar como numerador el RAI, la rentabilidad económica refleja una tasa de rendimiento independiente de la estructura financiera de la empresa, es decir, de la forma en que financia sus activos, puesto que el RAI es un excedente económico que depende exclusivamente de las actividades que la empresa realiza con su activo (Archel *et.al*, 2015). Este hecho hace idóneo a este ratio para su comparación con otras empresas del sector.

La rentabilidad económica también puede ser calculada multiplicando el ratio del margen de explotación por la rotación de activos, analizados anteriormente, permitiendo entender mejor las causas de la evolución en el rendimiento a través de los ratios.

Cuanto mayor sea el rendimiento obtenido en mejor situación se encontrará la empresa, pues la productividad del activo será más elevada. Respecto a su valor ideal, este deberá ser lo suficientemente alto para que la empresa pueda retribuir sus deudas y a sus accionistas con el beneficio obtenido con el activo. Aquellas empresas con rentabilidades económicas negativas reflejarían que no generan rendimiento alguno con sus activos, es más, obtendrían pérdidas. En la siguiente tabla se muestran los resultados obtenidos:

Tabla 6.18. Rentabilidad económica, en porcentaje, de Zardoya Otis, S.A. y del Grupo Base entre el periodo 2013-2016.

RE	2013	2014	2015	2016
Zardoya Otis, S.A.	25,74%	25,59%	24,99%	24,21%
Grupo Base	2,62%	3,70%	5,06%	5,63%

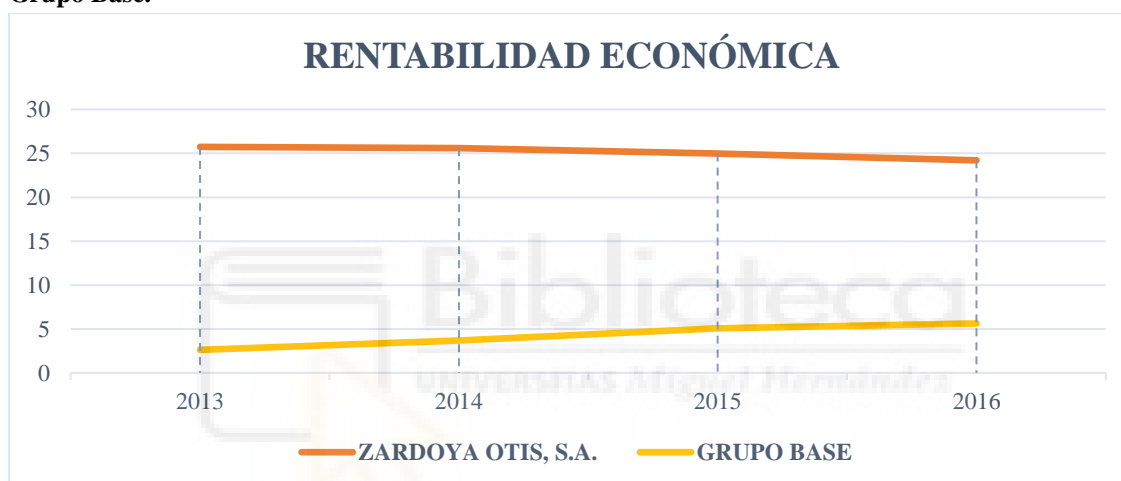
Fuente: Elaboración propia. Datos SABI.

En el ejercicio 2013, la rentabilidad económica de Zardoya Otis, S.A. fue de un 25,74%,

lo que significó que, por cada 100 euros invertidos en activo, la sociedad obtuvo un RAI de 25,74 euros. A partir del año 2013, la rentabilidad económica de la empresa comienza a sufrir ligeras reducciones, indicando una pérdida en la productividad de los activos consecuencia de la disminución del margen de explotación.

Respecto al sector, a lo largo de todo el intervalo analizado se duplica el valor de la rentabilidad. Pese a este crecimiento, los valores distan mucho de los de la empresa, por lo que se llega a la conclusión de que Zardoya Otis, S.A. obtiene una mayor productividad en sus activos que el sector, tal y como se puede ver en el gráfico 6.11.

Gráfico 6.11. Evolución, en porcentaje, de la rentabilidad económica de Zardoya Otis, S.A. y del Grupo Base.



Fuente: Elaboración propia. Datos SABI

- Rentabilidad financiera (RF).

“Es la rentabilidad de las inversiones realizadas por los propietarios en calidad de aportantes de financiación al patrimonio empresarial. Se trata, siempre desde un punto de vista contable, de la rentabilidad final de la empresa como alternativa de inversión-negocio-riesgo para el accionista” (Archel et. al, 2015, p. 326). Su expresión se define como la relación entre el beneficio neto y los fondos propios de una entidad:

$$RF = \frac{\text{Resultado del Ejercicio}}{\text{Patrimonio Neto}} \times 100$$

Como norma general, los propietarios de una sociedad han invertido en ella para obtener una rentabilidad suficiente, por lo que este ratio es un indicador de la evolución del

principal objetivo del inversor y es el de mayor importancia en las empresas lucrativas (Amat, 2008).

Cuanto mayor sea el ratio de rentabilidad financiera, mejor resultará para la empresa, pues el objetivo de toda empresa es la maximización de la riqueza de los accionistas. Como mínimo, Oriol Amat (2008) establece que ha de ser positiva y superior al coste de oportunidad de los accionistas, es decir, a la rentabilidad que dejan de percibir por no invertir en otros instrumentos financieros de riesgo similar.

Como se observa en la tabla 6.19, la rentabilidad financiera de Zardoya Otis, S.A. en el ejercicio 2016 ha sido del 42,52%, lo que indica que sus accionistas, por cada 100 euros invertidos en la sociedad, han percibido unos beneficios de 42,52 euros. Además, la rentabilidad financiera de la empresa ha sido claramente superior a la del Grupo Base en todo el periodo analizado, lo que conlleva a que los accionistas de Zardoya Otis, S.A. perciben una cantidad mayor de beneficios que si invirtieran en otras empresas del sector.

Tabla 6.19. Rentabilidad financiera, en porcentaje, de Zardoya Otis, S.A. y del Grupo Base entre el periodo 2013-2016.

RF	2013	2014	2015	2016
Zardoya Otis, S.A.	45,30%	42,49%	42,45%	42,52%
Grupo Base	2,62%	11,24%	8,21%	11,34%

Fuente: Elaboración propia. Datos SABI.

La rentabilidad financiera del Grupo Base ha sufrido contantes variaciones en estos últimos años, pero para el ejercicio 2016, se ha incrementado en 8,72 puntos porcentuales respecto al 2013. Pese a dicho crecimiento, los resultados del sector todavía distan mucho de los de Zardoya Otis, S.A., empresa mucho más rentable financieramente y que más valor genera para sus accionistas.

La rentabilidad financiera se puede descomponer en una serie de ratios para explicar de manera más detallada los factores que han intervenido en su evolución:

$$RF = \frac{RAII}{INCN} \times \frac{INCN}{ACTIVO} \times \frac{ACTIVO}{PN} \times \frac{RAI}{RAII} \times \frac{RE}{RAI}$$

Mediante esta descomposición, denominada método Parés, se puede analizar la evolución de la rentabilidad financiera, a través del margen comercial, de la rotación de activos, del

apalancamiento financiero y del efecto fiscal.

Seguidamente, en la tabla 6.20 aparece la descomposición de la rentabilidad financiera de Zardoya Otis, S.A. entre los años 2013-2016, para analizar a que factores se debe la disminución de la rentabilidad en la empresa durante el periodo.

Tabla 6.20. Descomposición de la rentabilidad financiera de Zardoya Otis, S.A. entre el periodo 2013-2016.

RF – MÉTODO PARÉS	2013	2014	2015	2016
Margen comercial	0,30	0,31	0,29	0,28
Rotación del activo	0,85	0,82	0,87	0,88
Apalancamiento financiero	2,35	2,28	2,23	2,23
Efecto fiscal	0,75	0,74	0,76	0,79
RENTABILIDAD FINANCIERA	45,30%	42,49%	42,45%	42,52%

Fuente: Elaboración propia. Datos SABI.

La única variación a destacar en la rentabilidad financiera en la empresa fue la ocurrida entre el año 2013-2014, donde se redujo en tres puntos porcentuales como consecuencia de la disminución de la rotación del activo en un 3,53% y del apalancamiento financiero en un 2,98%. Además, entre esos dos años, tuvo lugar una drástica reducción en el resultado del ejercicio en 10.792 miles de euros y la empresa pagó el impuesto sobre beneficios más alto del periodo, lo que tuvo una incidencia negativa en la rentabilidad de la empresa.

- Apalancamiento financiero.

El apalancamiento financiero implica la inclusión de deuda que paga un rendimiento fijo en la estructura financiera de la empresa y se utiliza para calificar el endeudamiento de una empresa, al evaluar la relación entre la deuda y los capitales propios por un lado y el efecto de los gastos financieros en los resultados ordinarios, por otro (Amat, 2008). El apalancamiento será positivo si el uso de la deuda en la estructura financiera de la empresa le permite aumentar su rentabilidad financiera.

La inclusión de deuda en la estructura financiera hace que el denominador del ratio de la rentabilidad financiera (los fondos propios) disminuya, lo que produce un aumento del valor del ratio. El apalancamiento financiero se puede definir como:

$$\text{Apalancamiento financiero} = \frac{\text{Activo}}{\text{Patrimonio Neto}} \times \frac{\text{Resultado antes de impuestos (RAI)}}{\text{Resultado antes de impuestos e intereses (EBIT)}}$$

En la tabla 6.21 se puede apreciar que el apalancamiento financiero de Zardoya Otis, S.A. es superior a la unidad en todos los años, indicativo de que el rendimiento que se obtiene de invertir los fondos ajenos remunerados recibidos es superior a su coste, lo que provoca un incremento en la rentabilidad de los fondos propios (Amat, 2008). El valor del ratio de apalancamiento financiero ha sufrido reducciones a lo largo de todo el periodo, pues, como se analizó mediante el ratio de endeudamiento, la empresa ha ido disminuyendo la cantidad de recursos ajenos (deuda) para financiar sus inversiones.

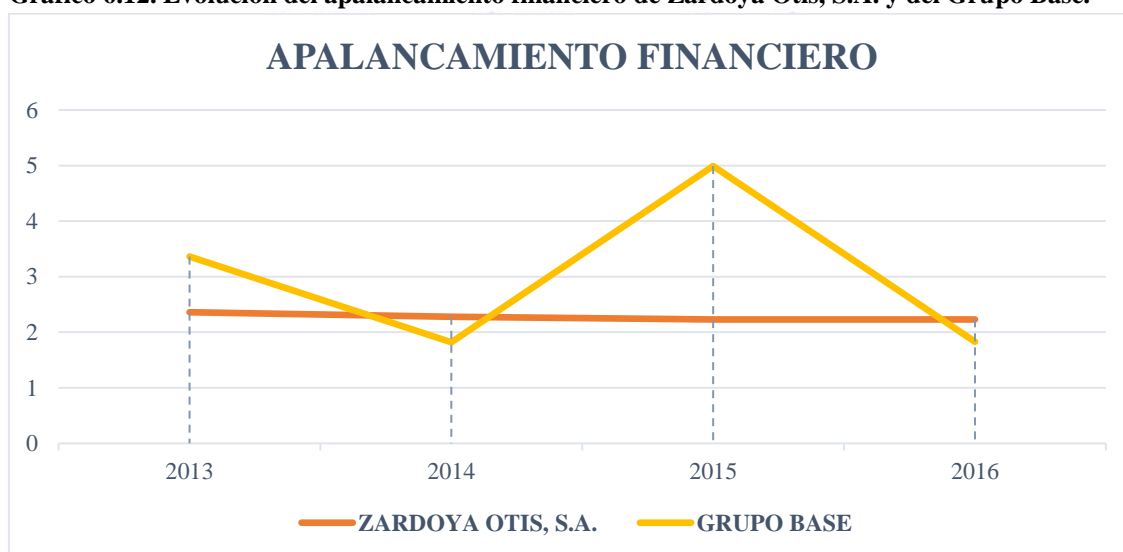
Tabla 6.21. Apalancamiento financiero de Zardoya Otis, S.A. y del Grupo Base entre el periodo 2013-2016.

APALANCAMIENTO FINANCIERO	2013	2014	2015	2016
Zardoya Otis, S.A.	2,36	2,28	2,23	2,23
Grupo Base	3,36	1,82	4,99	1,83

Fuente: Elaboración propia. Datos SABI.

La situación del sector en el año 2016 también refleja que la inclusión de deuda en la estructura financiera de las empresas aumenta la rentabilidad. Mencionar que el ratio de endeudamiento del sector estaba próximo al valor 0,50, indicativo de que la mitad de los recursos para financiar las inversiones son ajenos.

Gráfico 6.12. Evolución del apalancamiento financiero de Zardoya Otis, S.A. y del Grupo Base.



Fuente: Elaboración propia. Datos SABI.

6.3.5. ANÁLISIS BURSÁTIL

Para finalizar con el análisis-económico financiero de la empresa, se realizará un análisis de su evolución en la bolsa española entre el periodo 2013-2017 a través de una serie de indicadores y ratios.

Zardoya Otis, S.A. es la única compañía de Otis Elevator Company que cotiza en la bolsa. Empezó a cotizar en el Mercado Continuo en el año 1974, siendo su acción cotizada en la Bolsa de Madrid, la Bolsa de Barcelona, la Bolsa de Bilbao y la Bolsa de Valencia. Fue incluida en el IBEX 35 el día 4 de enero de 1993, siendo excluida el 3 de enero de 1994. Desde aquel instante no ha vuelto a ser incorporada en el mismo.

En primer lugar, se presenta en la tabla número 6.22, la evolución del número de acciones en bolsa de la sociedad, su valor nominal y el capital social, así como el valor de la capitalización de la empresa en miles de euros.

Destacar, en el intervalo analizado, como ha aumentado el número de acciones de la empresa en la bolsa debido a las ampliaciones de capital realizadas por la empresa. La última emisión llevada a cabo por la sociedad fue de 18.094.781 acciones. Esta ampliación de capital liberada con cargo a reserva voluntaria de libre disposición fue aprobada en la Junta de Accionistas del 19 de mayo de 2016 y admitida a negociación el 19 de septiembre de 2016 en una proporción de una acción por cada veinticinco antiguas.

Tabla 6.22. Evolución de la capitalización y el número de acciones de Zardoya Otis, S.A. durante el periodo 2013-2017.

AÑO	2013	2014	2015	2016	2017
CAPITALIZACIÓN (mll)	5.282,38	3.727,70	5.179,63	3.467,32	4.417,66
ACCIONES (miles)	418.241	434.971	452.370	470.464	470.464
VALOR NOMINAL	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
CAPITAL SOCIAL (mll)	41,8	43,5	45,2	47,0	47,0

Fuente: Elaboración propia. Datos SABI e informe anual de Zardoya Otis, S.A. 2017.

Respecto a la cotización de la acción en el mercado, hasta el ejercicio 2013 se produjo una tendencia de revalorización de la acción año tras año pese a la mala coyuntura en este periodo de la bolsa española y del sector de la construcción. Esto fue debido a que los coeficientes de correlación con el índice (IBEX 35) en los distintos ejercicios no eran

demasiado elevados, lo que hizo que el precio de la acción tuviera más relación con el comportamiento de la empresa y con su estrategia de retribución al accionista que con el mercado (Escudero Prado, 2006).

En la tabla 6.23 se recoge la evolución de la cotización por acción de Zardoya Otis, S.A. entre el periodo 2013-2017. El precio de la acción se ajusta a efectos comparativos como consecuencia de la ampliación de capital 1 x 25 totalmente liberada realizada en 2016.

Tabla 6.23. Cotización por acción de Zardoya Otis, S.A. entre el periodo 2013-2017.

AÑO	ÚLTIMO VALOR (€)	VALOR AJUSTADO (€)	VARIACIÓN AÑO (%)
Dic-13	13,15	11,69	32,2
Dic-14	9,20	8,51	-27,2
Dic-15	10,78	10,37	21,9
Dic-16	8,03	8,03	-22,5
Dic-17	9,12	9,12	0,13

Fuente: Elaboración propia. Datos SABI e informe anual de Zardoya Otis, S.A. 2017.

La cotización máxima de la empresa en los años analizados fue en diciembre de 2013, con un valor de 13,15 euros por acción, siendo su cotización mínima en diciembre de 2016, con un valor de 8,03 euros. El precio de la acción al cierre del año 2017 fue de 9,12 euros por acción, lo que supuso un aumento del valor del 13,57% respecto al último valor al cierre del año 2016, mínimo del periodo.

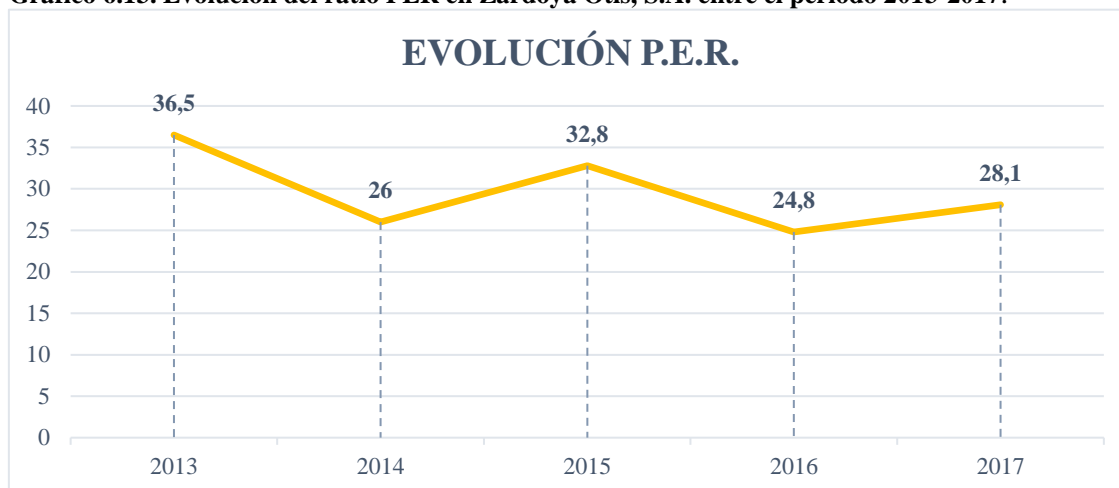
- Ratio precio/beneficio (PER).

“El PER es la relación entre el precio de mercado de una compañía y sus beneficios, expresado en términos por acción o expresado a nivel agregado. Indica el precio al que el mercado retribuye cada unidad de beneficio que obtiene la empresa” (Puig , Brun, & Elvira, 2008, pág. 72). Nos informa de cuántos años tardará un accionista en recuperar su inversión según los beneficios que obtiene la empresa.

En el gráfico 6.13 se puede apreciar la evolución del PER de la empresa desde el año 2013 al 2017. En el año 2013, el PER tiene un valor del 36,5%, lo que significa que los inversores estaban dispuestos a pagar 36,5 euros en el mercado por cada euro de beneficio neto por acción obtenido por la empresa. Cuanto mayor sea el valor del PER, más caras serán las acciones de la empresa. Efectivamente, en el año 2013, donde el ratio PER es el

más elevado del periodo, la cotización de la acción era de 13,15€, máximo en el intervalo analizado.

Gráfico 6.13. Evolución del ratio PER en Zardoya Otis, S.A. entre el periodo 2013-2017.



Fuente: Elaboración propia. Datos SABI e informe anual de Zardoya Otis, S.A. 2017

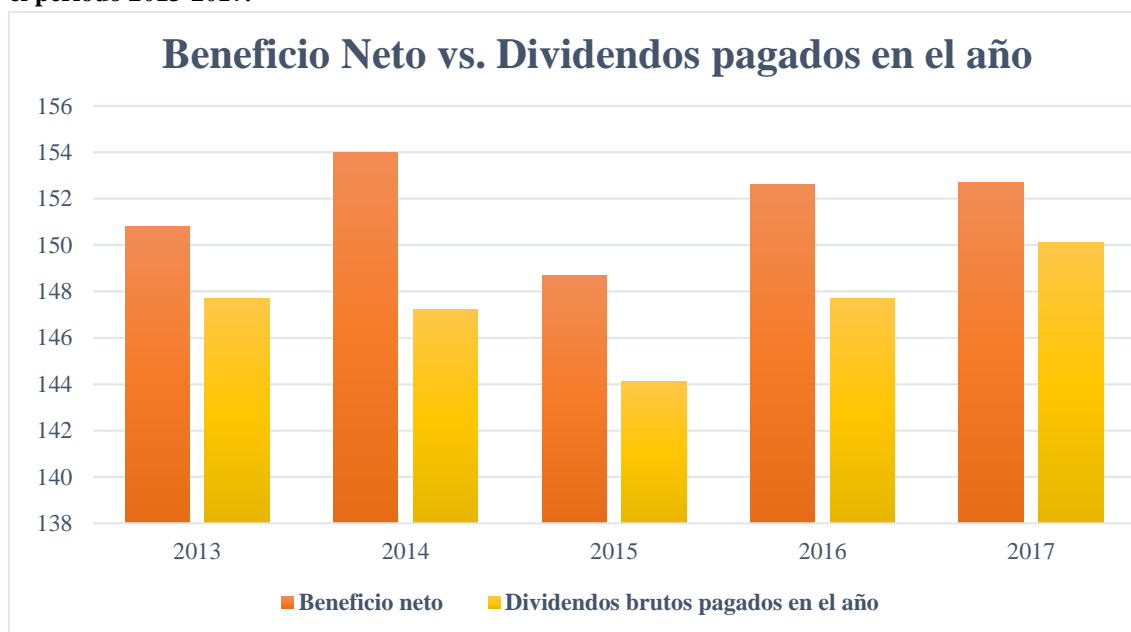
Posteriormente, el PER ha sufrido constantes variaciones, pero siempre presentando valores altos para este ratio. En el año 2017 se situó en un 28,1%, de modo que, si los beneficios de la empresa se mantuvieran constantes, el inversor tardaría 28,1 años en recuperar la inversión realizada.

De acuerdo con la literatura económica, valores del PER superiores al 25% se pueden deber a que los precios están inflados, indicando que la cotización de la acción está disparada frente al beneficio de la misma o a que se tienen grandes expectativas de crecimiento de futuros beneficios.

- Pay-out.

“El ratio Pay-out representa, en porcentaje, el cociente entre la cantidad destinada por la empresa al pago del dividendo por acción entre el beneficio neto por acción obtenido por la empresa. O dicho de otro modo, la parte del beneficio neto que la empresa reparte como dividendo entre sus accionistas” (Remírez Prados, 2010, pág. 122).

La compañía ha seguido durante los últimos años, sin interrupción, una política de repartir cuatro dividendos trimestrales por acción cada año. En el gráfico número 6.14 se observa la evolución del beneficio neto obtenido por la empresa y los dividendos brutos satisfechos en el año.

Gráfico 6.14. Evolución en millones de euros del beneficio neto y de los dividendos pagados durante el periodo 2013-2017.

Fuente: Elaboración propia. Datos SABI e informe anual de Zardoya Otis, S.A. 2017.

La sociedad ha continuado fiel a su histórica política de distribución de una cifra cercana a la totalidad del beneficio, obteniendo durante los años estudiados un pay-out con un valor prácticamente del 100%.

Tabla 6.24. Pay-out de Zardoya Otis, S.A., en porcentaje, entre el periodo 2013-2017.

AÑO	2013	2014	2015	2016	2017
Pay-out	97,9	95,6	96,91	96,74	98,25

Fuente: Elaboración propia. Datos informe anual de Zardoya Otis, S.A. 2017.

El importe total de los dividendos pagados y de la distribución dineraria parcial de la prima de emisión de acciones en 2016 ascendió a 147,7 millones de euros, lo que supuso un aumento de un 2,43% en comparación con los satisfechos en el año 2015. En conjunto, representa un pay-out del 96,74% del resultado atribuible a los accionistas de la sociedad.

Acorde con el Informe Anual de Zardoya Otis, S.A., en el 2017 la empresa ha pagado en dicho ejercicio dividendos trimestrales complementados con la distribución dineraria parcial de la prima de emisión de acciones, lo cual ha supuesto el pago de 0,319 euros a cada una de las 470.464.311 acciones de que se compone el capital, por un importe total de 150,1 millones de euros, cifra superior en un 1,6% a la pagada en 2016 y que ha representado un pay-out del 98,25%, el más alto de los últimos años.

- Beneficio neto por acción (BPA) y rentabilidad por dividendo.

“El beneficio neto por acción (BPA) se obtiene dividiendo el beneficio neto entre el número de acciones de la empresa en circulación” (Remírez Prados, 2010, pág. 122).

En la tabla 6.25 aparece la evolución del BPA en euros de Zardoya Otis, S.A. entre el periodo 2013-2017.

Tabla 6.25. BPA de Zardoya Otis, S.A., en euros, entre el periodo 2013-2017.

AÑO	2013	2014	2015	2016	2017
BPA	0,361	0,354	0,329	0,331	0,325

Fuente: Elaboración propia. Datos informe anual de Zardoya Otis, S.A. 2017.

En el año 2013, el BPA fue de 0,361 euros. A partir de dicha fecha, el BPA comienza a sufrir ligeras reducciones hasta situarse en los 0,325 euros en 2017, un 9,97% menos respecto al año 2013. Esta disminución es debida a las variaciones en el beneficio neto de la empresa en los años analizados y al incremento del número de acciones consecuencia de las ampliaciones de capital.

La rentabilidad anual de una acción por dividendos, “expresa el porcentaje que representa el dividendo bruto por acción con respecto al precio o cotización actual de la acción en el mercado bursátil” (Remírez Prados, 2010, pág. 122). Se presenta, en la tabla 6.26, su valor para la empresa objeto de estudio entre el periodo 2013-2017.

Tabla 6.26. Rentabilidad anual de una acción de Zardoya Otis, S.A. por dividendo, en porcentaje, entre el periodo 2013-2017.

AÑO	2013	2014	2015	2016	2017
Rentabilidad anual de una acción por dividendo (%)	3,4	2,7	3,6	3,0	4,0

Fuente: Elaboración propia. Datos informe anual de Zardoya Otis, S.A. 2017.

Pese a las constantes variaciones en la rentabilidad de la acción de la empresa por dividendo, en el ejercicio 2017, ha alcanzado el valor más alto de los últimos años, lo que resulta beneficioso tanto para los accionistas actuales de la empresa como para atraer a futuros inversores.

7. CONCLUSIONES

El diagnóstico del sector de la elevación en España evidencia que ha atravesado una crisis económica intensa debido al descenso de su mercado objetivo que es la vivienda y la construcción. No obstante, a partir del año 2015, la evolución de diversos indicadores económicos como el aumento del número de trabajadores presentes en el sector y el crecimiento del total de la cifra de negocios de las empresas presentes en él, comienzan a reflejar la recuperación del sector.

La reducción del número de empresas presentes en el sector de la fabricación de otra maquinaria de uso general entre el periodo 2014-2017 es consecuencia tanto de cierres empresariales, dado el contexto de la economía española, como del aumento de las fusiones entre compañías, puesto que es el principal mecanismo usado por los grandes grupos empresariales para continuar con su crecimiento en el mercado. Prácticamente la totalidad de las empresas extinguidas corresponden con Sociedades Anónimas y Sociedades de Responsabilidad Limitada.

El comercio exterior ha contribuido en gran medida para que las empresas del sector de la elevación pudieran vender un mayor número de nueva maquinaria, principalmente ascensores, tras la caída de la demanda nacional a causa del alto stock de vivienda terminada.

El análisis pone de manifiesto como entre el año 2014 y 2017 las exportaciones han mantenido una clara tendencia ascendente. Además, los principales productos exportados por el sector son los ascensores y los montacargas completos, teniendo también una importante relevancia el valor de las exportaciones de partes y piezas de estos, siendo sus primordiales países de destino Francia y Alemania. Para Zardoya Otis, S.A., las exportaciones han supuesto el 23,7% del total de ingresos en el año 2017, indicativo de que la empresa ha sabido aprovechar las oportunidades que ofrecen otros mercados, apostando por la exportación a países con economías emergentes como Arabia Saudí, Marruecos o Polonia.

Pese a que las importaciones del sector también hayan aumentado en los últimos años, principalmente piezas y componentes de maquinaria de elevación, adquiridas por empresas con baja capacidad tecnológica dedicadas a ofrecer servicios de mantenimiento

e instalación, la balanza comercial siempre ha arrojado saldo positivo en el periodo analizado, lo que implica que el sector tenga superávit, muy importante para que siga generando riqueza e investigando en el desarrollo de nuevos productos y procesos.

De los indicadores utilizados para la realización del análisis económico-financiero de la empresa Zardoya Otis, S.A. y su evaluación respecto al sector entre el periodo 2013-2016, se pueden extraer las siguientes conclusiones:

Respecto a la liquidez, los datos obtenidos a través de los diversos ratios muestran como Zardoya Otis, S.A. no es capaz de hacer frente a las deudas a corto plazo con su activo corriente. La situación en el sector no sigue la misma tendencia que en la empresa, pues, según la mediana, el sector es capaz de generar el efectivo suficiente para no presentar problemas de liquidez. Además, el ratio de tesorería ratifica que la empresa tiene muy poco nivel de efectivo, debido a que Zardoya Otis, S.A. prefiere emplear estos recursos para obtener rendimientos a través de la realización de inversiones.

Adicionalmente, destacar que la empresa paga a sus proveedores 34 días antes respecto a la mediana del sector, hecho que provoca que Zardoya Otis, S.A. no disponga del importe de la compra durante este periodo de tiempo, mientras que las empresas del sector disfrutan de un crédito concedido por los proveedores en ese lapso.

Pese a que la empresa presente problemas de liquidez, del análisis de la solvencia se concluye que Zardoya Otis, S.A. cuenta con una estructura financiera sólida, puesto que es capaz de hacer frente a todos sus compromisos de pago, incluidos los de largo plazo. Esta situación también se da en el sector, aunque el ratio de solvencia presenta un valor menor respecto a la empresa.

Asimismo, el ratio de endeudamiento entre el 2014 y el 2016 apunta que la empresa ha ido reduciendo el nivel de deuda en su estructura financiera, aumentando la financiación de sus inversiones a través de recursos propios. Pese a que una importante proporción de la deuda con terceros (87% en 2016) sea a corto plazo, no parece implicar un desequilibrio financiero, pues los valores en los últimos años son prácticamente iguales a los del sector.

Otro aspecto positivo respecto a la empresa es que puede soportar el nivel de endeudamiento que tiene, en vista de que prácticamente la totalidad de su deuda

financiera es contraída con empresas del Grupo, lo que produce que los gastos financieros no sean elevados.

En el análisis económico y de rentabilidades es donde se han puesto de manifiesto las mayores diferencias entre los resultados de Zardoya Otis, S.A. y el sector de la elevación.

Respecto al análisis económico, Zardoya Otis, S.A. tiene una productividad mayor que la mediana del sector, generando de esta manera un mayor valor añadido por cada euro vendido. Esto se debe a que la empresa cuenta con múltiples plantas de fabricación situadas en territorio nacional con procesos totalmente estandarizados, así como centros de investigación y apoyo logístico y material por parte de otras compañías que Otis Elevator Company posee a nivel global.

La rentabilidad económica de la empresa es significativamente superior a la mediana del sector, como consecuencia de que el margen de explotación de Zardoya Otis, S.A. es mayor, de manera que la empresa genera una mayor cantidad de beneficios por ventas y obtiene una mayor productividad de su activo. El sector ha visto afectada su rentabilidad como resultado de la reciente crisis económica que ha atravesado nuestro país en general y el sector de la construcción en particular. En lo que concierne a la rentabilidad que perciben los accionistas de Zardoya Otis, S.A., ésta es claramente superior y más estable que la que obtendrían por invertir su capital en otras empresas del sector. Por otro lado, el ligero descenso de este indicador en los últimos años es consecuencia de la reducción del nivel de apalancamiento financiero en la empresa.

Para finalizar, concluir que el sector de la elevación ha sabido sobreponerse a la reducción de su mercado objetivo y a las consecuencias económicas que esto ha conllevado, centrándose en los últimos años en ofrecer unos servicios en materia de mantenimiento, reparación y modernización de maquinaria de alta calidad, tratando de cumplir al máximo las exigencias de los clientes e innovando para ofertar nuevos productos atractivos para el comercio exterior. El análisis económico-financiero ratifica que estamos ante un sector sólido y permite intuir una progresión creciente de este en los próximos años, sobre todo en materia de ingresos y en unidades de maquinaria instalada. Respecto a Zardoya Otis, S.A., el diagnóstico ha dejado más que claro que es la empresa líder del sector y que cuenta con una buena salud financiera y todas las herramientas y recursos necesarios para seguir expandiéndose tanto a nivel nacional como internacional.

8. BIBLIOGRAFÍA

- Archel Domenech , P., Lizarraga Dallo, F., Sánchez Alegría, Santiago, & Cano Rodríguez, M. (2015). *Estados contables: Elaboración, análisis e interpretación*. Madrid: Ediciones Pirámide.
- Guerras Martín, L. Á., & Navas López, J. E. (2015). *La Dirección Estratégica de la Empresa: Teoría y Aplicaciones*. Cizur Menor: Editorial Aranzadi, S.A.
- Ortiz, J. (2013). *Gestión Financiera*. Editex.
- Ortega Martínez, J. (2011). *Diagnóstico empresarial mediante el análisis económico-financiero*. Bilbao: Desclée de Brouwer.
- Remírez Prados, J. (2010). *Cómo entender los datos de la prensa financiera*. Pozuelo de Alarcón: Esic Editorial.
- Amat, O. (2008). *Análisis de estados financieros: fundamentos y aplicaciones*. Barcelona: Ediciones Gestión 2000.
- Puig , X., Brun, X., & Elvira, Ó. (2008). *Mercado de renta variable y mercado de divisas: Las bolsas de valores: mercados de rentas variables y de divisas y las formas de analizarlo*. Barcelona: Bresca Editorial, S.L.
- Escudero Prado, M. (2006). *Medium & small caps en la Bolsa Española*. A Coruña: Netbiblo.

Además, se ha requerido la información relativa a los siguientes documentos y sitios web:

- ITM Consultants, S.A. (2015). *Definición y análisis del sector del ascensor en España*. Recuperado de http://www.ita.es/boletin/tmpl/aecae/files/docs/Enero_Febrero_2016/Informe%20sector%20ascensor%202015%20SC1.pdf

- Zardoya Otis, S.A. (2016). *Texto refundido de los Estatutos Sociales de Zardoya Otis, S.A.* Recuperado de [http://www.otisworldwide.com/site/es-esl/ot_dl_documents/ot_dl_documentlibrary/descargue%20nuestro%20documento%20de%20estatutos%20sociales/estatutos%20sociales%20-%20texto%20refundido%20\(mayo%202016\).pdf](http://www.otisworldwide.com/site/es-esl/ot_dl_documents/ot_dl_documentlibrary/descargue%20nuestro%20documento%20de%20estatutos%20sociales/estatutos%20sociales%20-%20texto%20refundido%20(mayo%202016).pdf)
- DataComex. (2018). *Estadísticas del Comercio Exterior - Ministerio de Industria, Comercio y Turismo de España - Secretaría de Estado de Comercio.* Recuperado de http://datacomex.comercio.es/principal_comex_es.aspx
- Instituto Nacional de Estadística. (2018). *Explotación estadística del directorio central de empresas.* DIRCE. Recuperado de https://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/operacion.htm?c=Estadistica_C&cid=1254736160707&menu=ultiDatos&idp=1254735576550
- Instituto Nacional de Estadística. (2018). *Estadística estructural de empresas: sector industrial.* Recuperado de https://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/operacion.htm?c=Estadistica_C&cid=1254736143952&menu=ultiDatos&idp=1254735576550
- Informa D&B. (2018). *Sistema de Análisis de Balances Ibéricos.*
- Otis Elevator Company. (s.f.). *Ascensores Otis – Hitos históricos.* Recuperado de <http://www.otisworldwide.com/site/es-esl/pages/ascensores-otis-conocenos-hitos-historicos.aspx>
- Otis Elevator Company. (s.f.). *Otis: a visual timeline.* Recuperado de <http://www.otisworldwide.com/d31-timeline.html>
- Otis Elevator Company. (s.f.). *Otis en España.* Recuperado de <http://www.otisworldwide.com/site/es-esl/pages/ascensores-otis-conocenos-otis-en-espa%3%b1a.aspx>

- Bolsa de Madrid. (s.f.). *Bolsa de Madrid – Ficha de Zardoya Otis, S.A.* Recuperado de <http://www.bolsamadrid.es/esp/asp/empresas/fichavalor.aspx?isin=es0184933812>
<http://www.bolsamadrid.es/esp/asp/empresas/infhistorica.aspx?isin=es0184933812&clvemis=84933>
- Otis Elevator Company. (s.f.). *Zardoya Otis, S.A., la acción y su capital social.* Recuperado de <http://www.otisworldwide.com/site/es-esl/pages/laaccionysucapitalsocial.aspx>
- Vargas, I. (2018, 16 julio). *¿Cómo se calcula el PER, el Beneficio por acción y la rentabilidad por dividendo?* Recuperado de <https://www.rankia.com/blog/bolsa-desde-cero/2059263-como-calcula-per-beneficio-por-accion-rentabilidad-dividendo>
- Alimarket Construcción. (2017, 27 diciembre). *Las claves de la pujanza del sector de elevación en España.* Recuperado de <https://www.alimarket.es/construccion/noticia/258481/las-claves-de-la-pujanza-del-sector-de-elevacion-en-espana>
- Ascensores y Montacargas. (2014, 18 diciembre). *España, líder mundial en número de ascensores.* Recuperado de <http://www.ascensores-montacargas.com/espana-lider-mundial-en-ascensores-habitante-72/>
- Informe de Inversión. (2017, 19 diciembre). *Margen de Explotación.* Recuperado de <http://www.informedeinversion.com/margen-explotacion-operativo/>
- Ascensores y Montacargas. (2018, 29 junio). *España cuenta con 20.000 ascensores más que el año pasado.* Recuperado de <http://www.ascensores-montacargas.com/espana-20000-ascensores-mas-que-2017-1917/>