

¿Cómo anticiparse a la crisis?

MÁSTER EN MERCADOS FINANCIEROS

IDEC-UPF 2008-2009

MAYTE GARCÍA MUÑOZ

PATRICIA MARTÍNEZ MERCHÁN

RESHMA SABNANI

LINGYU WU

*“El mal parece el bien a todo espíritu al que un
dios arrastra a su perdición”.*

Sófocles.

ÍNDICE

Introducción	5
Presentación tesina	7
Parte primera	
Presentación crisis	8
<u>Burbujas económicas</u>	
Burbuja inmobiliaria de Japón 1989.....	9
Crisis subprime y financiera 2006-2008.....	11
Crisis puntocom 2001.....	14
Crack del 1929.....	16
<u>Crisis financieras</u>	
Crisis mejicana 1994.....	19
Crisis bancaria de Venezuela 1994.....	22
Crisis asiática 1997.....	25
Análisis macroeconómico	
<u>Burbujas económicas</u>	
Burbuja inmobiliaria de Japón 1989.....	26
Crisis subprime y financiera 2006-2008.....	36
Crisis puntocom 2001.....	45
Crack del 1929.....	52
<u>Crisis financieras</u>	
Crisis mejicana 1994.....	56
Crisis bancaria de Venezuela 1994.....	62
Crisis asiática 1997.....	68
Conclusiones	75

Parte segunda

Presentación empresas	81
<u>Empresas no cotizadas</u>	
Construcciones Nansus, SL.....	82
Entrepans Osona, SL.....	90
Kanapali, SL.....	98
<u>Empresas cotizadas</u>	
Banco Santander, SA.....	107
Telefónica, SA.....	109
ACS Actividades de Construcciones y Servicios, SA.....	117
Análisis microeconómico	126
Análisis empresas no cotizadas.....	127
Presentación ratios.....	140
Ratios empresas no cotizadas.....	141
Ratios empresas cotizadas.....	144
Cuadro conclusivo.....	148
Bibliografía	150
Anexos	

INTRODUCCIÓN

Al decidir realizar la presente tesina nos preguntamos: ¿Cómo podríamos hacer para anticiparnos a situaciones de crisis? Sabemos que a lo largo de la historia han venido sucediendo numerosas crisis económicas y financieras. Muchos estudiosos han tratado de analizarlas para intentar establecer una pauta de comportamiento que nos permita evitar situaciones de crisis. Ninguno todavía ha conseguido encontrar la fórmula mágica que consiga evitar este tipo de situaciones. Las crisis se vienen sucediendo continuamente sin distinción de países o épocas históricas.

Por ello al realizar la presente tesina nos hemos centrado en entender y analizar las principales causas de las crisis y en intentar establecer unas pautas previas, y al ser posible, comunes de alarma, a través del estudio de sus principales indicadores económicos. Nuestra intención es que ya que nos las podemos evitar, si mas no, anticiparnos con la mayor precisión posible a situaciones de crisis.

Todas las crisis analizadas tienen distintos motivos de origen, pero básicamente decidimos agrupar las crisis en dos categorías: burbujas económicas y crisis financieras que presentaremos en el próximo capítulo de la tesina con el objetivo de establecer un “semáforo” con distintos motivos de alarma que consideramos se deberían tener en cuenta, para tratar de anticiparnos incluso a las caídas bursátiles que conlleva toda crisis económica. Después de atender a la situación macroeconómica nos hemos decantado por aportar a la tesina una visión microeconómica con las ratios principales de seis empresas seleccionadas al azar, con el mismo objetivo de intentar establecer un “semáforo de alarma” ante posibles situaciones de crisis. También analizamos qué aspectos de gestión podrían haber mejorado las empresas seleccionadas para que la crisis no les hubiera afectado en mayor medida.

Al realizar la tesina, nos hemos dado cuenta que es muy difícil intentar establecer causas comunes de origen de las distintas crisis pues nos encontramos con una gran variedad y tipología de crisis e intentar estudiarlas en conjunto resulta complicado. Cada crisis depende de muchos factores y no únicamente internos sino también externos. En un mundo globalizado como el actual, todos los mercados están interrelacionados y es complicado que se vuelvan a repetir todos los supuestos para conjeturar una idéntica crisis económica.

Lo que hemos encontrado común y muy relevante en todas o casi todas las crisis ha sido otra tipología de causas como por ejemplo, una deficiente regulación bancaria y del sistema financiero en general, que ha permitido, por ejemplo, a muchos entes apalancarse hasta niveles insostenibles o la poca información pública.

Así pues, la principal motivación que nos ha llevado a decantarnos por la presente tesina surgió al plantearnos ¿Qué motiva el nacimiento de las crisis?, ¿Cómo evolucionan los principales indicadores unos años previos al estallido de la crisis?, ¿Seríamos capaces de elaborar un semáforo de alarma? Una vez finalizada la tesina, ¿seremos capaces de anticiparnos a las crisis?

Éste ha sido un estudio que ha requerido de un arduo trabajo de investigación, búsqueda de datos e indicadores que nos ayudaran a entender qué ha venido ocurriendo a la largo de la historia en las distintas crisis para tratar de establecer unos indicadores comunes para estudiar todas ellas con el objetivo de poder compararlas y elaborar un “semáforo de alarma”. La tarea más difícil ha sido sin duda la búsqueda de información pues muchas bases de datos no especifican con claridad qué tipo de información abarca el indicador (por ejemplo, si comprende información pública, privada o ambas), ni qué base de referencia ha utilizado para elaborar los gráficos con el fin de homogeneizar la información de distintas bases de datos ya que depende del año de referencia que se tome para elaborar una estadística el gráfico de línea puede tomar una mayor o menor pendiente o estar más o menos aplanada. También se hizo complicada la búsqueda de información pues mucha es de pago. Una vez nos decantamos por la base de datos del “Datastream” y confrontamos los datos con “Reuters” y otras fuentes, tuvimos que decidir qué tipo de información resultaría relevante para cada una de las ocho crisis seleccionadas.

Podemos afirmar que, una vez terminado el estudio, nos sentimos satisfechos de haber podido contrastar empíricamente las características generales, específicas y comunes de las distintas crisis analizadas así como de haber encontrado un patrón de comportamiento previo al estallido de las crisis para atender a una posible situación de crisis económica, tanto a nivel macroeconómico como microeconómico. Por ello mismo, esperamos que nuestro estudio sea interesante para el lector y aprenda al igual que hemos aprendido nosotros con la presente tesina a empezar a poner las barbas en remojo tal y como pregonan el proverbio: “Cuando las barbas de tu vecino veas cortar pon las tuyas a remojar”. Es decir, cuando veas flaquear determinados indicadores empieza a sospechar que se acerca una previsible época de crisis y que lo mas probable es que tus inversiones empiecen a decrecer de valor.

PRESENTACIÓN CRISIS

PRESENTACIÓN TESINA

El tema de la tesina presente es ¿Cómo anticiparse a la crisis? Para elaborar el presente estudio hemos dividido el trabajo en dos partes.

En una primera parte, hemos analizado y comparado ocho crisis ocurridas a lo largo de la histórica económica mundial. Las hemos agrupado en dos categorías. En una primera clasificación hemos agrupado burbujas económicas: crack del 1929, burbuja inmobiliaria de Japón 1989, burbuja inmobiliaria y crisis subprime 2006, burbuja puntocom 2001. En una segunda categoría hemos agrupado las crisis financieras: crisis bancaria de Venezuela 1994, crisis Mexicana de 1994, crisis asiática 1997 y por último, crisis financiera 2008.

Las burbujas económicas se basan en un aumento generalizado de los precios de los activos provocado por corrientes especulativas. Se caracterizan por la propia retroalimentación de la burbuja que hace que los precios vayan aumentando progresivamente hasta alcanzar valores muy poco relacionados con su valor teórico real. Este hecho produce una asignación inadecuada de los recursos.

En cambio, las crisis financieras se caracterizan por haberse ocasionado debido a un mal funcionamiento del sistema bancario, como ocurrió con la crisis venezolana de 1994 o por una mala política monetaria o fiscal, como por ejemplo ocurrió con la crisis mejicana de 1994.

Después de presentar en un esquema-resumen de las distintas crisis, procedemos a analizarlas conjuntamente con el objetivo de establecer unos patrones indicativos de anticipo de una posible situación de crisis. Para ello hemos seleccionado unos indicadores comunes a todas ellas. Hemos decidido analizar la deuda externa, el nivel de ahorro y las reservas internacionales como indicadores principales. Escogimos la oferta monetaria y el leading indicator como indicadores adelantados y por último, los relacionamos con el tipo de interés, el tipo de cambio y la capitalización bursátil también para tratar de entender si podríamos incluso llegar a anticipar una próxima caída bursátil.

Después de analizar todos los indicadores que escogimos comunes para las distintas crisis, nos pusimos a comparar y elaboramos un semáforo que más adelante presentaremos con el objetivo de atender a una posible próxima situación de crisis económica prestando especial atención al lapso de tiempo entre que el indicador cambia de tendencia y el inicio oficial de la crisis financiera.

La segunda parte del trabajo consiste en un análisis microeconómico de 6 empresas seleccionadas al azar: 3 empresas cotizadas y 3 empresas no cotizadas con el mismo objetivo de poder anticipar una posible situación de crisis a través del análisis de sus ratios principales intentando establecer unas pautas comunes a todas ellas.

Seguidamente, se presentan los distintos semáforos con los correspondientes motivos de alarma y conclusiones. Y ya por último, presentamos propuestas para tratar de mejorar el sistema económico financiero actual con el objetivo de evitar crisis, que muchas veces, parecen evitables; si mas no, menos graves que las sucedidas.

BURBUJAS ECONÓMICAS

BURBUJA FINANCIERA E INMOBILIARIA DE JAPÓN 1985-1991

1. **Origen:** Japón, 1985-1991.
2. **Países más afectados:** Japón.
3. **Causas:**
 - a. Cambio de la situación exterior. Tras la crisis del petróleo, los países industrializados entraron en un periodo de recesión y los países asiáticos empezaron a desarrollarse. Todo esto hizo aumentar la competencia y Japón perdió competitividad internacional.
 - b. Japón es un país que se caracteriza por tener un nivel muy alto de ahorro. Su estructura económica está orientada a las exportaciones mientras existe una debilidad en la demanda interna. Esta situación formó un gran superávit.
 - c. En 1985 los países industrializados firmaron un acuerdo, donde se decidió apreciar el yen y consecuentemente, el dólar se depreció.
 - d. Bajo una tendencia de liberalización del comercio internacional y liberalización del tipo de cambio, Japón se abrió al mercado exterior al haber eliminado muchas barreras para los inversores internacionales. La revalorización de yen estimuló la entrada de capitales extranjeros a los mercados japoneses, provocando la subida de los precios de acciones y terrenos.
 - e. El exceso de los flujos del capital estimulaba la inversión provocando la subida de los precios de activos. En el periodo 1955-1989 el valor de los bienes inmuebles japoneses se había multiplicado por 75 mientras las acciones de las empresas también se revalorizaron ligeramente.
 - f. La revalorización de la moneda local. Desde 1985 la moneda japonesa, el yen, se revalorizó frente a las principales monedas del mundo. En 1988 llegó a un promedio de 128 yenes por dólar. Una moneda cara, hacía más baratas las importaciones y más caras las exportaciones. Frente a este yen caro, las empresas japonesas encontraron contraproducente producir en Japón, por lo que tomaron dos actitudes: una, la de empezar a mover su producción al exterior en busca de lugares con costos bajos y la otra, invertir en Japón no tanto en producción en fábrica sino en la Bolsa de Valores comprando acciones y terrenos.
 - g. Las política monetaria y fiscal eran muy expansivas en la época de la burbuja. Entre 1986 y 1987, en sólo 14 meses, el banco central de Japón bajó tipos 5 veces. En 1987 el gobierno disminuyó los impuestos y aumentó la inversión pública para estimular la inversión en el mercado interno. Los efectos de la política monetaria: el tipo de interés bajó, aumentó la oferta monetaria. Se redujo el coeficiente de caja; como había más dinero en circulación, las empresas y los particulares podrían pedir más préstamos. Y como el tipo de interés bajó, los ciudadanos no querían dejar el dinero en los bancos. Por otro lado, los tipos de interés bajos provocaría que los precios de los bonos subieran.
 - h. Las políticas monetarias inadecuadas. El banco central de Japón no redujo los tipos de interés inmediatamente cuando se inició la crisis, sino que se retrasó mucho tiempo. Por eso, durante esa época, el interés bajo estimuló la subida de los precios de activos posterior.
 - i. Expansión del crédito. Liberalización del sistema financiero y la gran variación de divisa, atrayendo los capitales extranjeros para elevar los precios, formando una ficción económica.

- j. La política fiscal estimuló la demanda interna, que hizo aumentar aún más el precio de los activos.

4. Consecuencias:

- a. Inexistencia de riqueza real. Como el crecimiento de la economía japonesa de esa época provenía principalmente de la especulación, una vez que a los especuladores no les interesó invertir más, los precios de los activos bajaron. Por lo tanto, ese cambio provocó que muchas empresas se endeudaran, con lo que los bancos disminuyeron la concesión de préstamos a empresas.
- b. La subida de los tipos de interés alimentó la burbuja que estalló en 1989. Durante los años siguientes los precios de los bienes cayeron en Japón tanto como lo habían hecho durante la Gran Depresión. Los precios inmobiliarios cayeron a una décima parte de su nivel máximo. La propiedad comercial cayó cien veces respecto a lo que había alcanzado durante la burbuja. Durante una década el Nikkei perdió tres cuartas partes de su valor.
- e. La alta tasa de morosidad. Las deudas incobrables del sistema financiero japonés ascendían a casi 600,000 millones de dólares (casi 14% de su PIB). Estas deudas incobrables tenían su origen en los préstamos que empresas e individuos hicieron del sistema financiero para comprar acciones y terrenos, cuyos precios se inflaban con la "burbuja económica". Entonces con el valor de estas acciones y del suelo bajos, su riqueza y activos se esfumaron y no podían devolver el dinero usado en la compra de esos valores.
- f. La economía japonesa entró en estancamiento. El efecto riqueza provocó un estancamiento e incluso, en algunos años, una caída del consumo privado en relación al PIB. Entre 1995 y 2003 el consumo privado creció a una tasa anual de apenas el 1%, es decir, un ritmo menor que el del PIB y sustancialmente inferior al registrado en otros países.

5. Soluciones:

- a. Reducción de los préstamos. Los bancos redujeron sustancialmente los préstamos para mantener el coeficiente de capital (capital sobre préstamos) y para hacer frente al incremento de la morosidad.
- b. Subió el tipo de interés.
- c. Una política monetaria restrictiva.
- d. Privatizar varias empresas públicas.
- e. Se permitió la quiebra de empresas ineficientes.

CRISIS SUBPRIME Y FINANCIERA 2006-2009

- 1.- **Origen:** Estados Unidos. Fin de la expansión de la era crediticia.
- 2.- **Países a los que se extendió:** crisis mundial.
- 3.- **Causas:**
 - a. Estallido de la burbuja de Internet a finales de 2000. La FED respondió recortando el tipo de los fondos federales desde 6'5 a 3'5% en el espacio de tan solo unos meses. Se produjo el ataque terrorista del 11 de septiembre de 2001. La FED siguió recortando los tipos: hasta un 1% en julio de 2003. Durante treinta y un meses consecutivos, el tipo de interés base de corto plazo deflactado fue negativo. El dinero barato produjo una burbuja inmobiliaria, una expansión de adquisiciones de empresas con financiación y otros excesos.
 - b. Exceso de liquidez mundial. Incremento muy rápido de las reservas de divisas de los bancos centrales de países emergentes (especialmente China) y de los países exportadores de materias primas (especialmente de petróleo). Este aumento en las reservas se debía a importantes excedentes comerciales y a altas tasas de ahorro en estos países, que conocieron altas tasas de crecimiento desde 2000.
 - c. Inmensa disparidad en los niveles de ahorro de los países: mucho tuvo que ver que China y los otros gobiernos asiáticos ahorraran miles de millones en moneda extranjera. El esfuerzo por invertir el ahorro generado inundaron de efectivo a los mercados financieros occidentales, abaratando el coste del dinero en el momento exacto en que los consumidores en países como EEUU y Gran Bretaña acumulaban deuda a una tasa alarmante.
 - d. Extensión del crédito, a causa de la reducción de los tipos de interés por los bancos centrales de los países desarrollados, especialmente de los Estados Unidos. La FED llevó una política monetaria de tasas bajas para aliviar las consecuencias de la crisis de las puntocom y soportar el crecimiento económico de EEUU. Otro objetivo de esta política estaba para favorecer el aumento de los precios inmobiliarios. En efecto, el aumento de los precios inmobiliarios tienen un impacto favorable sobre el consumo y el crecimiento económico, así las autoridades monetarias decidieron no impedir el aumento de los precios inmobiliarios y finalmente la aparición de una burbuja inmobiliaria.
 - e. Desde 2000 hasta mediados de 2005, el valor de mercado de las viviendas construidas subió más del 50% y hubo un boom de nuevas construcciones. El crecimiento de la vivienda generó especulación (en 2005, el 40% de todas las viviendas adquiridas no pretendía servir como residencia habitual sino como inversiones o segundas viviendas).
 - f. Colapso de la burbuja inmobiliaria en Estados Unidos en el año 2006 que provocó la crisis de las hipotecas subprime. La caída de los precios de la vivienda y el aumento de los tipos de interés llevaron a que un gran número de personas no pudieran pagar sus hipotecas.
 - g. Entre 2001 y 2006, las cantidades de préstamos aumentaron de 94 a 685 millones de dólares. Durante este periodo la calidad de los préstamos se deterioró de manera constante y el número de defaults aumentó, en parte a causa de la subida de los tipos de interés directriz de la FED.
 - h. El crecimiento en la renta media real era muy débil, en los años 2000, los prestamistas agudizaron el ingenio para hacer que las casas parecieran asequibles. Los instrumentos más comunes eran las hipotecas con tipo de interés variable con "trampa", con tipos de interés de mercado iniciales por debajo del mercado por un periodo inicial de dos años. Se suponía que, después de dos años, cuando el mayor tipo de interés se hiciera notar, la hipoteca sería refinanciada, aprovechando los mayores precios y generando un nuevo conjunto

- de ingresos a los prestamistas. Los bancos liquidaron sus hipotecas más arriesgadas reconvirtiéndolas en CDO que canalizaban los cash flows de miles de hipotecas en una serie de bonos escalonados. Resultó un incremento de los riesgos al transferir la propiedad hipotecaria desde los banqueros a los inversores. Los valores arriesgados podían multiplicarse más que la oferta del mercado. Al final, los productos sintéticos justificaban más de la mitad del volumen de contratación. El mercado creció exponencialmente, los valores nominales estimados de los contratos CDS pendientes alcanzaron los 42'6 billones de dólares. La capitalización de la bolsa de Estados Unidos es de 28'5 billones de dólares. La obsesión por la titulización llevó a un incremento enorme del uso del apalancamiento.
- i. Crisis de crédito. Los bancos estadounidenses dan préstamos de alto riesgo a personas con pobres historiales de crédito. Estas hipotecas y otros préstamos fueron agrupados (titulización) en portafolios llamados CDO. Al mismo tiempo, los bancos abandonaron los bonos basura creando fondos de inversión especiales (conduits). Estos fondos especiales compraron los bonos basura, que desaparecieron de los balances de los bancos. Los créditos hipotecarios de los bancos fueron vendidos a los hedge funds, que buscaron riesgos importantes porque tenían una mayor rentabilidad. Estos fondos de inversión desregulados se endeudaban usando esos CDO en garantía.
 - j. El déficit de EEUU ha ido creciendo y llegó al 6'6% del PIB en el tercer cuarto de 2006. El consumidor estadounidense se convirtió en el motor de la economía mundial.
 - k. Sistema bancario mal regulado. Los años de la postguerra presenciaron la eliminación gradual de las restricciones en la regulación del sistema financiero.
 - l. Funcionamiento incorrecto de las empresas de rating.
 - m. Creación de vehículos hipotecarios prácticamente especulativos para personas sin una fuente de ingresos estable. El desarrollo de estas innovaciones financieras favoreció también la aparición de una liquidez excesiva.
 - n. Tasas de interés bajas de la autoridad monetaria de Estados Unidos durante varios años ofrecieron un espacio propicio para la especulación y sobre-extensión del crédito.
 - o. Aumento del precio del petróleo, aumento de la inflación.

4.- Consecuencias:

- a. Desaceleración económica mundial.
- b. Presión tremenda en el sistema bancario que se vió agravada por un contagio que se propagó de un segmento del mercado a otro. Los bancos reconocieron haber perdido el control de sus balances. La base de su capital se ha visto seriamente dañada y son incapaces de llegar a controlar su nivel de exposición al riesgo.
- c. Los mercados de crédito se volvieron inmóviles pues los bancos fueron reacios a prestarse dinero entre ellos. La falta de crédito a los bancos, empresas y particulares acarrea la amenaza de recesión, la pérdida de empleos, quiebras y por lo tanto un aumento del coste de la vida.
- d. Profunda crisis de liquidez.
- e. Derrumbes bursátiles (como la crisis bursátil de enero de 2008 y la crisis bursátil mundial de octubre de 2008). Climas de ventas en el mercado de valores.
- f. Caída de Indy Mac, Bear Stearn, Freddie Mac, Fannie Mac, Lehman Brothers...Mientras tanto, el banco de inversión Merrill Lynch fue adquirido por Bank of America.

- g. Las innovaciones financieras se han mostrado poco sólidas.
- h. El deseo del resto del mundo de mantener dólares se ha visto lesionado. Esto limita la capacidad de las autoridades financieras de comprometerse en políticas anticíclicas porque estas políticas pueden desencadenar un retroceso del dólar y despertar el fantasma de la inflación galopante.
- i. Crisis alimentaria global.
- j. El dólar estadounidense sufrió un proceso constante de devaluación y el déficit comercial continuó batiendo records. La ventaja exportadora por un dólar débil fue completamente anulada por el intercambio comercial por el alza de los precios del petróleo (del cual EEUU importa el 50%). Instituciones como General Motors, Ford, Chrysler y muchas aerolíneas empezaron a entrar en dificultades.
- k. Millones de familias comenzaron a perder sus hogares.

5.- Soluciones:

- a. En agosto de 2007 fue cuando los bancos centrales tuvieron que intervenir para proporcionar liquidez. El Banco Federal de los EEUU y el Banco Central Europeo trataron de reforzar los mercados con dinero, inyectando fondos disponibles a los bancos (prestamos en condiciones mas favorables).
- b. Recorte de los tipos de interés, para alentar a los prestamos (EEUU, Canadá y algunas partes de Europa). Sin embargo, a corto plazo las ayudas no resolvieron la crisis de liquidez (falta de dinero disponible para los bancos) ya que los bancos siguen siendo desconfiados, por eso se niegan a otorgar préstamos a unos de otros.
- c. Ciertos gobiernos nacionalizaron los bancos, como en Islandia y Francia.
- d. Ampliación de la garantía de los depósitos.
- e. Creación de fondos millonarios para la compra de activos dañados o la garantía de la deuda bancaria.
- f. Congelación, bajo ciertas condiciones, los tipos de interés de los prestamos de alto riesgo a tipo variable. La Administración Bush también anunció a principios de 2008 un plan presupuestario de relanzamiento de unos 150000 millones de dólares.

CRISIS BURBUJA.COM 2000-2001

- 1.- **Origen:** Estados Unidos. Años 1997-2001. Provocado por el valor en auge de las empresas tecnológicas de la bolsa de Nueva York.
- 2.- **Países a los que se extendió:** países occidentales.
- 3.- **Causas:**
 - a. Crecimiento sostenido de la economía con baja inflación.
 - b. Se impulsó una política monetaria laxa y permisiva culminando en un proceso de inversión y una burbuja especulativa extraordinaria.
 - c. Corriente especulativa muy fuerte en los valores de empresas tecnológicas vinculadas al nuevo sector de Internet y de la llamada "nueva economía".
 - d. Aumento espectacular de la disponibilidad de capital riesgo.
 - e. Subida de las cotizaciones en la bolsa. La aparición de los capitalistas de riesgo que con su actitud llevaron a la cotización de los valores bursátiles de empresas tecnológicas a niveles inéditamente altos, debido a un factor fundamental en el proceso de valoración: las expectativas.
 - f. Falta de valoración racional por parte de los inversores, en sustitución de una cierta obsesión a dirigirse a las nuevas economías.
 - g. El período fue marcado por la fundación de un nuevo grupo de compañías basadas en Internet designadas comúnmente punto-coms. Era el inicio de la burbuja.com.
 - h. Llegó en el año 2000 la máxima cotización de las empresas tecnológicas.
 - i. El caso más sonado fue la salida a bolsa de Netscape, aumentando su valor 92 veces al final del día. La incertidumbre acerca de los beneficios de las empresas tecnológicas junto con una revolución tecnológica hizo que el mercado perdiera sus brotes de optimismo.
 - j. En el periodo que la burbuja.com estuvo en alza, un analista bursátil, Henry Blodget, símbolo de la fiebre de Internet que ganó su fama en plena euforia de los títulos tecnológicos por sus estimaciones y previsiones para el sector, intentó enriquecerse dando informes muy optimistas sobre valores de Internet pero escasamente basados en datos (aunque escritos con mucha fluidez), entre los valores más recomendados encontramos Amazon. A finales del año 98 cuando Amazon valía 240 \$, puso en sus informes que valía 400, llegando a cotizarse la acción por 600 \$. Antes de que estallase la burbuja, invirtió 700.000 dólares en valores que recomendaba. El organismo supervisor descubrió el fraude y Blodget fue castigado sin poder ejercer la profesión de por vida.
- 4.- **Consecuencias:**
 - a. El estallido de la burbuja.com marcó el principio de una relativamente suave pero larga recesión en las naciones occidentales.
 - b. La crisis de las puntocom (que luego contagió a la economía "real" y fue el germen de la crisis financiera actual) duró 30 meses en bolsa y la recuperación de la bolsa fue muy lenta hasta 2005. En esta crisis llevamos unos 14 meses de turbulencias (durante las cuales hemos marcado máximos) y menos de 12 de caídas
 - c. En España la burbuja tiene un nombre, Terra Networks (filial de Telefónica) que hizo el debut más espectacular de la Bolsa española, llegando a valer 157 euros en febrero de 2000. Dos años y medio después la sacaron de bolsa con un precio de 11 euros, arruinando a sus accionistas. Otro hecho destacado de la burbuja

- hispana es la compra de Patagon por el BSCH, tras la firma vinieron las pérdidas y los empleados que nunca cobraron las stock options prometidas.
- d. Entre tanta desgracia tecnológica, en el año 2000 triunfó un buscador cuyo éxito radica en que funciona bien, Google. Sin invertir en publicidad, Google se convirtió en el buscador favorito de un 90% de los internautas, teniendo una fulgurante salida en bolsa.
 - e. El índice Nasdaq (bolsa electrónica de Nueva York) llegó en marzo del año 2000 a cotizar por sobre los 5000 puntos, llegando en poco tiempo a cotizar a 3500, y en octubre de 2002 su valor era de aproximadamente 1300 puntos, situándose en valores similares a los de diciembre de 1996.
 - f. La mayoría de las empresas de Internet perdieron un 80% de su valor, muriendo o siendo adquiridas por empresas más potentes, comenzaron una serie de cierres, fusiones, adquisiciones y despidos, que hizo que algunos analistas sostuvieran que la nueva economía nunca existió, que todo se trató de una gran “burbuja” montada por algunos oportunistas para llenarse de dinero.
 - g. Aunque el impacto global de la burbuja fue muy limitado se centró en el ámbito tecnológico y afectó a los que más riesgo habían asumido en bolsa.
 - h. La burbuja tecnológica sirvió para financiar el cambio tecnológico de la época, facilitándole mucho el camino.
 - i. Los flujos de financiación no desaparecieron sino que se dirigieron hacia otras ramas de la economía.

5.- **SOLUCIONES**

- a. La FED solo actuó en la última etapa del boom mediante una subida de los tipos de interés.
- b. Las cotizaciones cayeron, se entró en recesión y volvieron a bajar los tipos de interés junto con una política monetaria agresiva previniendo la deflación y intentando activar la economía.

CRISIS CRACK DEL 29

1. **Origen:** Estados Unidos (24 de Octubre de 1929). Provocado por la caída de la Bolsa en Estados Unidos. Origen en los sectores: bursátil, financiero, industrial y comercial.
2. **Países más afectados:** Estados Unidos, Japón y Alemania.
3. **Causas:**
 - a. Superproducción: tras la Primera Guerra Mundial, Estados Unidos se convierte en la principal productora mundial. Las economías mundiales están débiles tras la Primera Guerra Mundial con lo que reducen sus compras al exterior. Falta de dinamismo del comercio internacional debido a la caída de la demanda exterior y al proteccionismo.
 - b. Los empresarios buscaron nuevos negocios para invertir sus ganancias. Prestaban dinero a Alemania y a otros países e instalaban sus industrias en el extranjero (Argentina y Brasil, entre otros). También invertían en maquinarias que permitían aumentar la producción. Desde que advirtieron que tendrían dificultades para vender tanta mercadería, comenzaron a invertir en bienes de lujo, como joyas o yates, y en negocios especulativos. La compra de acciones en la bolsa se fue transformando en uno de los más rentables. Muchas veces, para comprar acciones, los empresarios pedían créditos a los bancos. La ganancia de las acciones podía llegar a un 50% anual y el interés que debían pagar por los créditos bancarios era del 12%. A fines de la década, la prosperidad, que antes estaba basada en el desarrollo industrial, pasó a depender de la especulación.
 - c. Boom Especulativo. Los inversionistas norteamericanos invertían todo el dinero ahorrado. Las dos terceras partes de las inversiones que realizaban lo hacían con apalancamiento.
 - d. Excesivo endeudamiento de las economías mundiales, que pedían prestado dinero a Estados Unidos.
 - e. En 1928, algunos síntomas hacían prever que la economía estaba en peligro. Los ingresos de la población no habían subido tanto como para que el consumo siguiera creciendo. Los almacenes estaban llenos de mercancías que no podían ser vendidas.
 - f. Los precios a que se vendían las acciones no reflejaban la situación económica real de las empresas. Aunque el crecimiento de muchas de ellas se había detenido, sus acciones seguían subiendo porque había una gran demanda de los especuladores.
 - g. Subconsumo: la demanda de productos desciende motivado por la desigual distribución de la renta.
 - h. Cuando en octubre de 1929 la Bolsa de Nueva York quebró, la crisis fue inevitable y se extendió al sistema bancario, a la industria, al comercio y al sector agrícola estadounidense. Sus consecuencias se sintieron también en todo el mundo y perduraron hasta la Segunda Guerra Mundial.
 - i. Imposibilidad de recuperar el dinero prestado por parte de los bancos e imposibilidad de que éstos paguen a la Reserva Federal. La Reserva Federal se queda sin capital. Los inversionistas son obligados a vender para pagar préstamos, lo que provoca la caída de la Bolsa.

4. **Consecuencias:**

- a. El jueves 24 de octubre de 1929, se produjo el crash de la bolsa de Wall Street. Más de 13.000.000 de títulos cotizados no encontraron compradores y ocasionaron la ruina de miles de inversores, muchos de los cuales, habían comprado las acciones con créditos que ya no podrían pagar.
- b. Quienes poseían dinero en cuentas bancarias corrieron a retirarlo. Los bancos no eran capaces de hacer frente a tal magnitud de reintegros, y además, como en los Estados Unidos se había tratado de hacer frente al descenso de la demanda con una expansión del crédito a los ciudadanos comunes, se vieron desbordados por deudas incobrables. Ante esto, se negaron a dar nuevos créditos y a refinanciar las deudas existentes.
- c. Aproximadamente 600 bancos americanos quebraron.
- d. Se inició un período de contracción económica mundial, conocido como la "GRAN DEPRESIÓN".
- e. Caída de la Bolsa.
- f. Disminución de las exportaciones de Estados Unidos e incremento del excedente de producción.
- g. El descenso del consumo hizo que los stocks acumulados crecieran, las inversiones se paralizaran y muchas empresas tuviesen que cerrar sus puertas.
- h. La depresión hizo que muchos agricultores se arruinaran como consecuencia de la caída de los precios y de los mercados agrícolas. Como solución desesperada para poder pagar sus deudas, gran cantidad de trabajadores agrícolas vendieron sus tierras a precios irrisorios y se fueron a trabajar al oeste.
- i. Incremento del paro. Se calcula que hacia 1932, existían en los Estados Unidos cerca de 13.000.000 de desocupados.
- j. La pobreza no alcanzó solo a campesinos y obreros, sino que se extendió a empleados, profesionales y capitalistas arruinados.

5. **Soluciones:**

- a. La política económica llevada a cabo por Roosevelt se denominó New Deal. Se basó en cuatro tipos de medidas:
 - Financieras:
 - Se ayuda a los bancos mediante una participación en su capital.
 - Se procede a una devaluación del dólar, con el objetivo de crear inflación que a su vez estimule la economía.
 - Agrícolas:
 - Se estimuló el descenso de la producción pagando a los agricultores una indemnización por dejar de producir. El objetivo era que los precios agrícolas aumentaran.

- Industriales:
 - Se promovió el aumento de salarios.
 - Se disminuyen las horas de trabajo.

- Sociales:
 - Se llevan a cabo grandes inversiones en obras públicas.
 - Medidas de protección social que asegurasen el poder adquisitivo de la población. El objetivo era que aumentara el consumo.

CRISIS FINANCIERAS

CRISIS ECONOMICA DE MEXICO DE 1994

1. **Origen:** México, 1994.
2. **Países más afectados:** México, Argentina y Brasil.
3. **Causas:**
 - a. Déficit histórico provocado por la mala administración del gobierno de Carlos Salinas (1988-1994). Durante su administración se dio especial importancia a la inversión extranjera. Esta Administración privatizó la banca nacional, vendió Teléfonos de México al sector privado, hizo desaparecer decenas de empresas públicas inútiles pero costosas, reprivatizó la televisión estatal, abrió las fronteras y como figura central, firmó un Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos y Canadá. Los fondos provenientes de estas ventas y de las otras compañías del gobierno se invirtieron en infraestructura. Para poder mantener este déficit de cuenta corriente histórico (un 7% del PIB), Salinas emitió Tesobonos, un tipo de instrumento de deuda que se denomina en dólares y su pago es en pesos mexicanos.
 - b. Prácticas bancarias relajadas e incluso corruptas.
 - c. Ausencia de mayores restricciones al ingreso de capitales comenzó a atraer más inversiones extranjeras.
 - d. Bajas tasas de interés en Estados Unidos.
 - e. Liberalización del sistema financiero que implicó un aumento del crédito de tal proporción y velocidad que superó la capacidad de los supervisores de turno.
 - f. La desaceleración del crecimiento económico en 1993 provocó que comenzaran a crecer los malos préstamos.
 - g. Crecimiento de la deuda provocado por un sector financiero sin restricciones ni control sobre las tasas, bancos privatizados sin una adecuada capitalización, respaldo ilimitado de las obligaciones de los bancos y supervisión bancaria débil.
 - h. Falta de información pública. Era un hecho conocido que el peso estaba sobrevaluado pero la vulnerabilidad económica no era bien conocida o era minimizada por los políticos de Salinas o por los medios. Esta vulnerabilidad se agravó por varias decisiones de política macroeconómica de su administración.
 - i. Inestabilidad política alarmó a los inversionistas que habían comprado los tesobonos, principalmente ciudadanos mexicanos y algunos extranjeros, quienes los vendieron rápidamente, vaciando las reservas internacionales del Banco de México, las cuales de por sí se encontraban en niveles muy bajos.
 - j. Aumento del precio del dólar
 - k. Mala administración del gobierno de Salinas. Se le juzga por querer mantener índices de popularidad y no preocuparse por los ajustes económicos correctos.
4. **Consecuencias:**
 - a. Falta de reservas internacionales que produjo la devaluación del peso, inflación y la tasa de interés se disparó. Colapsó la actividad económica, los servicios de deuda en moneda local y extranjera aumentaron al mismo tiempo que los indicadores de capitalización de los bancos. El Banco de México decidió comprar deuda mexicana para

- mantener la base monetaria e impedir que las tasas de interés se incrementaran, lo cual, a su vez, causó una mayor fuga de dólares de las reservas internacionales a niveles históricamente bajos.
- b. El precio del dólar se incrementó cerca del 300% inmediatamente, causando quiebras de miles de compañías, desempleo y muchos deudores se vieron impedidos de pagar sus deudas.
 - c. Sistema financiero débil.
 - d. La inestabilidad política. Zedillo tomó posesión el 1 de diciembre de 1994. Manejó incorrectamente la crisis pues al haber anunciado sus planes de devaluación, muchos extranjeros retiraron sus inversiones, agravando los efectos de la devaluación. Sin poder mantener la nueva banda de la tasa de cambio, la administración Zedillo decidió establecer el sistema de libre flotación del peso, el cual llegaría a los 7'20 pesos por dólar en tan solo una semana. Cuando el dólar dejó de ser controlado por el gobierno el peso perdió la mitad de su valor, hecho que ocasionó que las deudas en dólares no pudieran ser pagadas.
 - e. Los negocios mexicanos que tenían deudas en dólares o que se confiaron en comprar suministros de Estados Unidos, sufrieron un golpe inmediato, con un despido masivo de empleados. La crisis se propagó rápidamente por el contexto latinoamericano, alcanzando lugares tan alejados como Argentina. El pánico de lo que había pasado en México se extendió a otros países, que de la noche a la mañana se vieron escasos de fondos y endeudados a corto plazo.

5. Soluciones:

- a. Los Estados Unidos intervinieron rápidamente comprando pesos del mercado para evitar una mayor depreciación del peso. Se enviaron de los Estados Unidos \$20 mil millones de dólares, a los cuales se les añadieron casi \$30 mil millones mas: \$17 mil millones del Fondo Monetario Internacional, \$10 mil millones del Bank for International Settlement, mil millones del Banco de Canadá en forma de swaps de corto termino y mil millones mas provenientes de diversos países latinoamericanos (entre ellas Argentina y Brasil cuyas economías eran severamente afectadas por los efectos de la crisis mexicana). El dólar se estabilizó a un precio de 6 pesos y por los siguientes dos años, antes de ser afectado por la Crisis financiera asiática de 1998, se mantuvo entre 7 y 7'7 pesos.
- b. Teniendo que cumplir con las obligaciones del Tratado de Libre Comercio de América del Norte, México no recurrió a las prácticas tradicionales de los países latinoamericanos en tiempos de crisis sino que introdujo controles estrictos en la política fiscal y continuó con su política de libre comercio y libre flotación. El crecimiento acelerado de las exportaciones amortiguó la recesión, y en menos de 10 meses, la tasa de crecimiento mensual del PIB ya era positiva. Para 1996 la economía ya estaba creciendo y en 1997 México pagó, por adelantado, todos los préstamos de los Estados Unidos. No obstante, los efectos de la crisis, principalmente causados por las altísimas tasas de interés durante los días de la devaluación (llegaron hasta el 100%) provocaron que millones de familias no pudieran pagar sus préstamos e hipotecas.

LA CRISIS BANCARIA DE VENEZUELA DE 1994

1. **Origen:** Venezuela

2. **Países más afectados:** Venezuela

3. **Causas:**

- a. La desigualdad entre la oferta y la demanda de fondos produjo un aumento del volumen de recursos ociosos que los bancos mantenían como disponibilidades en efectivo, disminuyendo el rendimiento financiero neto de la intermediación, mientras que los bancos debían pagar altas tasas de interés por los depósitos, formando un rendimiento de los bancos comerciales muy bajo.
- b. La caída de la demanda de dinero hizo que las instituciones bancarias se vieran obligadas a liquidar activos para poder responder a la cancelación de los depósitos.
- c. Fallo en la supervisión y regulación del sistema financiero. Las instituciones financieras no fueron reguladas. Por otra parte, durante el período de crisis, no se aplicaron regulaciones preventivas, las tecnologías mínimas para evaluar los centros de computación de los bancos y los institutos financieros supervisados. Muchos de estos ocasionaron la imposibilidad de evitar las deficiencias y desviaciones que ocurrieron en el sistema financiero venezolano para ese período.
- d. La liberación de los tipos de interés en un entorno macroeconómico inestable, la deficiente regulación y supervisión del entorno.
- e. El cambio en los factores macroeconómicos produjo incertidumbre política y social.

4. **Consecuencias:**

- a. Contracción del Producto Interno Bruto en casi 3%.
- b. Contracción en 4,5% de la demanda agregada interna.
- c. Fuga de capitales.
- d. Inflación muy alta del 71%.
- e. Devaluación de la moneda local.
- f. Cierre e intervención de numerosas instituciones financieras, fusión de otras.
- g. Tasas de interés muy elevadas, en esa época no estaban reguladas.
- h. Cierre de empresas por falta de liquidez.
- i. Nacionalización de la Banca venezolana. Se debate acerca de la posibilidad que el gobierno aproveche esta situación e implemente una nacionalización de la banca privada venezolana.

5. **Soluciones:**

- a. La Superintendencia – Reestructuración: asegurar mediante la vigilancia y control, que las instituciones financieras lleven a cabo sus actividades de acuerdo a la normativa establecida.
- b. Velar por la transparencia y estabilidad del sistema financiero.
- c. Garantizar a los depositantes, la inversión de sus ahorros en operaciones propias de las instituciones financieras, para disminuir el riesgo.

- d. La superintendencia de Bancos ha propuesto un programa de evaluación de su personal, así como la exigencia de mayor responsabilidad a las juntas directivas de las entidades, a través de inspecciones periódicas, a las mismas, por técnicos de la superintendencia, entre otras.
- e. Se estableció la aplicación del nuevo enfoque de supervisión por parte de la Superintendencia, con apoyo de la Junta de Emergencia Financiera, y la actuación responsable de los accionistas y administradores de la banca.
- f. La Superintendencia ha emitido nuevas normas prudenciales sobre creación de provisiones, registro de ingresos, calidad de activos, fusiones, creación de banca universal, entre otras.
- g. Aumentar la participación de la cartera de crédito sobre el activo total, lo cual significa un aumento de la intermediación financiera.
- h. Control de la morosidad de la cartera de crédito ante entornos desfavorables.
- i. Estimular el ahorro por motivos transaccionales (mejorando los servicios financieros).
- j. Capacitación y desarrollo del capital humano del sector.
- k. Elevar los niveles de capitalización bancaria, con la finalidad de que la proporción de capital propio aportada por los banqueros se eleve, de esta forma se logra disminuir el riesgo moral en el proceso de intermediación financiera y se mantiene la credibilidad del sistema bancario.
- l. Clasificar los bancos según el riesgo que corran.
- m. Los directores deben validar periódicamente los estados financieros y comprometerse personalmente ante los depositantes.

CRISIS ASIÁTICA 1997

1. **Origen:** Tailandia (2 de julio de 1997). Provocado por la depreciación del baht tailandés. Origen en el sector financiero (acumulación de una gran deuda externa).
2. **Países más afectados:** Tailandia, Indonesia y Corea del Sur fueron los países más afectados por la crisis. Hong Kong, Malasia, Laos y Filipinas padecieron también la depresión. La República Popular de China, India, Taiwán, Singapur y Vietnam fueron los menos afectados, aunque también sufrieron por la pérdida de la demanda y de la confianza de la región.
3. **Causas:**
 - a. Decisión del gobierno tailandés de hacer fluctuar el baht.
 - b. Tailandia había adquirido una carga de deuda externa que provocó la bancarrota efectiva del país incluso antes del colapso de su moneda.
 - c. Las economías del Sureste asiático mantenían altas tasas de interés que atraían inversionistas extranjeros. Fuente de financiación costosa y que junto a tipo de cambio fijo, incentivaba el endeudamiento externo.
 - d. A mediados de 1990, Tailandia, Indonesia y Corea del Sur tenían grandes déficits privados de cuenta corriente y el mantenimiento de una tasa de cambio fijada al dólar incentivaba el endeudamiento externo y llevaba a una exposición excesiva al riesgo de intercambio extranjero tanto en el sector financiero como en el corporativo.
 - e. Cuando la economía de los Estados Unidos se recuperó de la recesión de inicios de los 90, el Sistema de la Reserva Federal a cargo de Alan Greenspan empezó a incrementar las tasas de interés para cortar la inflación. Se produjo un traslado de flujos hacia Estados Unidos. Esto provocó la apreciación del dólar.
 - f. Muchas monedas del Sureste asiático estaban fijadas al dólar, y al apreciarse éste, sus exportaciones se hicieron menos competitivas. Esto deterioró su balanza por cuenta corriente que unido al elevado nivel de endeudamiento perjudicó las relaciones exteriores.
 - g. Las grandes cantidades resultantes de crédito que estuvieron disponibles generaron un clima económico de gran apalancamiento y presionó los precios de los activos al alza hasta un nivel insostenible. Estos precios de activos eventualmente empezaron a colapsar, causando la suspensión de pagos de las obligaciones de deuda tanto por parte de los individuos como de las compañías.
4. **Consecuencias:**
 - a. Reducción del valor de las monedas
 - b. Caída de los precios de los activos y de la Bolsa
 - c. Caída del PIB
 - d. Reducción drástica del poder adquisitivo de la población
 - e. Caída precipitada de la deuda privada
 - f. Los ratios de deuda extranjera-producto interior bruto subieron una tasa de 100% a 167% en las cuatro economías más grandes del Sureste Asiático en el periodo 1993-1996, luego se dispararon a más del 180% durante la peor parte de la crisis. En Corea, el ratio aumentó un 13-21% y, luego, subió al 40%. Sólo en Tailandia y Corea subieron los ratios del Servicio de deuda-exportaciones.

- g. El pánico resultante entre los prestamistas llevó a un gran retiro del crédito de los países en crisis, causando un “credit crunch” o contracción del crédito y luego, bancarrotas.
- h. Como los inversionistas intentaban retirar su dinero, el mercado cambiario fue inundado con monedas de los países en crisis, presionando hacia la depreciación de sus tipos de cambio.
- i. Dimisión del presidente de Indonesia, Suharto, después de haber estado 30 años en el poder.
- j. En Filipinas, el crecimiento económico cayó virtualmente a cero en 1998.
- k. Solamente Singapur y Taiwán probaron estar relativamente aisladas del shock, pero ambas sufrieron duros golpes, la primera mas agudamente debido a su tamaño y su ubicación geográfica entre Malasia e Indonesia.

5. **Soluciones:**

- a. Decisión de las autoridades de dejar fluctuar el baht.
- b. Para prevenir un colapso de los valores monetarios, los gobiernos de estos países fueron forzados a incrementar las tasas de interés domésticas a niveles sumamente altos (para ayudar a disminuir la fuga de capitales al volver relativamente más atractivo a los inversionistas el préstamos a esos países) y a intervenir en el mercado cambiario, comprando reservas internacionales todo exceso de moneda doméstica a la tasa de cambio fija. Tasas de interés muy altas pueden ser extremadamente dañinas a una economía que está relativamente saludable, mientras que los bancos centrales se quedan sin reservas internacionales.
- c. Cuando fue claro que la fuga de capitales de estos países no sería detenida, las autoridades dejaron de defender sus tipos de cambio fijos y permitieron la fluctuación de sus monedas. El valor depreciado resultante de estas monedas significó que la moneda extranjera denominada pasiva aumentara sustancialmente en términos de moneda doméstica, causando más bancarrotas y, luego, profundizando la crisis.
- d. Financiación por parte del FMI.
- e. Reestructuración política y financiera.

ANÁLISIS MACROECONÓMICO DE LAS CRISIS

ANÁLISIS MACROECONÓMICO DE LAS BURBUJAS ECONÓMICAS

BURBUJA INMOBILIARIA DE JAPÓN

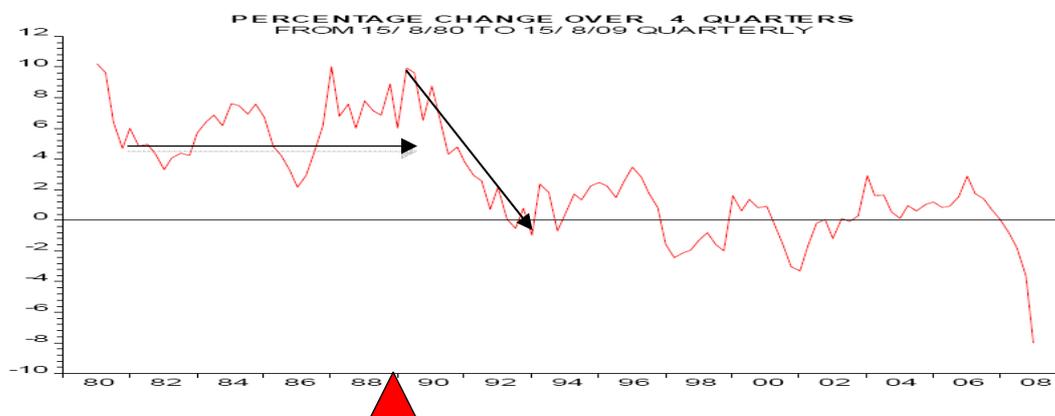
En la segunda mitad de la década de los 80 y especialmente desde finales de 1989, los precios de las acciones y del suelo se inflaron de manera acelerada. Esta subida de los precios trajo como resultado una especulación en los mercados bursátiles e inmobiliarios.

Esta especulación se debía en gran medida a las fluctuaciones de la tasa de interés del Banco Central de Japón. Por otro lado, en Japón seguía en el gobierno el mismo partido político. A pesar del escaso crecimiento económico seguía ganando elecciones. En realidad, había una estrecha relación entre la banca y el gobierno y entre ellos tenían la convicción de que las dificultades se podían arreglar con el tiempo. El Banco Central tenía poco poder y poca independencia.

Así pues, analizaremos los indicadores económicos principales de la burbuja japonesa, analizaremos sus cambios entre antes y después de la crisis e intentaremos encontrar algunas claves para anticiparnos al estallido de una burbuja económica o incluso a una crisis financiera.

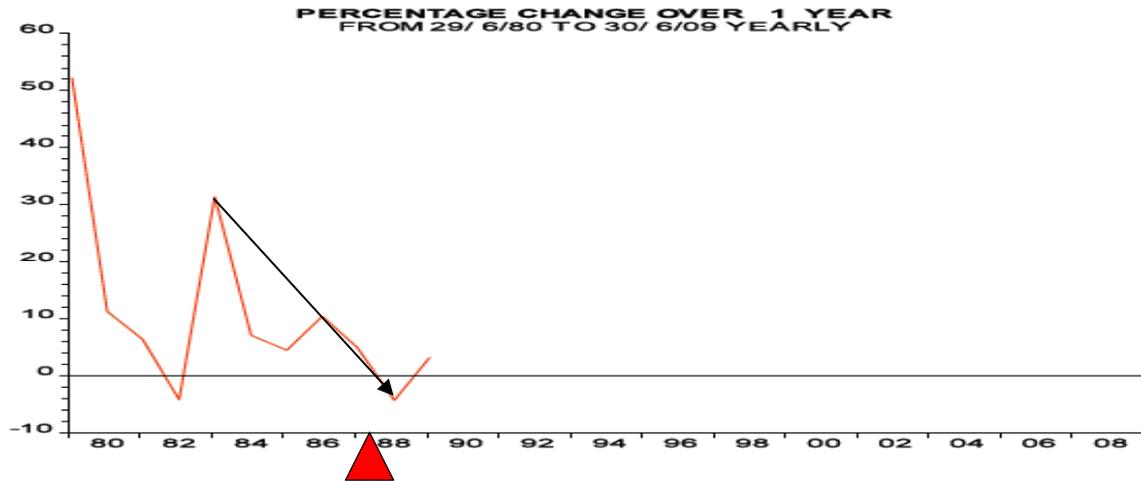
En el gráfico siguiente, podemos observar que la economía japonesa creció mucho en la década de los ochenta y entrando en los noventa empezó a disminuir el ritmo de crecimiento. Después de la Segunda Guerra Mundial, Japón desarrolló su economía gracias a un entorno financiero en el que faltaba competencia internacional. En los años ochenta la burbuja estimulaba hasta cierto punto la economía japonesa. No obstante, la burbuja también formó una exposición de ficción económica, provocando una recesión que Japón tardó casi diez para recuperarla. Ese periodo de tiempo lo denominaron “la década pérdida”.

GDP



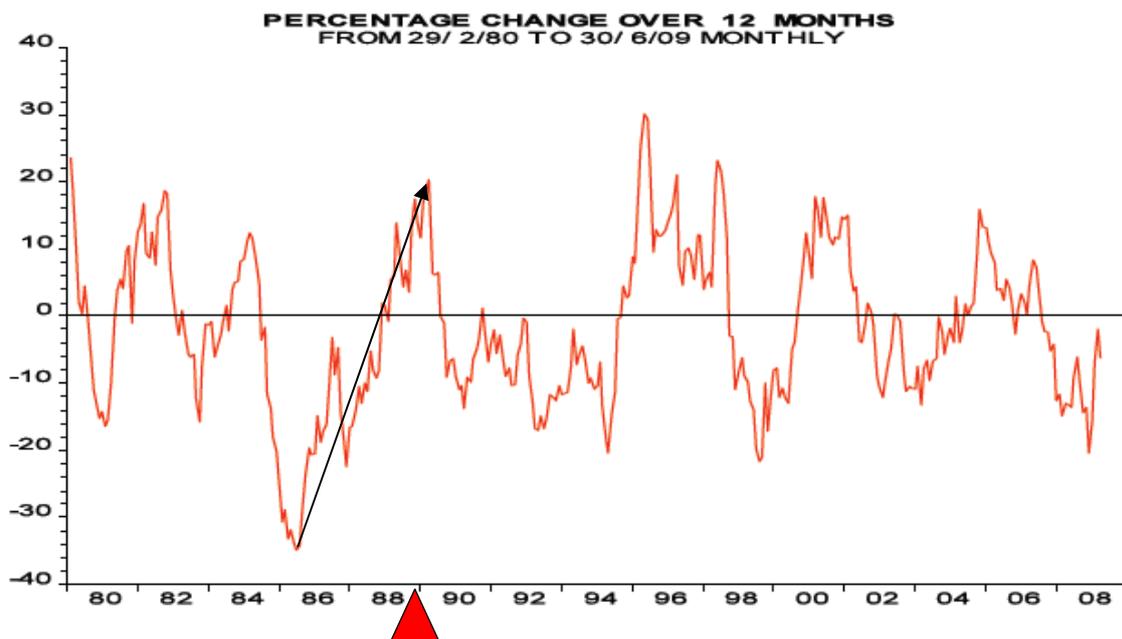
En 1985 los países industrializados firmaron un acuerdo, “el Acuerdo Plazo”, donde se decidió apreciar el yen y consecuentemente, el dólar se depreció. Aunque la revalorización del yen produjo la caída de la competencia internacional de Japón, mientras tanto, disminuyó una gran deuda externa debido a que la mayoría de las divisas de la deuda externa japonesa eran en dólares.

DEUDA EXTERNA



En el siguiente gráfico mostramos el tipo de cambio yen/dólar. En septiembre de 1985 cinco países industriales firmaron un acuerdo con el que se devaluó el Dólar y revaluó el Yen, por lo tanto, el valor del yen subió mucho dentro de un corto tiempo, llegando a alcanzar un punto más alto en el tiempo justo de la ruptura de la burbuja.

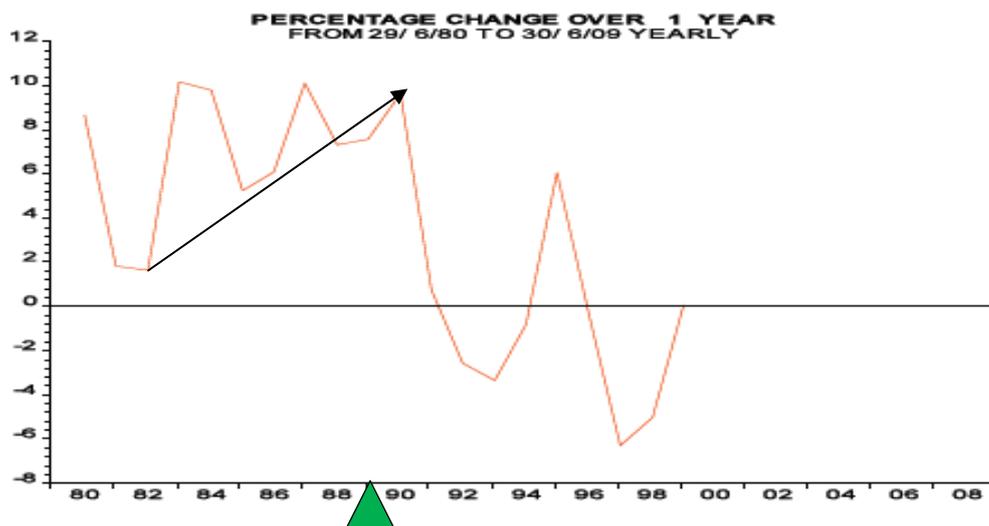
TIPO DE CAMBIO: JPY/ USD



Japón es un país que tiene un nivel de ahorro muy alto en relación a otros países asiáticos, este hecho provenía de su filosofía financiera tradicional y de una política estratégica orientada a la exportación. En las décadas siguientes a la Segunda Guerra Mundial, Japón aplicaba estrictas tarifas y políticas para alentar a las personas a ahorrar sus ingresos y con más dinero en los bancos, los préstamos y créditos se hicieron más fáciles de obtener y consiguieron mucha potencia para provocar el desarrollo económico del país.

Generalmente el nivel de ahorro de Japón siempre solía estar alto. Antes de la crisis casi no hubo mucho cambio y su nivel mantenía un crecimiento suave. Por lo tanto su nivel de ahorro no es un indicador para anticiparse a su crisis. Fue a partir del estallido de la burbuja económica de Japón que el nivel de ahorro empezó a disminuir.

NIVEL DE AHORRO

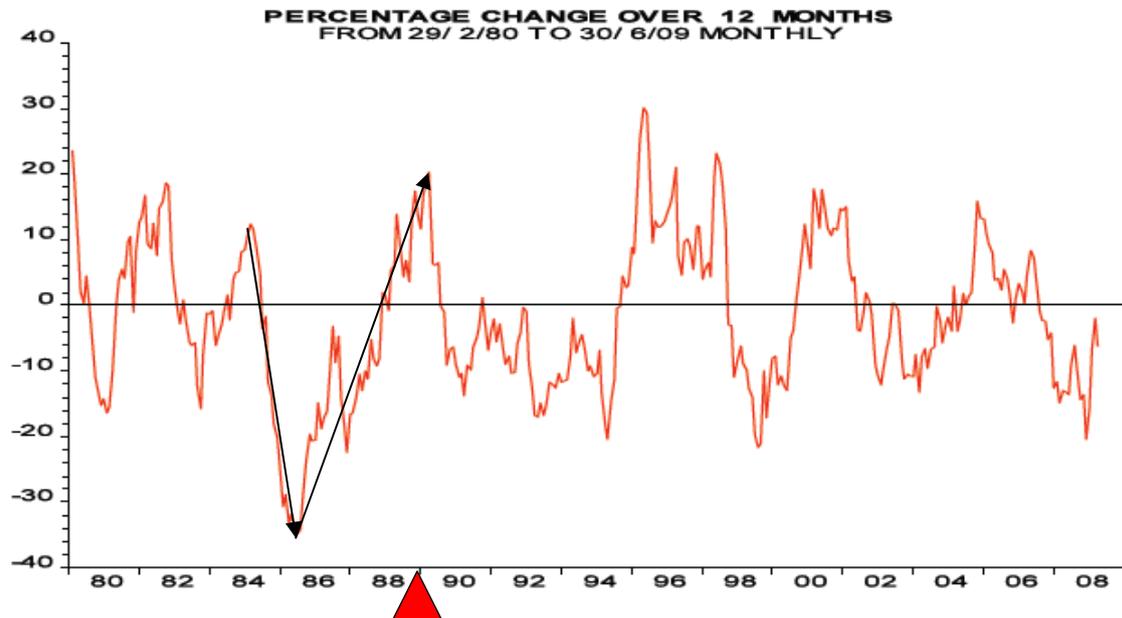


El tipo de interés de mercado, es diferente que el tipo de interés oficial. El tipo de interés de mercado es un tipo de interés referido a la relación entre la oferta y la demanda monetaria en un mercado abierto. En los mercados financieros, normalmente se refiere al interés de deuda pública aunque a veces tiene que ver con los tipos de interés interbancarios también como LIBOR, Federal Funds Rate o EURIBOR.

Antes de la ruptura de la crisis, hay dos épocas muy distintas. Una es entre 1983 y 1984, en la que el tipo de interés de mercado disminuyó con fuerza situándose en tasas negativas de crecimiento y otra desde 1985 hasta 1990 en la que se recuperó aumentando con mucha pendiente. Japón antes de firmar “el Acuerdo Plazo” había sido un país de superávit y después del acuerdo, se apreció el yen y se depreció el dólar subiendo el déficit, por lo tanto el tipo de interés también subió.

Este indicador es un efecto muy influido por el mercado y la preferencia de liquidez de los inversores. Sus cambios entre él mismo y la eficiencia marginal del capital son muy útiles para anticiparse a una crisis.

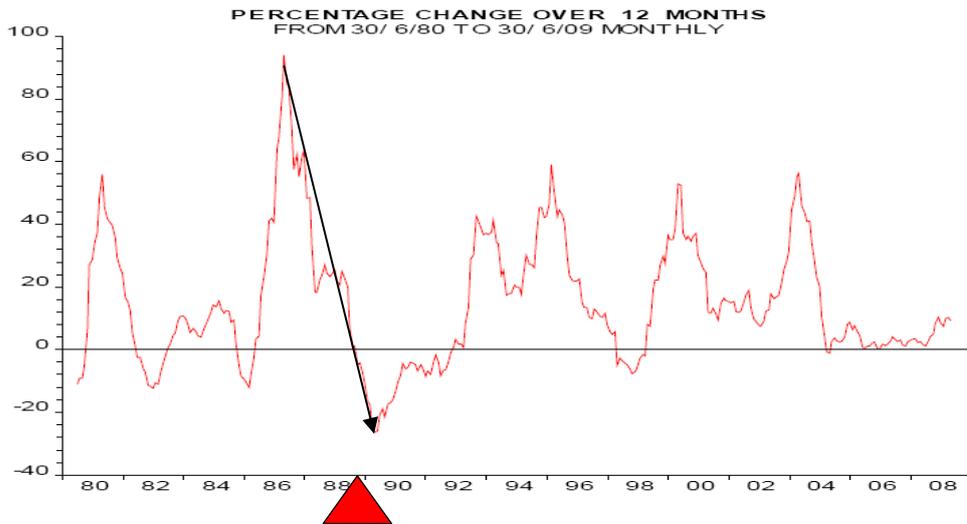
TIPO DE INTERÉS (Market Rate)



Las reservas internacionales de Japón bajaron antes de la crisis ya que se depreció el Dólar, por lo tanto bajaron los precios de los bonos del Tesoro de Estados Unidos. Las reservas internacionales funcionan como un indicador económico mostrando los recursos de que dispone un país comparado con el extranjero y una capacidad para mantener la estabilidad del mercado de divisa del país.

Una sólida posición en reservas internacionales fortalece la capacidad de pagos externos y disminuye el riesgo soberano. El cambio de la reserva internacional depende del valor de moneda extranjera y la política de divisas, es una causa directa para provocar la burbuja, por eso es un indicador para anticiparse a la crisis japonesa.

RESERVAS INTERNACIONALES

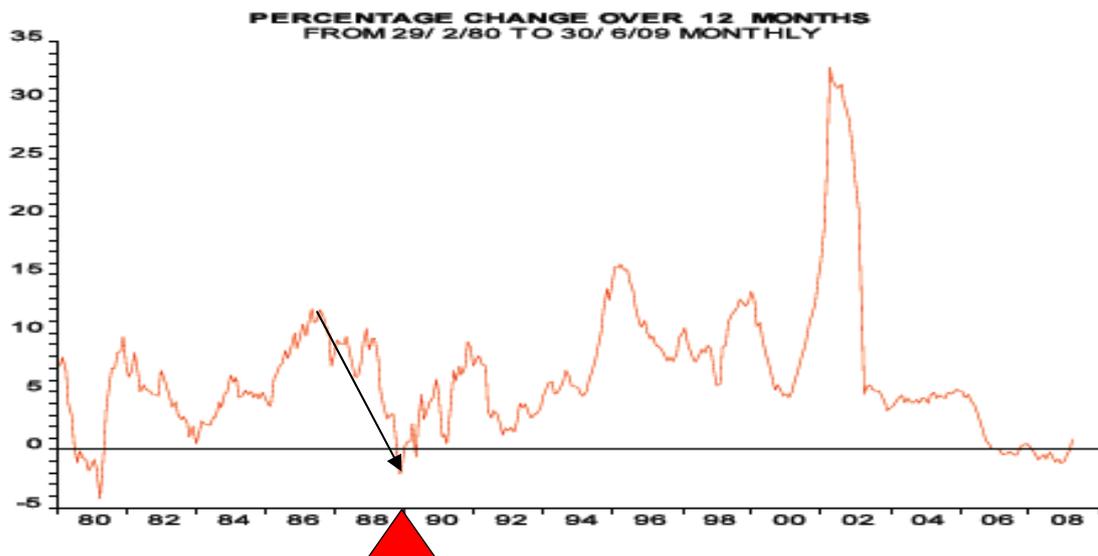


La oferta monetaria se encontraba en tasas positivas de crecimiento entre 1980 y 1986 debido a la política expansionista de esa época. Un crecimiento excesivo de liquidez servía para realizar transacciones de activos y para inflar la burbuja especulativa.

En 1987 el Banco Central emitió mucha deuda pública formando la disminución de la circulación de moneda en el mercado. La oferta monetaria dependía principalmente de la política monetaria y se produjo una disminución de la oferta monetaria cuando el Banco Central de Japón efectuó la política monetaria restrictiva. La elasticidad de la oferta y de la demanda a valores cercanos a cero es una manera útil para controlar la situación económica.

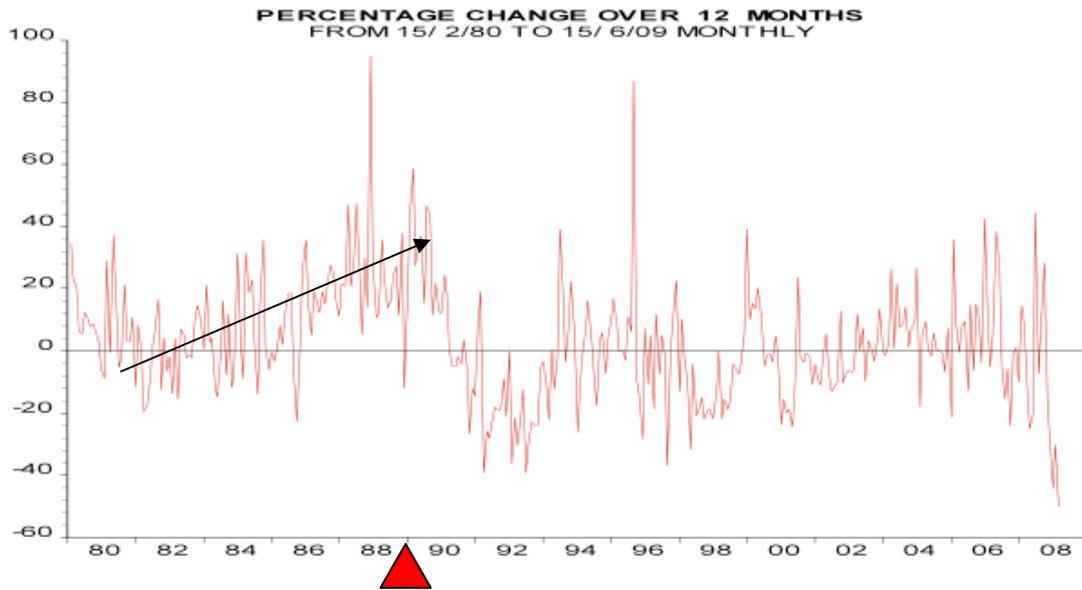
A veces el fallo de la política monetaria es la causa que provoca una crisis y así sucedió mayoritariamente con la burbuja japonesa de 1989. Por lo tanto, la oferta monetaria es un indicador muy importante de la crisis presente.

OFERTA MONETARIA



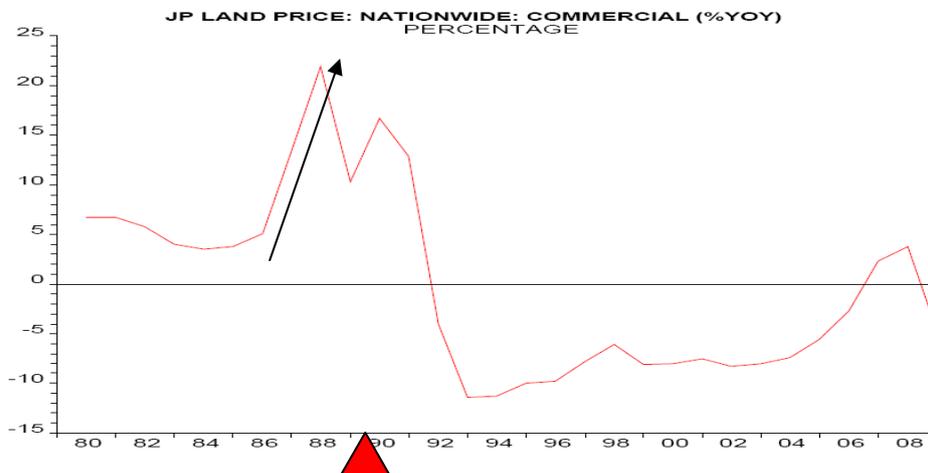
Por lo que respecta a la nueva demanda de construcción, en el siguiente gráfico podemos observar una tendencia ascendente de nueva demanda en el sector de la construcción, el periodo anterior al estallido de la burbuja. En los inicios de la burbuja inmobiliaria, casi desde 1985, a consecuencia de la gran inversión en este mercado, eso provocó una gran demanda y los niveles llegaron a alcanzar un punto más alto hacia 1988.

NUEVA DEMANDA DE LA CONSTRUCCIÓN



Durante la década de los 80 Japón tuvo un elevado superávit comercial que fue empleado por los bancos para la adquisición de tierra y acciones. Los precios de tales activos comenzaron a crecer de manera espectacular. Este fenómeno provocó que creciera rápidamente una burbuja en el mercado inmobiliario. En el periodo 1955-1989 el valor de los bienes inmuebles japoneses se había multiplicado por 75, y suponían el 20% de la riqueza mundial, aproximadamente 20 billones de dólares, ya que la demanda de la tierra era mucho mayor que la de su oferta.

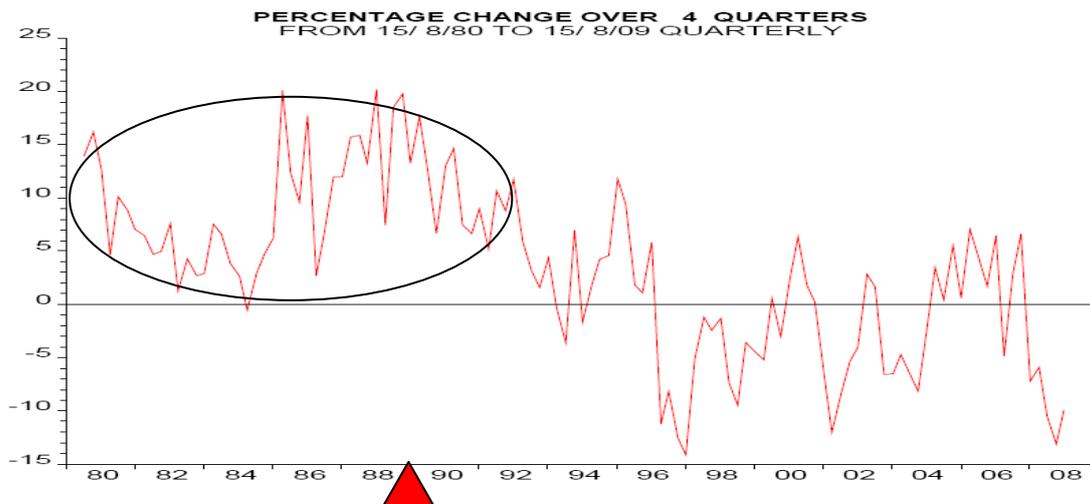
PRECIO DE TIERRA



Como hemos explicado en el gráfico anterior, de manera espectacular se aceleró el precio de la tierra. Un gran beneficio en el mercado inmobiliario atrajo a más inversores elevando la demanda de la tierra. Por otro lado, los japoneses creían que el precio de la tierra no iría a la baja y que comprar suelo era una inversión segura. Todo eso, acumulaba las personas que compraron viviendas nuevas. Y la venta de vivienda total también fue al alza.

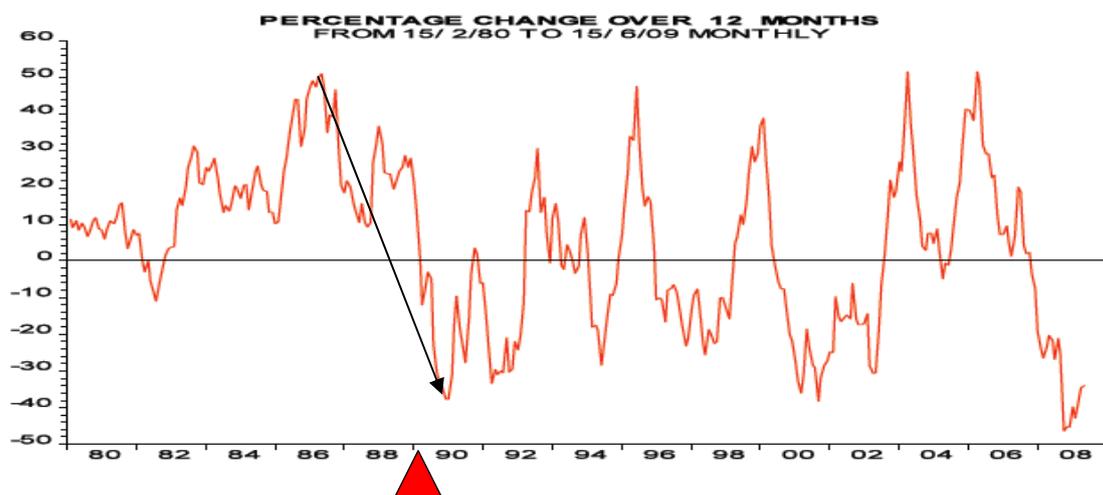
Así pues, en el siguiente gráfico podemos comprobar cómo las ventas de vivienda se mantuvieron en tasas positivas de crecimiento incluso una vez estalló la burbuja económica aunque fue justo en 1989 cuando la tasa de crecimiento empezó a disminuir.

VENTA DE VIVIENDA



En el siguiente gráfico podemos observar que la burbuja económica apareció también en el mercado de valores. Como nos muestra el gráfico se puede comparar la tendencia de la capitalización bursátil antes y después de la burbuja. Desde 1985 la bolsa multiplicó sus valores más veces, en 1986 llegó a alcanzar su punto más alto, luego la bolsa disminuyó ya que estaba en un nivel máximo de expansión.

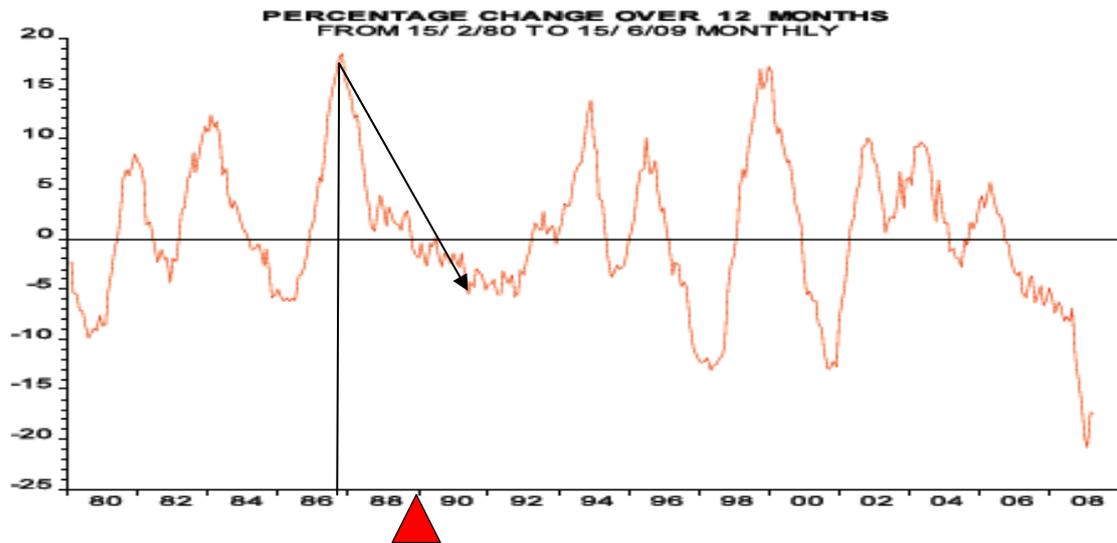
CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL



El último indicador que presentamos es el “leading indicator”. Este indicador adelantado suele bajar antes de una época recesión y suele subir antes de una expansión.

En el gráfico siguiente podemos observar que el “leading indicator” de Japón había bajado significando que el sistema económico y financiero del país no funcionaba bien. Vemos como desde finales de 1986 el indicador empezó una senda bajista que no finalizó hasta bien entrado 1992.

LEADING INDICATOR



En conjunto y como conclusión, podemos resumir que la presente crisis se debe a una incorrecta política monetaria llevada a cabo por el Banco Central de Japón conjuntamente con el respaldo del Gobierno. Conviene recordar que el Banco Central tenía poco poder e independencia. Hemos podido comprobar que el tipo de interés empezó a tomar una senda alcista sobre el primer trimestre de 1986 y la oferta monetaria disminuyó sobre la primera mitad de 1987 debido a que el Banco Central de Japón ajustó la política monetaria desde expansiva hasta restrictiva. A todo esto, contrariando los efectos negativos, el nivel de ahorro venía aumentando aunque intercalando largos periodos de bajada y el nivel de deuda venía experimentando una senda bajista.

Seguidamente, es sobre mitades de 1986 cuando el tipo de cambio empieza a apreciarse y las reservas internacionales empiezan a disminuir ya que se depreciaron los dólares; y conjuntamente con la apreciación del yen, Japón perdió competencia internacional al encarecerse sus exportaciones.

Es sobre el tercer trimestre de 1987 cuando el “leading indicator” empieza a denotar síntomas de debilidad aunque curiosamente no cruza la frontera a valores negativos hasta 1989, una vez iniciada la crisis. También es sobre el año 1987 cuando la capitalización bursátil empieza a debilitarse aunque también debemos esperar al inicio oficial de la crisis en 1989 para que ésta empiece a tomar valores negativos.

Apuntamos al año 1989 como inicio de la crisis pues fue cuando las ventas de viviendas empiezan a disminuir y también cuando el precio de la tierra empezó su senda bajista que aunque luego recupera durante algún trimestre más tarde empieza a caer todavía con más pendiente. La nueva demanda de construcción tocó su máximo histórico a mediados de 1988. A todo este proceso, el GDP empezó a decrecer sobre mitades de 1990.

Como conclusión final conviene recordar que en un escenario de burbuja económica cuando el Banco Central empieza a aumentar los tipos de interés es porque alguna cosa no funciona bien. Sabemos que el precio de la vivienda y la capitalización bursátil, en general, venían aumentando aunque no fue hasta 1986 cuando los efectos de la burbuja se agudizaron y las tasas de crecimiento de los precios de los activos multiplicaron exponencialmente su valor. Si situamos el inicio de la predicción cuando el Banco Central empieza a aumentar los tipos de interés no resulta convincente porque fue precisamente en ese año cuando los precios de los activos se multiplicaron. También fue sobre mitades de 1986 que el tipo de cambio empieza a apreciarse y las reservas internacionales a disminuir. Así vemos como la situación económica de Japón todavía se sitúa en peor posición.

Adelantando un poco más la previsible situación de crisis es sobre el tercer trimestre de 1987, es decir, un año y un trimestre anteriores cuando el leading indicator empieza su senda bajista aunque ocurre paralelamente al descenso de la capitalización bursátil. Seguidamente, explota la burbuja con el descenso del precio y paralelamente las ventas de viviendas. No fue hasta iniciado el 1990 cuando el GDP nota los efectos del estallido de la burbuja inmobiliaria.

CRISIS SUBPRIME Y FINANCIERA 2006-2008

La crisis subprime y financiera de 2007-2009 se puede descomponer en dos tipos de crisis. Por un lado, se produjo una crisis económica consecuencia del estallido de la burbuja inmobiliaria a mediados de 2005 y por otro lado, se desencadenó una crisis financiera mundial originada oficialmente sobre el mes de octubre de 2007 que fue cuando la FED tuvo que intervenir en los mercados aportando liquidez.

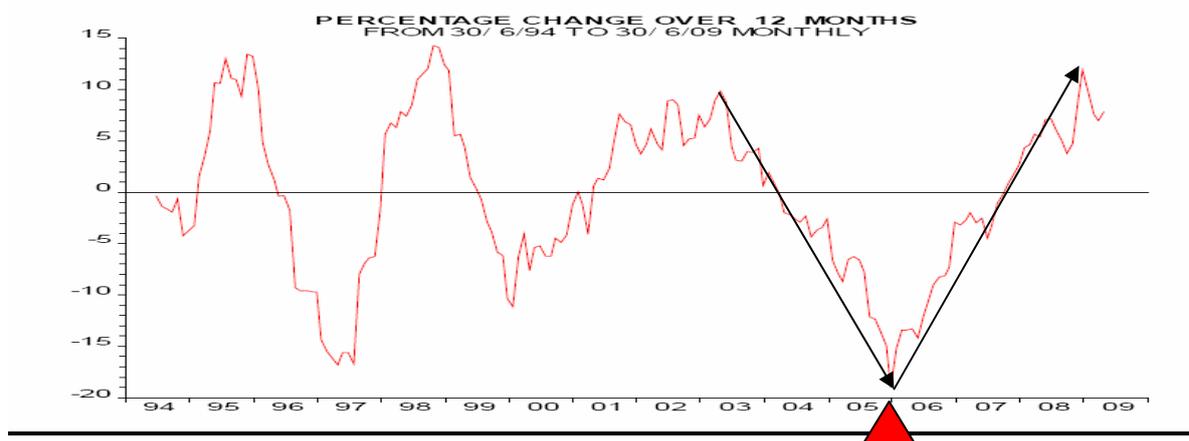
Asimismo, podemos descomponer las causas de la crisis financiera de 2008 en dos piedras angulares. Por un lado, una crisis de liquidez y por otro lado, una crisis del crédito. Primeramente, nos centraremos en la crisis de liquidez.

1.- CRISIS LIQUIDEZ

La crisis financiera de 2008 se debe en parte al exceso de liquidez mundial. Se produjo un incremento muy rápido de las reservas de divisas de los bancos centrales de países emergentes (especialmente China) y de los países exportadores de materias primas (especialmente de petróleo). Este aumento en las reservas se debía a importantes excedentes comerciales y a altas tasas de ahorro en estos países, que conocieron altas tasas de crecimiento desde 2000.

Como podemos comprobar en el siguiente gráfico las reservas de divisas de EEUU empezaron a disminuir sobre mediados de 2003 para llegar a niveles máximos negativos de crecimiento a principios de 2006. Por ello lo hemos encontrado indicativo de la crisis de las hipotecas subprime de 2006. Respecto a la crisis financiera desencadenada posteriormente como causa principal de la crisis hipotecaria subprime, podemos comprobar cómo en ese momento el nivel de reservas ya había tocado fondo para empezar a tomar una senda alcista.

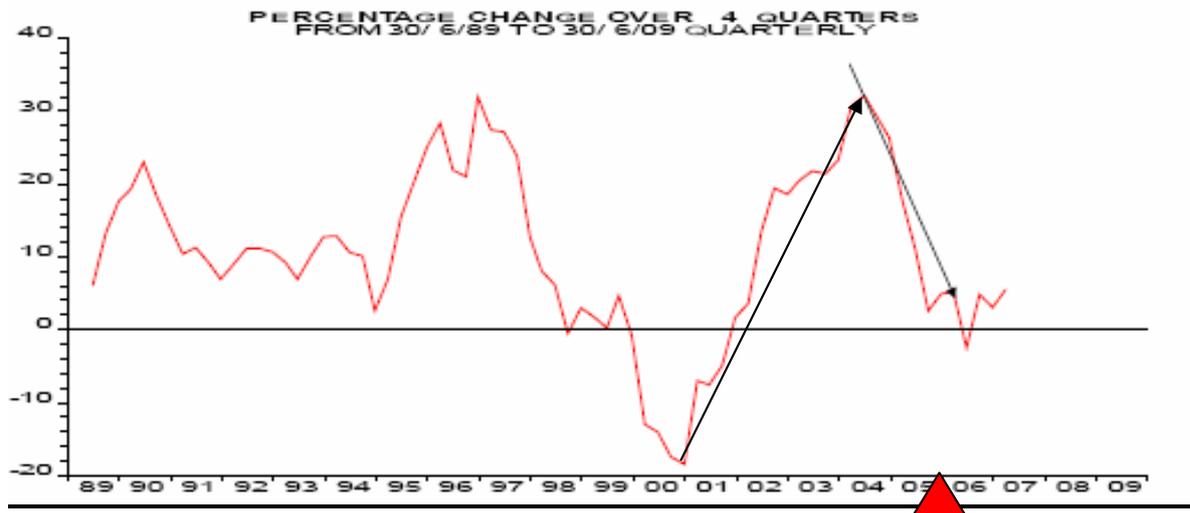
RESERVES INTERNACIONALES



Se dió una inmensa disparidad en los niveles de ahorro de los países: mucho tuvo que ver que China y los otros gobiernos asiáticos ahorraran miles de millones en moneda extranjera. El esfuerzo por invertir el ahorro generado inundó de efectivo a los mercados financieros occidentales, abaratando el coste del dinero en el momento exacto en que los consumidores en países como EEUU y Gran Bretaña acumulaban deuda a una tasa alarmante.

Como podemos observar en el gráfico el nivel de deuda externa empieza a tomar una senda alcista desde principios de 2001 a la salida de la crisis financiera de las puntocom. Tocó techo a mediados de 2004.

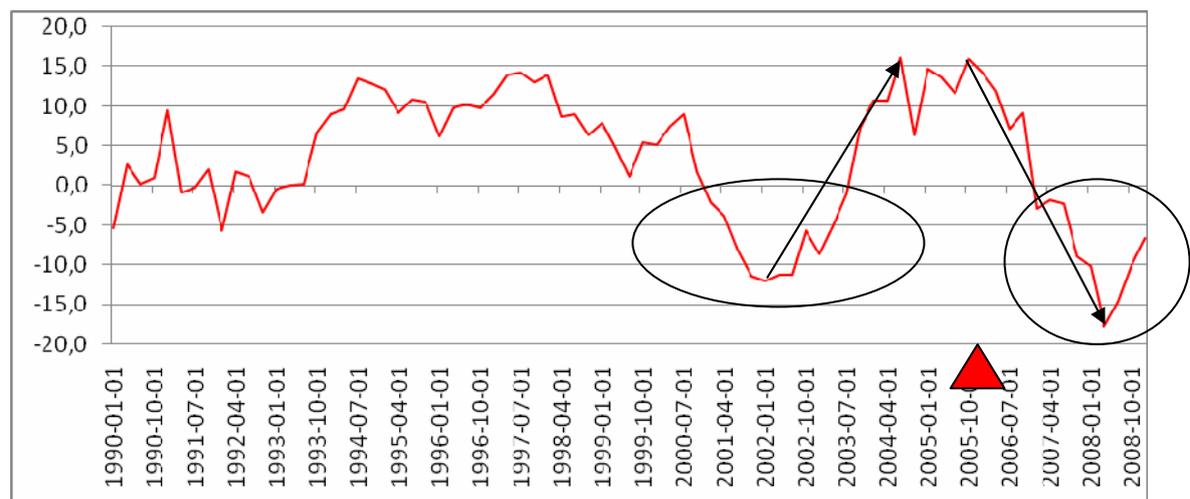
NIVEL DE DEUDA EXTERNA



En el siguiente gráfico podemos comprobar cómo desde el segundo trimestre de 2001 hasta aproximadamente el tercer trimestre de 2003, EEUU mantuvo tasas negativas del crecimiento del ahorro. Éste volvió a tomar valores negativos sobre principios del segundo trimestre de 2007.

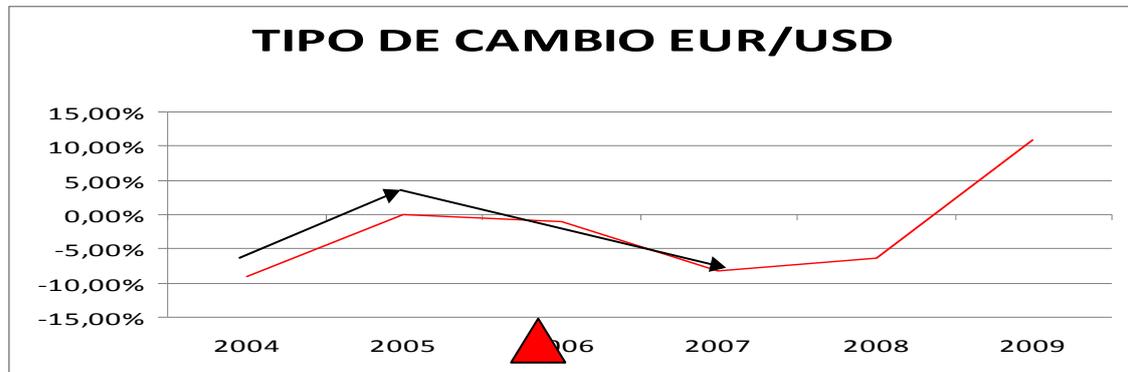
Así pues, podemos considerar que el nivel de ahorro disminuye como consecuencia de la crisis de las hipotecas subprime aunque éste venía experimentando una senda alcista que tocó techo sobre el mes de abril de 2004 para mantenerse y luego decrecer con marcada pendiente a partir del último trimestre de 2005.

NIVEL DE AHORRO



Seguidamente reproducimos el tipo de cambio EUR/USD para mostrar como el dólar se depreció durante el año 2004 hasta principios de 2005. A partir de 2005 empezó a apreciarse debido principalmente al aumento de los tipos de interés.

TIPO DE CAMBIO



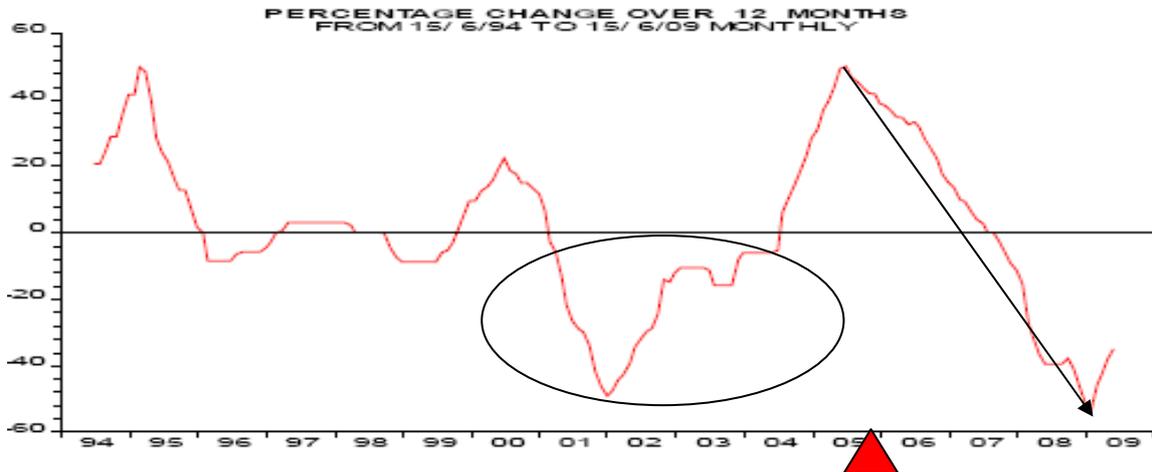
2.- CRISIS DEL CRÉDITO

Asimismo se produjo una extensión del crédito a causa de la reducción de los tipos de interés por los bancos centrales de los países desarrollados, especialmente de los Estados Unidos. La FED llevó una política monetaria de tasas bajas para aliviar las consecuencias de la crisis de las puntocom y soportar el crecimiento económico de EEUU. Otro objetivo de esta política estaba para favorecer el aumento de los precios inmobiliarios. En efecto, el aumento de los precios inmobiliarios tienen un impacto favorable sobre el consumo y el crecimiento económico, así las autoridades monetarias decidieron no impedir el aumento de los precios inmobiliarios y finalmente la aparición de una burbuja inmobiliaria.

Las bajas tasas de interés de la autoridad monetaria de Estados Unidos durante varios años ofrecieron un espacio propicio para la especulación y sobre-extensión del crédito.

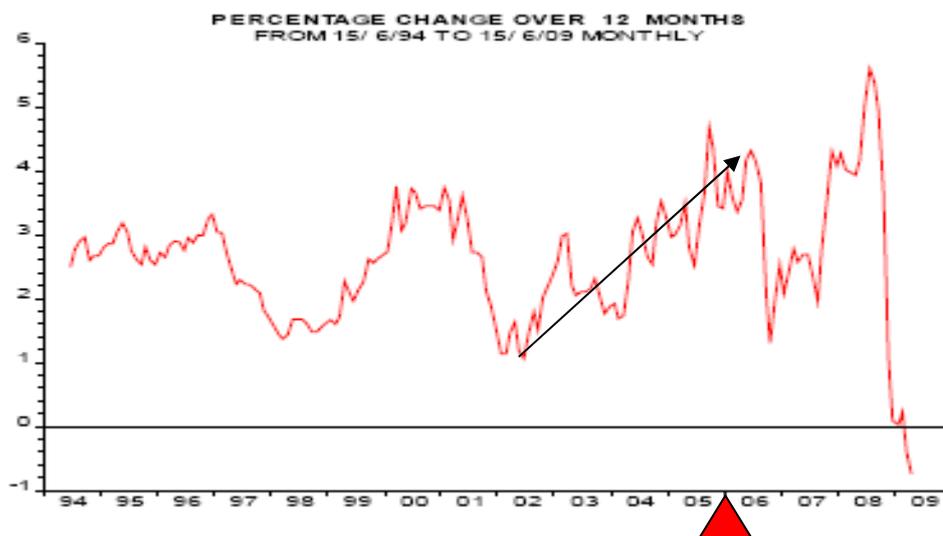
En el siguiente gráfico podemos comprobar como los tipos de EEUU se mantuvo a tasas negativas de crecimiento desde principios de 2001 hasta finales de 2004. Fue entonces cuando la FED decidió subir los tipos provocando el colapso de la burbuja inmobiliaria.

INTEREST RATE



Seguidamente reproducimos el gráfico de la inflación para comprobar cómo ésta toma una senda alcista desde mediados de 2002 hasta mediados de 2006. Fue debido al riesgo inflacionista mantenido por unas bajas tasas de tipos de interés que la FED decidió aumentar éstos en 2004. Aunque podemos comprobar cómo la inflación no empieza a disminuir hasta a partir del segundo trimestre de 2006 para luego volver a tomar otra senda alcista.

INFLACIÓN



En la crisis financiera de 2008 los bancos estadounidenses daban préstamos de alto riesgo a personas con pobres historiales de crédito. Estas hipotecas y otros prestamos fueron agrupados (titulización), en portfolios llamados CDO. Al mismo tiempo, los bancos abandonaron los bonos basura creando fondos de inversión especiales

(conduits). Estos fondos especiales compraron los bonos basura, que desaparecieron de los balances de los bancos. Los créditos hipotecarios de los bancos fueron vendidos a los hedge funds, que buscan riesgos importantes porque tienen una mayor rentabilidad. Estos fondos de inversión desregulados se endeudaban usando esos CDO en garantía.

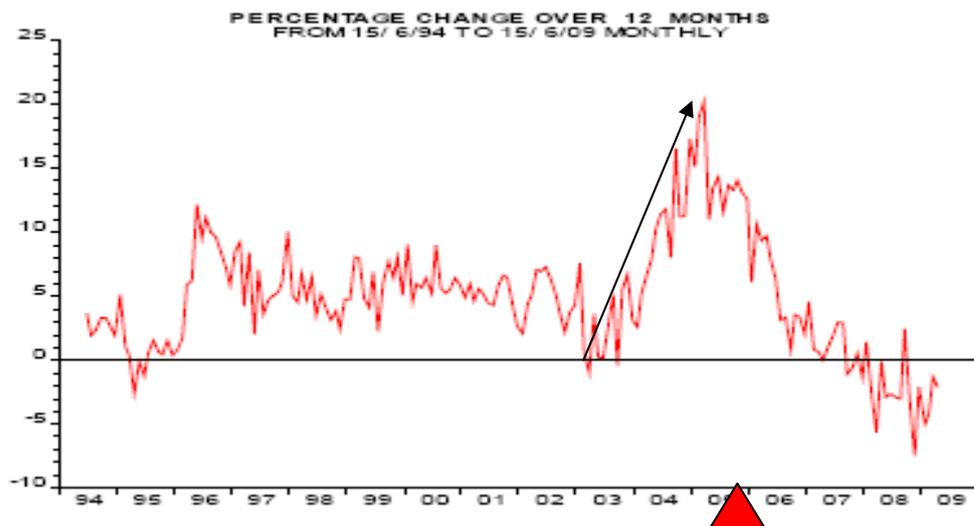
La creación de vehículos hipotecarios prácticamente especulativos para personas sin una fuente de ingresos estable contribuyó gravemente a la crisis. El desarrollo de estas innovaciones financieras favoreció también la aparición de una liquidez excesiva.

Entre 2001 y 2006, las cantidades de préstamos aumentaron de 94 a 685 millones de dólares. Durante este periodo la calidad de los préstamos se deterioró de manera constante y el número de defaults aumentaron, en parte a causa de la subida de los tipos de interés directriz de la FED.

En 2006 colapsó la burbuja inmobiliaria en Estados Unidos que provocó la crisis de las hipotecas subprime. La caída de los precios de la vivienda y el aumento de los tipos de interés conllevó a que un gran número de personas no pudieran pagar sus hipotecas.

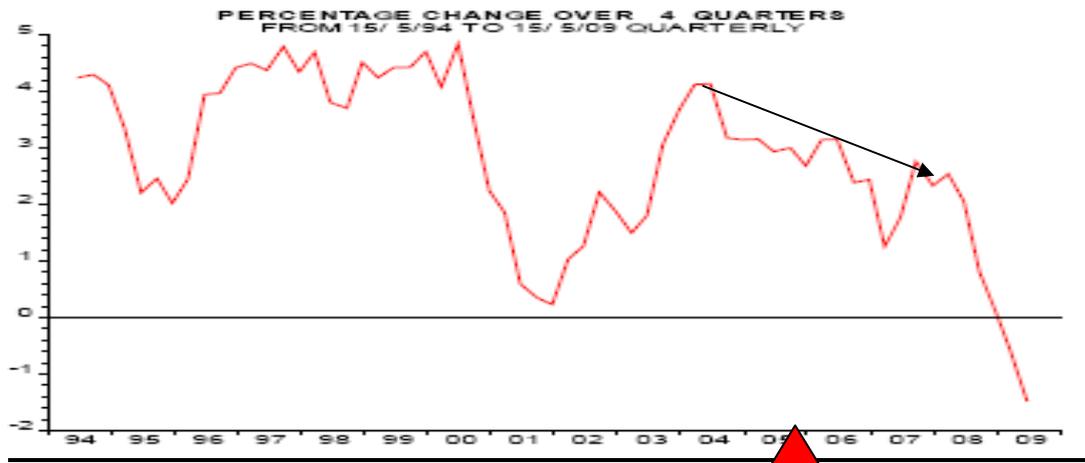
En el siguiente gráfico se puede observar como la cantidad de préstamo para la hipoteca aumentó de manera notable desde principios de 2003 hasta tocar su punto álgido a principios de 2005. A partir de entonces se puede comprobar cómo empezó a disminuir la cantidad de préstamos para la hipoteca.

HOME MORTGAGE LOAN AMOUNT



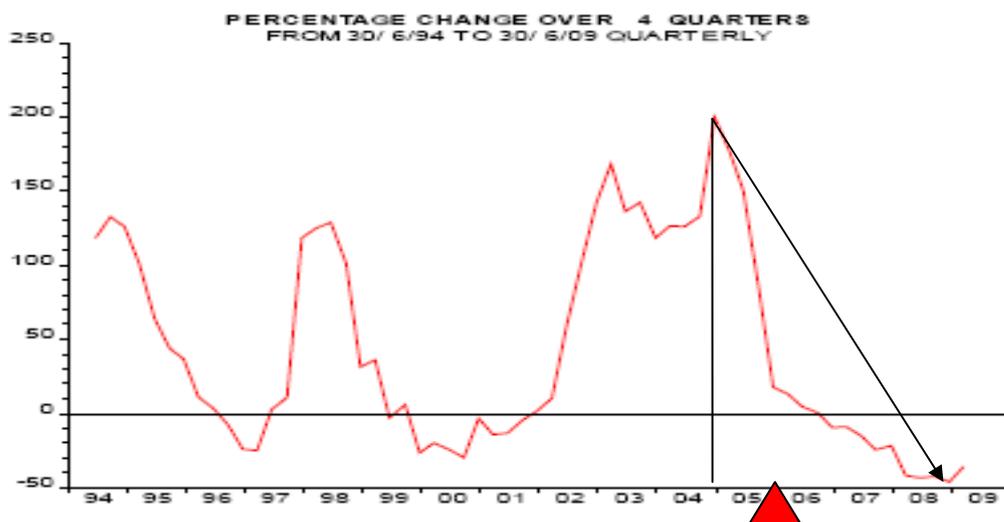
En el siguiente gráfico podemos comprobar cómo de 2001 a 2004 el GDP toma una senda alcista a medida que la FED mantiene tasas negativas de crecimiento de la tasa de tipo de interés. Es a partir de entonces y a medida que la FED decide aumentar la tasa de los tipos de interés principalmente por riesgo de inflación y por riesgo de deflación de la moneda que el GDP empieza a cambiar de tendencia con una pendiente muy suave para empezar a tomar valores negativos a principios de 2009.

GDP



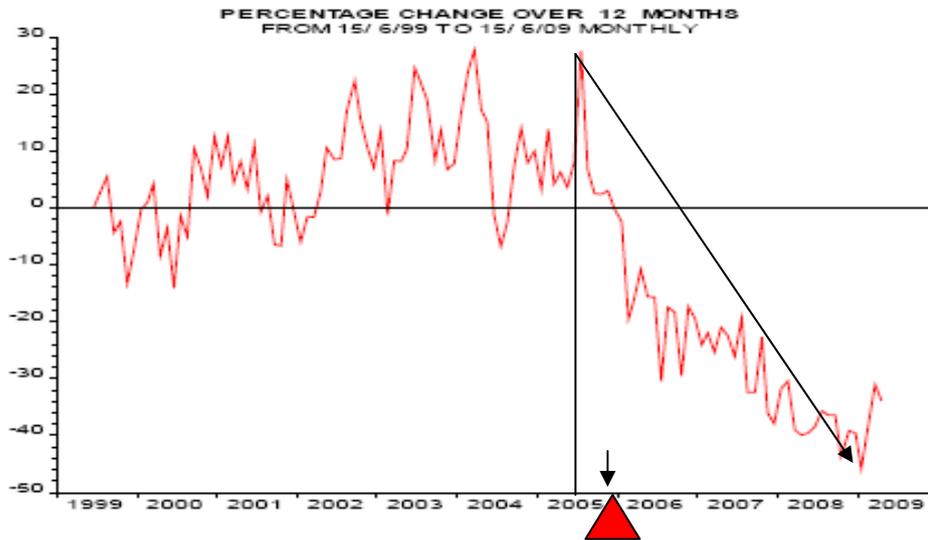
Los REIT's estadounidenses (Real Estate Investment Trust) empezaron a notar la crisis subprime a principios de 2005. Estos productos se materializan en sociedades cotizadas que poseen y explotan inmuebles en alquiler. Ofrecen una exposición directa al mercado inmobiliario con un mayor grado de liquidez y transparencia.

HOME MORTGAGE REIT'S



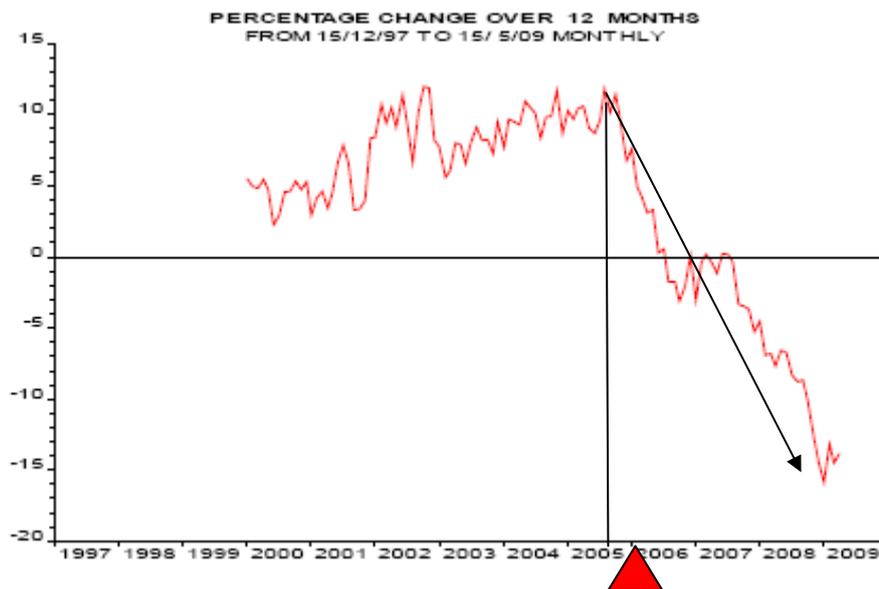
En los siguientes dos gráficos podemos comprobar cómo las ventas de pisos empezaron a disminuir a mediados de 2005 empezando a tomar valores negativos a finales del mismo año para luego tomar una senda bajista de pronunciada pendiente hasta 2009. Tal y como se puede observar parece que sobre el primer trimestre de 2009 las ventas experimentan un ligero repunte. Paralelamente al hecho de que el precio promedio de las viviendas empezaba a disminuir a consecuencia de la reducción de la demanda.

SALES OF NEW FAMILY HOUSES



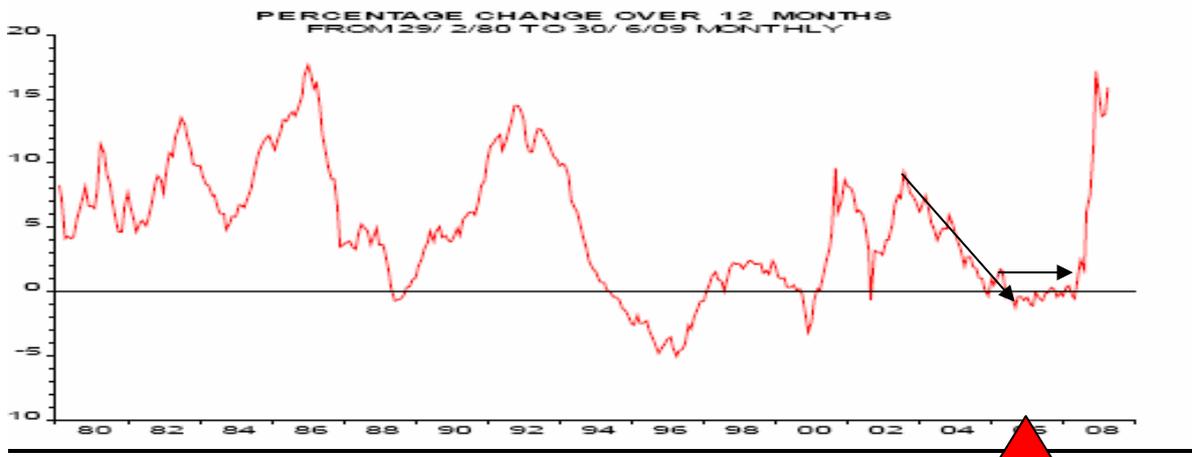
Paralelamente podemos comprobar cómo el precio de la vivienda empieza a disminuir sobre mediados de 2005.

AVERAGE EXISTING HOME PRICE



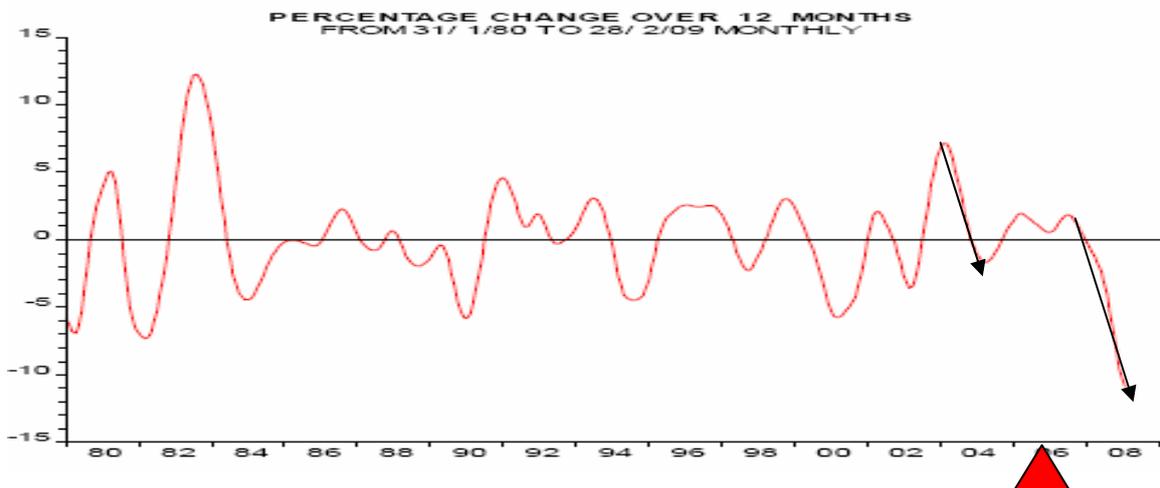
El siguiente gráfico nos muestra como el indicador de la oferta monetaria (M1) empieza a tomar una senda bajista desde principios de 2003 tomando valores cercanos a cero sobre el segundo trimestre de 2006 para mantenerse constante hasta aproximadamente el segundo trimestre de 2008. Así pues, podemos concluir que se trata de un indicador adelantado.

MONEY SUPPLY (M1)



Otro de los indicadores adelantados que hemos escogido para analizar la anticipación de la crisis es el indicador “Leading Indicator”. Como podemos comprobar en el siguiente gráfico desde principios de 2003 empieza a tomar tendencia bajista después de un notable repunte previo. También se puede comprobar cómo desde principios de 2007 empieza a tomar otra senda bajista llegando a tomar valores máximos negativos.

LEADING INDICATOR



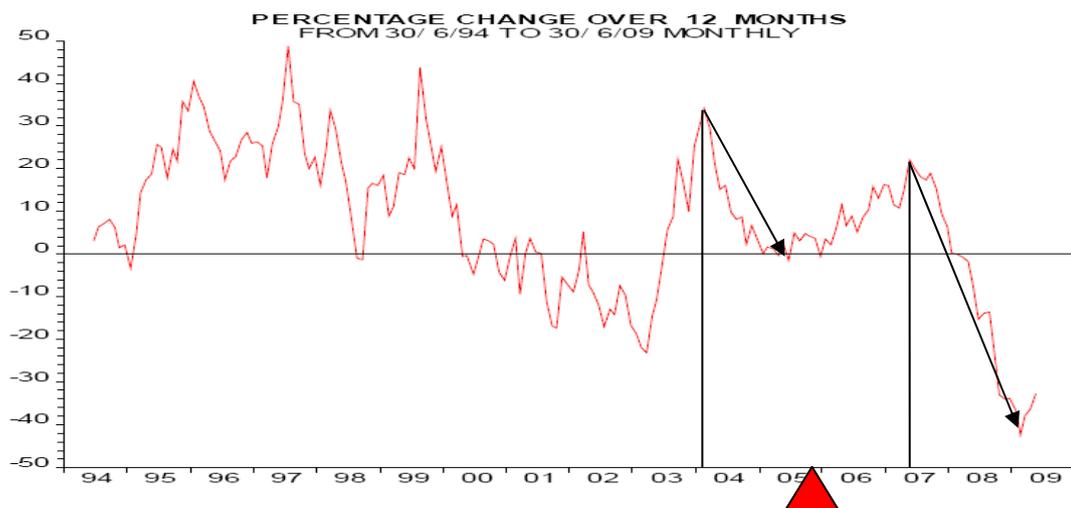
Así pues, podemos concluir que los primeros síntomas de anticipación a la crisis los podemos observar en los indicadores M1 de oferta monetaria y en el leading indicator, pues empiezan a cambiar su tendencia sobre finales de 2003 y principios de 2004, es

decir, aproximadamente dos años antes del estallido de la burbuja inmobiliaria aunque éste último no cruza la frontera de valores negativos hasta empezado el año 2005.

Conviene resaltar en este punto que es a mediados de 2004 cuando el tipo de interés empieza a tomar valores positivos de crecimiento cuando la inflación no cesaba su senda alcista iniciada a mediados de 2002. El siguiente indicador son las reservas internacionales, que empiezan a disminuir sobre mediados de 2003 llegando a cruzar la línea de valores negativos sobre la primera mitad de 2004. Como hemos apuntado es a mediados de 2004 cuando la FED decide aumentar los tipos de interés y cuando paralelamente se produce una disminución del producto interior bruto. En las mismas fechas se produce una disminución de la deuda externa. Seguidamente, es sobre el primer trimestre de 2005 cuando la cantidad de préstamos empieza a decrecer y cuando los Reits estadounidenses empiezan a tomar una senda bajista. Por último, comprobamos como es sobre el tercer trimestre de 2005 cuando las ventas de los pisos empiezan a decrecer y paralelamente su precio. Es a finales del mismo año cuando la tasa de ahorro empieza a disminuir.

Por último, podemos comprobar cómo la capitalización bursátil medida a través del índice Dow Jones empieza a tomar una tendencia bajista desde principios de 2004 tocando mínimos sobre la primera mitad de 2005. Analizando la evolución de la crisis con los dos principales indicadores adelantados de la crisis y contrastándolos con la capitalización bursátil a través del índice Dow Jones podemos concluir que hubo varios síntomas que nos podrían haber anticipado la caída del índice bursátil Dow Jones así como la crisis de las hipotecas subprime. Éstos son los principales indicadores M1(2003) y leading indicator (2003), reservas internacionales (2003) y el tipo de interés (2004) que parece ser el indicativo detonante de la crisis.

DOW JONES



Así pues, creemos que nos podríamos haber anticipado a la crisis. Respecto a la crisis financiera derivada de la crisis de las hipotecas subprime, el estallido de la misma

burbuja económica nos podría anticipar que los indicadores económicos mas importantes continuarían debilitándose.

CRISIS PUNTOCOM 2001

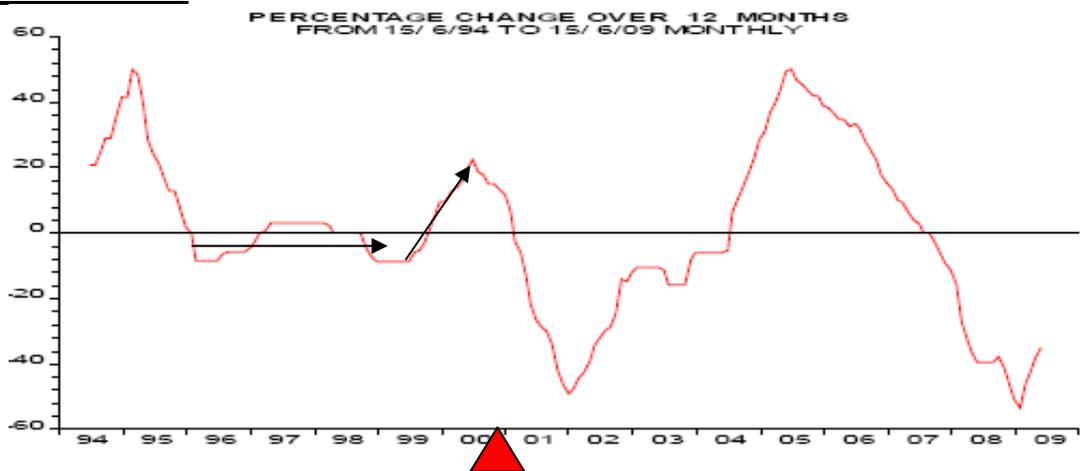
Internet empezó en los años 70. En sus inicios surgió como una red de defensa en caso de una guerra atómica, pero dado su éxito se instauró rápidamente como una red de comunicación.

Desde que Internet empezó a funcionar ha ido creciendo sin parar, teniendo su punto álgido en 1995 con el nacimiento de varias empresas tecnológicas de soporte informático como Amazon, AOL, CMGI, Exodus, Infospace, Ebay, Lycos o Yahoo, esto supuso grandes inversiones en Silicon Valley (al norte de California-EE.UU.), zona de alta concentración de industria tecnológica desde los años 50.

A partir del desarrollo de las tecnologías informáticas y de telecomunicaciones, los mercados financieros se fueron globalizando e intercomunicando, de manera que pasaron a formar un mercado global e interdependiente, operado por redes informáticas en tiempo real. Estas transformaciones generaron nuevas reglas de juego que proporcionaban el capital necesario para financiar nuevos proyectos empresariales y están en el origen del desarrollo de las empresas de Internet, y de la nueva economía en general.

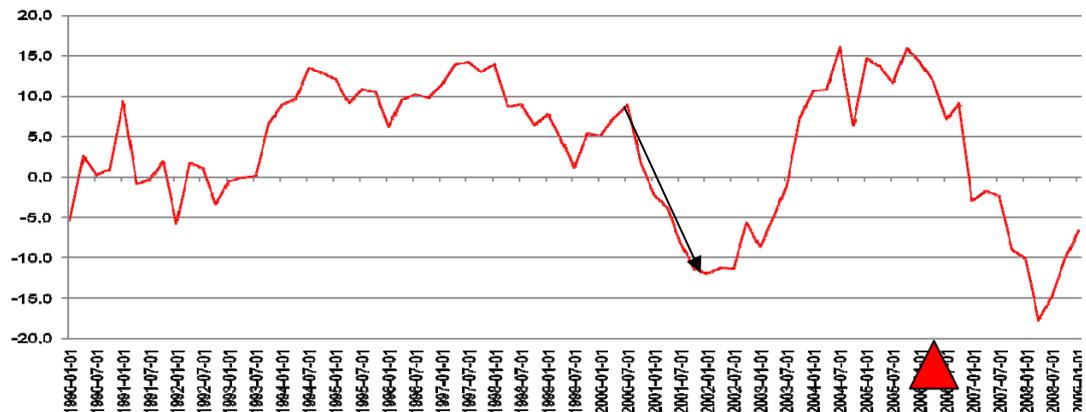
Atendiendo a la situación económica de Estados Unidos antes del estallido de la crisis: el tipo de interés oficial se mantenía constante años antes de la crisis (alrededor del 5%), mientras la producción real del país se mantenía alta y la inflación controlada. Justo entre seis y ocho meses antes de la crisis, los tipos de interés empezaron a subir llegando a su punto más álgido a mitad del año 2000, momento en el que la producción real empieza a disminuir y las tasas de inflación están en época alcista.

TIPOS DE INTERÉS



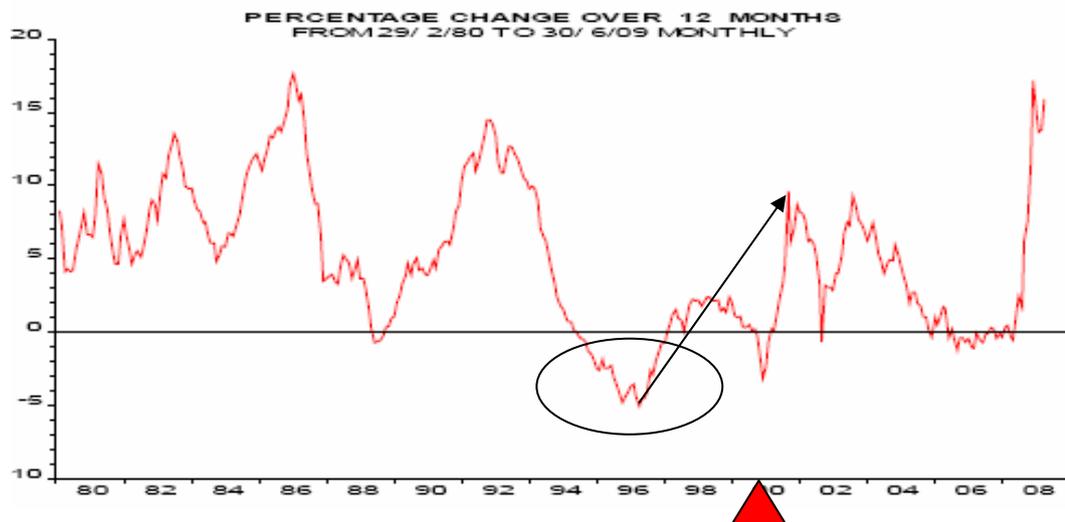
Por lo que respecta al nivel de ahorro, éste empieza a disminuir a partir de julio de 2000, es decir, entre seis y ocho meses antes que la crisis demuestre síntomas de flaqueza, llegando a su cuota más baja en enero de 2002. Dicha paridad con el tipo de interés tiene sentido desde el momento en que bajan los tipos de interés ya que se fomenta el consumo y por tanto, baja el nivel de ahorro de las familias.

NIVEL DE AHORRO



Como contrapartida a todo esto, la oferta monetaria M1 se mantiene en tasas mínimas incluso negativas desde el año 1995 hasta llegar a los años 1997/1999 en los que aumenta el saldo vivo de los individuos pero sin llegar a estar en unos niveles muy elevados. Es decir, coincidiendo con un alto nivel de ahorro del país, la oferta monetaria mantiene un saldo en vías de recuperación. Aunque como podemos comprobar en el gráfico, medio año antes del estallido de la crisis, el indicador de oferta monetaria aumenta con mucha fuerza.

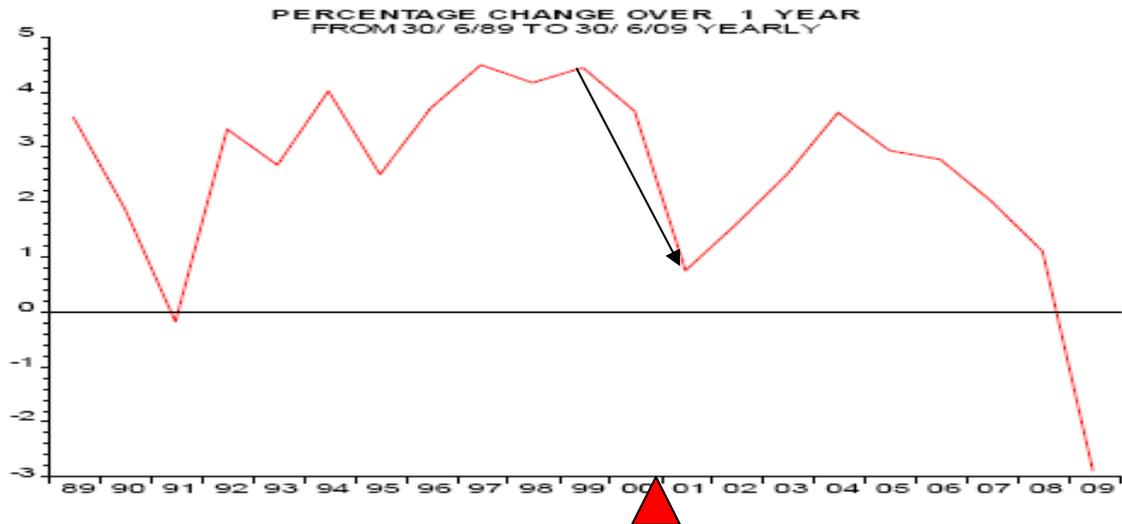
OFERTA MONETARIA (M1)



Todo ello unido a una economía en continuo crecimiento general hasta finales de 1999 motivó a las empresas a seguir apostando por las nuevas tecnologías, creando unas expectativas de altas ventas en el sector. Dando muestra de ello presentamos el siguiente gráfico del PIB en EE.UU. en la que nos indica cómo la producción en EE.UU.

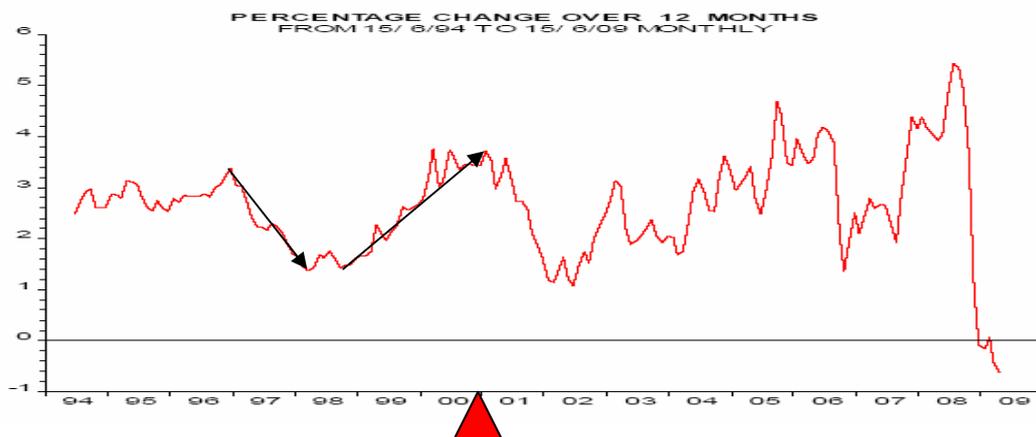
estaba en sus puntos más álgidos hasta un año antes de la crisis y empezando a dar muestras de debilidad desde mitad del año 2000, es decir, entre ocho y diez meses antes del estallido de la burbuja. Etapa en la que se inicia una nueva etapa de reajuste y final caída definitiva en el año 2001 en plena crisis de las empresas tecnológicas.

PIB REAL



En los mismos años de bonanza en los que la producción real en EE.UU. estaba en sus niveles máximos desde 1997 hasta 1999, iba acompañado de bajas tasas de inflación que ya habían empezado a descender desde inicios de 1997, lo que daba claras muestras de confianza en una economía que era capaz de seguir creciendo con una inflación controlada. Pero esta tendencia de precios relajados empezó a romperse una vez iniciado el año 1999, momento en el que la producción en EE.UU. empezaba a dar síntomas de flaqueza y los precios se situaban en su punto más álgido, anticipándose entre diez y doce meses al inicio de la crisis.

INFLACIÓN



El desarrollo de las empresas tecnológicas desde los años 70 sumado a un continuo crecimiento de las mismas y la consideración por parte de los consumidores finales y de los inversores de que este tipo de empresas tenían un potencial ilimitado,

hizo tener plena confianza en un sector de nueva creación en el que no se encontraba un límite de crecimiento.

Como efecto colateral, la tasa de inversión en ordenadores y otros bienes de alta tecnología se duplicó durante el último lustro de dicha década haciendo que el precio de los mismos se disparara en plena burbuja llegando a su punto más alto entre los años 2000 – 2001 para posteriormente caer a niveles del año 96.

La aparición de los capitalistas de riesgo con su actitud llevaron las cotizaciones de los valores bursátiles de empresas tecnológicas a niveles inéditamente altos, debido a un factor fundamental en el proceso de valoración: las expectativas.

Llegó en el año 2000 la máxima cotización de las empresas tecnológicas. Y en 2000 y principios de 2001, en plena crisis, se localizaron la caída de las cotizaciones sobre todo en EE.UU.

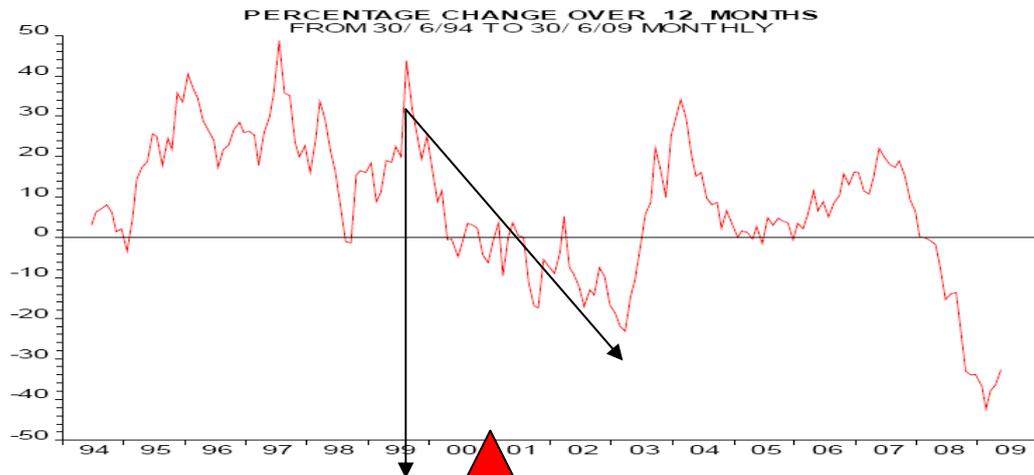
NASDAQ INDEX



A efectos de tomar una dimensión del tamaño de la crisis, el índice Nasdaq llegó en marzo del año 2000 a cotizar por sobre los 5000 puntos, llegando en poco tiempo a cotizar a 3500, y en octubre de 2002 su valor era de aproximadamente 1300 puntos, situándose en valores similares a los de diciembre de 1996.

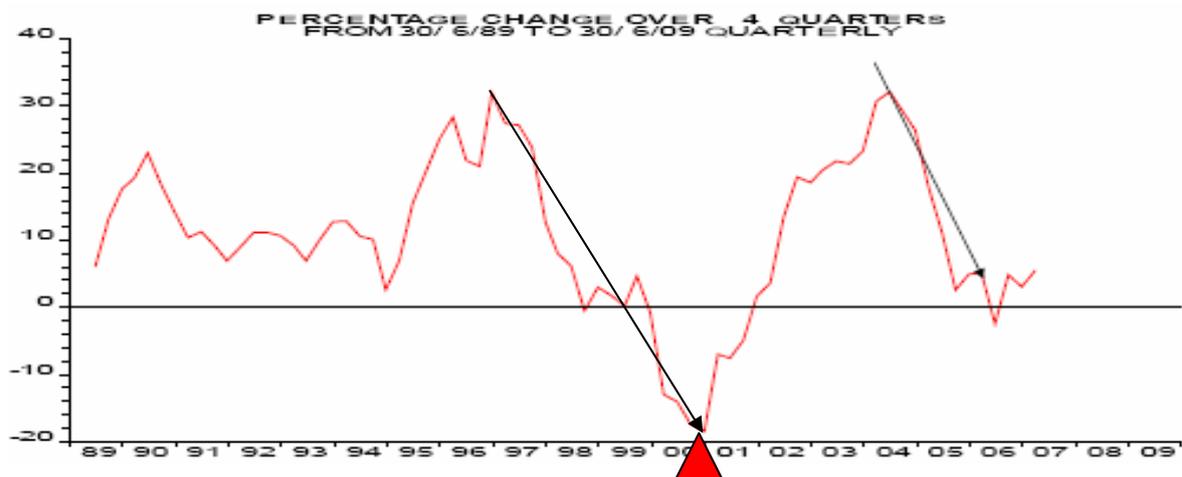
Como contrapartida, el índice Dow Jones, tomaba una dirección diferente respecto del índice Nasdaq. Mientras el índice Nasdaq tomaba una dirección ascendente y continuada, el índice Dow Jones, desde mitad de 1999, es decir, entre dieciocho y veinte meses antes de la crisis, nos estaba dando muestras de unos valores en bolsa que no cumplían las expectativas de los inversores y optaban, por tanto, por desinvertir.

DOW JONES



Si nos centramos ahora en las relaciones exteriores, encontramos otros indicadores globales que nos dan una visión genérica de la situación antes del momento de la crisis. Por lo que respecta a la deuda externa de EEUU, vemos cómo desde finales del 1996 empieza a disminuir hasta finales del año 2000.

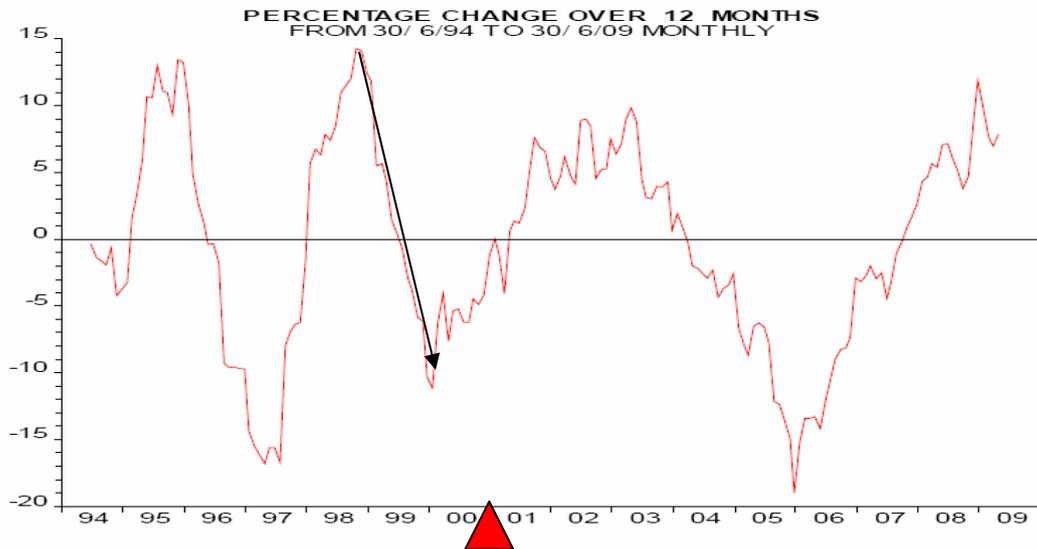
DEUDA EXTERNA



Por lo que respecta a las reservas internacionales, donde se incluye el oro y las divisas que mantiene un país para hacer frente a sus deudas, vemos cómo un año antes de la crisis están a su nivel más bajo después de un periodo de descenso coincidiendo al mismo tiempo con una disminución del nivel de deuda extranjera. Dichas reservas empiezan a recuperarse desde el mismo periodo (inicios del año 2000) continuando en

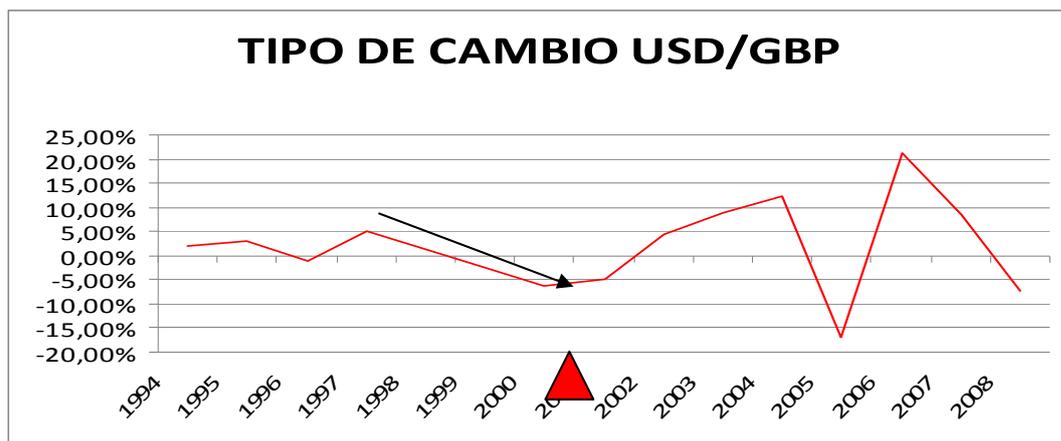
aumento incluso una vez estallada la crisis. Por el contrario, la deuda externa, no empieza a aumentar hasta iniciado el año 2001, es decir, en pleno estallido de la crisis.

RESERVAS INTERNACIONALES



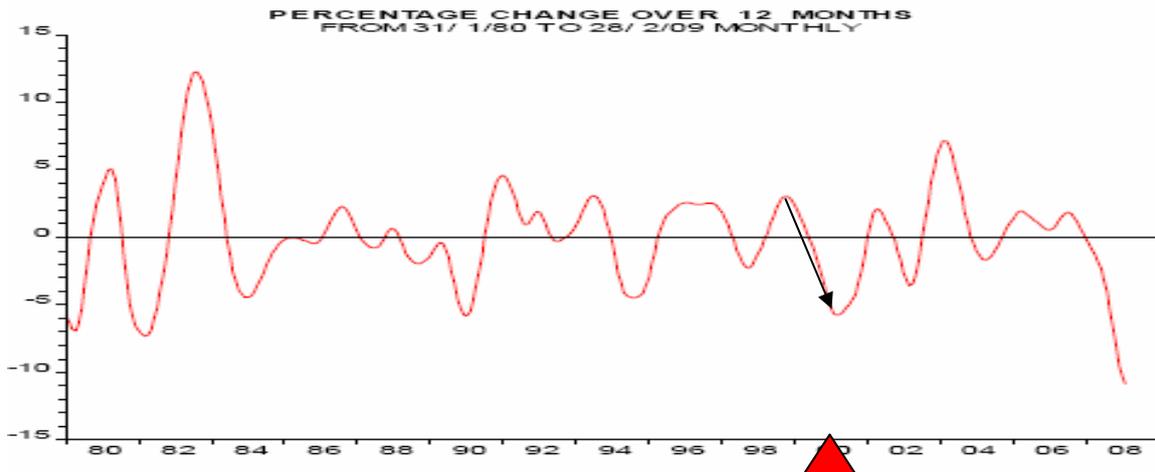
En cuanto al tipo de cambio, dos años antes de la crisis la moneda de EEUU respecto de la libra inicia un proceso de devaluación que se mantiene hasta el año 2001 en el que ya empieza a recuperarse. Nos da claros síntomas de debilidad de una economía que no estaba tan fortalecida como parecía.

TIPO DE CAMBIO EE.UU./LIBRA



Seguidamente exponemos el leading indicator que como podemos comprobar empieza a cambiar de tendencia una vez iniciada las crisis, con lo que no resulta relevante a objeto de estudio.

LEADING INDICATOR



Después de analizar los indicadores presentados y siguiendo la secuencia cronológica de los acontecimientos podemos observar como el primer indicador en dar signos de flaqueza es el indicador adelantado de la oferta monetaria que empieza su tendencia bajista en 1993 aunque en el año 1995 es cuando empieza a tomar valores negativos de crecimiento. Es sobre el tercer trimestre de 1998 cuando la inflación empieza a aumentar en un entorno de altos tipos de interés (alrededor del 5%) y sobre el mismo trimestre cuando el nivel de reservas internacionales empieza a disminuir cruzando valores negativos sobre mediados de 1999 en un escenario con un tipo de cambio en proceso de devaluación. Paralelamente hemos observado como el nivel de deuda externa empieza a tomar valores negativos de crecimiento desde principios del año 2000.

Seguidamente, es el índice de capitalización bursátil, Dow Jones, el que empieza a denotar síntomas de flaqueza aproximadamente sobre mitades de 1999. En este punto conviene recordar que el índice Nasdaq representativo de los valores tecnológicos y detonante de la crisis no empieza a caer hasta el estallido de la burbuja pues es, en sí mismo, el causante de la crisis. Es en marzo de 2000 cuando el índice Nasdaq empieza a disminuir con una pendiente muy marcada aunque sobre mediados de 2000 parece que recupera, luego empieza a caer hasta rozar valores muy bajos.

Es sobre el tercer trimestre de 1999 cuando el PIB empieza a decrecer aunque su flaqueza empieza a ser evidente sobre mitades del año 2000. También es sobre el tercer trimestre de 1999 cuando los tipos de interés empiezan a decrecer después de haberse mantenido durante mucho tiempo en valores cercanos al 5%. En este escenario, el nivel de ahorro empieza a disminuir sobre el tercer trimestre del año 2000.

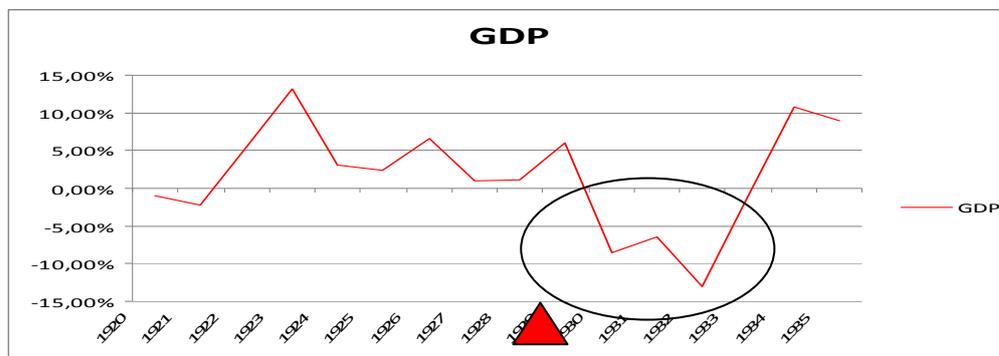
Por lo tanto, analizada la situación, podemos concluir que podríamos haber empezado a notar síntomas de flaqueza en la economía unos cinco años anteriores al estallido de la burbuja de las puntocom. Estos síntomas empiezan a tomar fuerza aproximadamente un año y medio antes de la crisis cuando la inflación repunta y las reservas internacionales disminuyen. Es medio año anterior al estallido de la burbuja cuando vemos que la crisis ya empieza a ser patente cuando el Dow Jones empieza una senda bajista que cruza valores negativos una vez estallado la crisis.

CRISIS CRACK DEL 1929

A continuación presentamos un breve resumen del período de la “Gran Depresión”. Como podremos comprobar los gráficos no están homogeneizados respecto a la información de las demás crisis. Mostraremos alguna información relevante que hemos recogido de libros escritos sobre “la gran depresión”, también conocida como crack del 29.

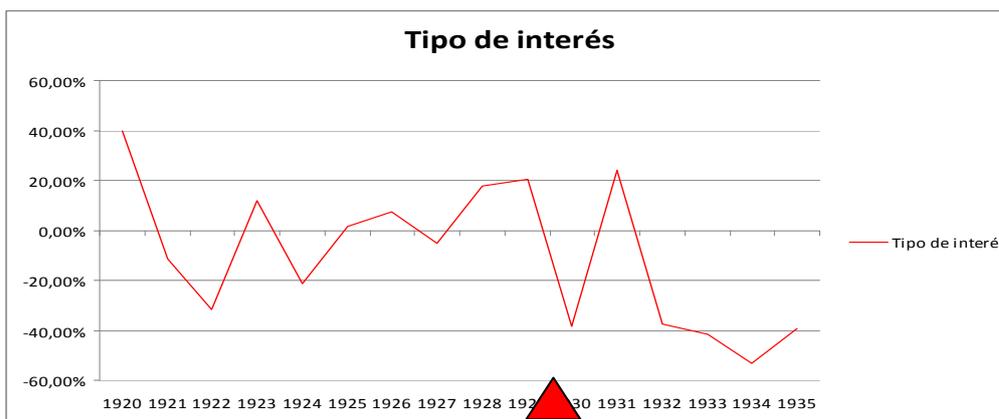
En el siguiente gráfico mostramos el PIB real. Como podemos observar el PIB se mantiene en tasas positivas de crecimiento hasta 1930, aunque desde mediados de 1929 ya había comenzado su senda bajista. El PIB real se mantuvo casi cuatro años en tasas negativas de crecimiento.

GDP



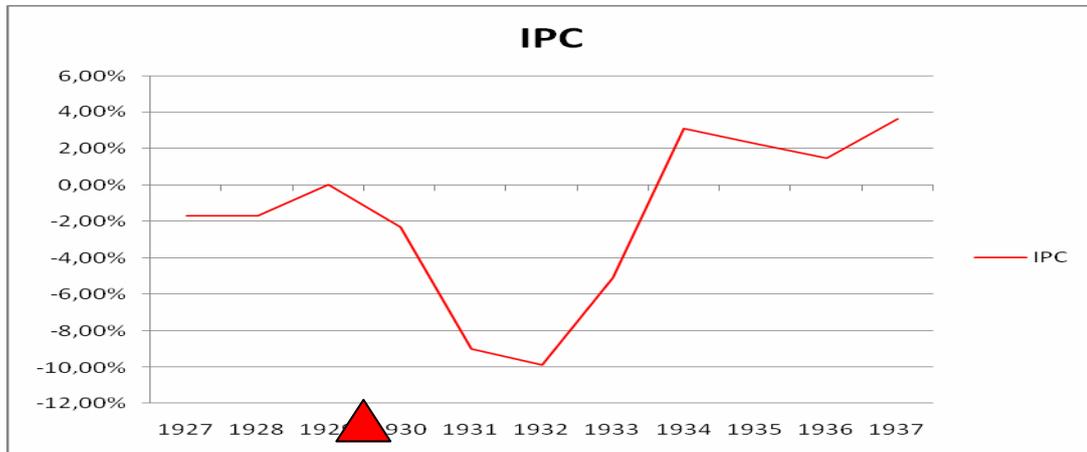
A continuación mostramos el tipo de interés. Como se puede observar, éste se encontraba en tasas positivas de crecimiento el período anterior al inicio de la crisis. Fue una vez empezada la crisis cuando se decidió bajar el tipo de interés para intentar paliar los efectos de la crisis.

TIPO DE INTERES



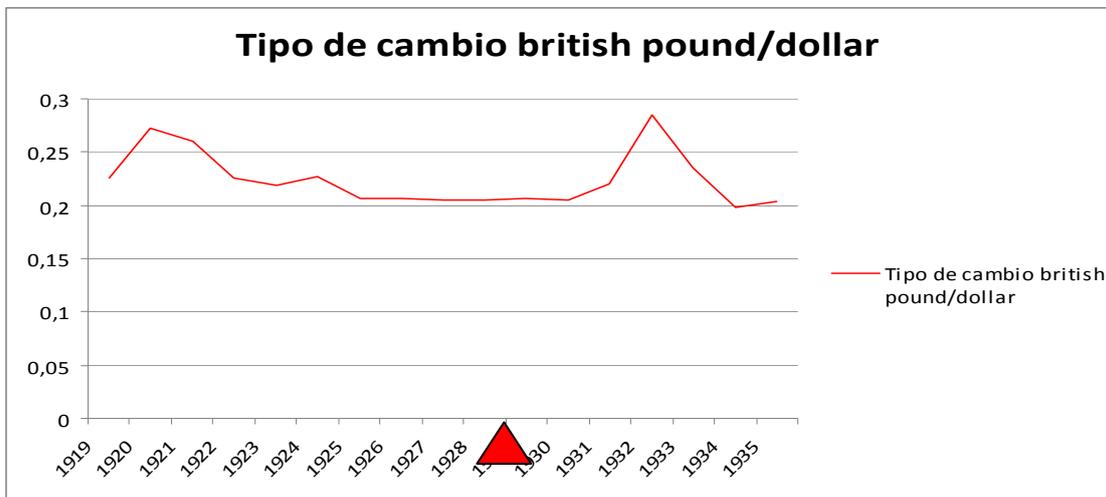
En el siguiente gráfico mostramos como desde 1927 la economía estaba en deflación. No fue hasta 1933 cuando la economía entró en tasas positivas de crecimiento del nivel generalizado de precios.

IPC



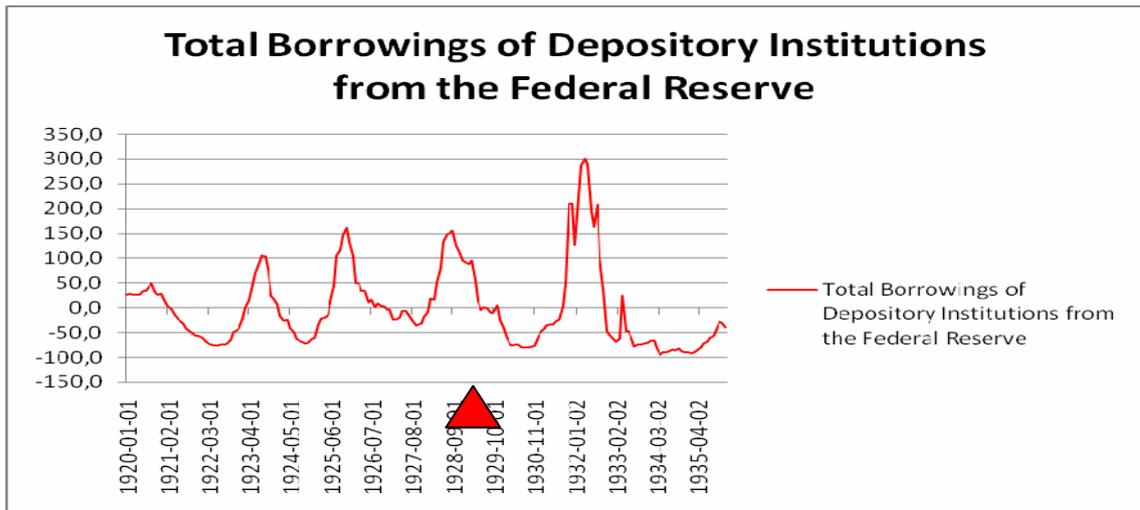
A partir de 1929 se procede a una devaluación del dólar, con el objetivo de crear inflación para que a su vez estimule la economía, esta fue una de las medidas del New Deal.

TIPO DE CAMBIO BRITISH POUND/DOLLAR



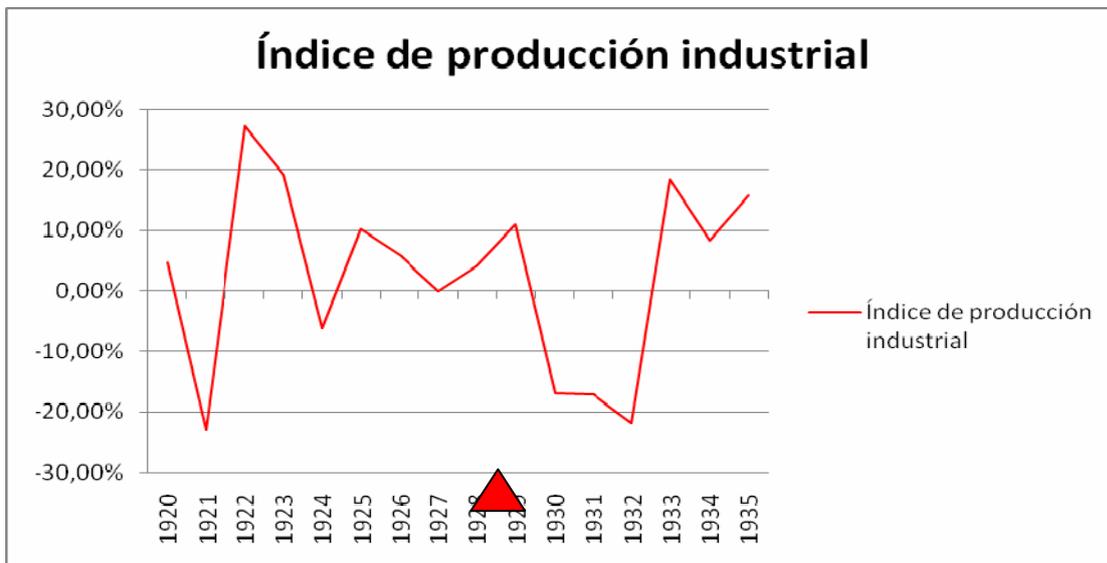
En el siguiente gráfico queremos mostrar como las entidades de crédito prestaron una elevada cantidad de dinero de la Reserva Federal, pero como los inversores no pudieron afrontar sus compromisos con estas entidades, éstas no pudieron devolver el dinero. La Reserva Federal se queda sin capital, y los bancos se endeudaron con el país. Muchos bancos quebraron.

TOTAL DE PRÉSTAMOS DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO A LA RESERVA FEDERAL



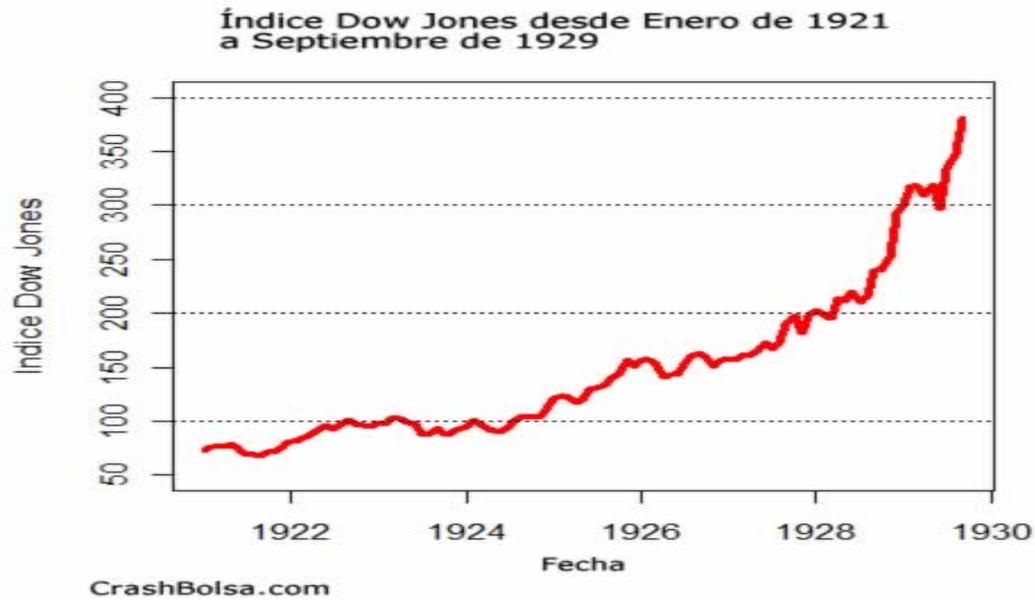
En los Estados Unidos, el descenso del consumo hizo que los stocks acumulados crecieran, que las inversiones se paralizaran y muchas empresas tuvieron que cerrar sus puertas. La caída de la actividad industrial conllevó una desocupación generalizada.

INDICE DE PRODUCCION INDUSTRIAL



El 24 de octubre de 1929 el mercado finalmente cayó y empezó el pánico que llevó a la venta masiva de acciones. En un solo día se negociaron 12.894.650 títulos. Esta venta masiva fue considerada como un factor central que contribuyó a la Gran Depresión

INDICE DOW JONES



Como hemos podido observar, la situación económica de EEUU previa a 1929 no era la ideal, pues EEUU se encontraba en continua deflación y los tipos de interés habían mantenido tasas altas de crecimiento así como su oferta monetaria. También resulta indicativo que el GDP viniera decreciendo desde 1923.

Aunque no poseemos gráficos de todos los indicadores, con los documentos analizados y dada la situación económica descrita, conjuntamente con el incremento de la deuda de las familias, la disminución del ahorro y la reducción de las exportaciones se podría haber, en cierto modo, anticipado la crisis.

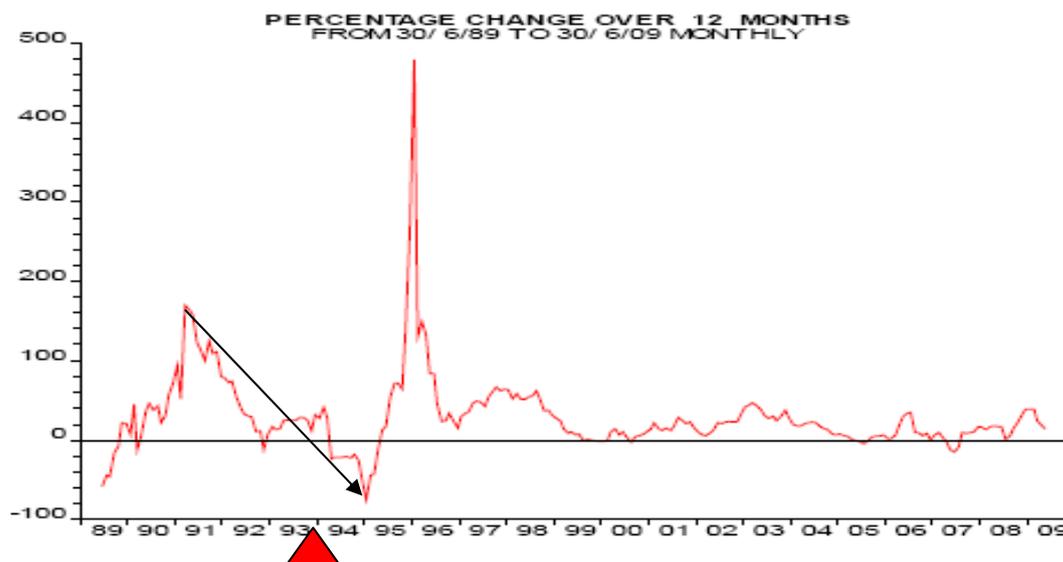
ANÁLISIS MACROECONÓMICO CRISIS FINANCIERAS

CRISIS MEJICANA 1994

La crisis económica de México de 1994 fue una crisis iniciada en México de repercusiones mundiales. Fue provocada principalmente por una deficiente administración del gobierno de Carlos Salinas juntamente con una falta de reservas internacionales.

En el siguiente gráfico podemos comprobar cómo las reservas internacionales fueron disminuyendo progresivamente desde principios de 1991 hasta tocar fondo a principios de 2005. Esta falta de reservas internacionales produjo la devaluación del peso, y a su vez, esto causó efectos como la inflación, disparó las tasas de los tipos de interés, colapsó la actividad económica, los servicios de deuda en moneda local y extranjera aumentaron al mismo tiempo que los indicadores de capitalización de los bancos se desmoronaban. El precio del dólar de incrementó cerca del 300% inmediatamente, causando quiebras de miles de compañías, desempleo y que muchos deudores se vieran impedidos de pagar sus deudas.

RESERVAS INTERNACIONALES

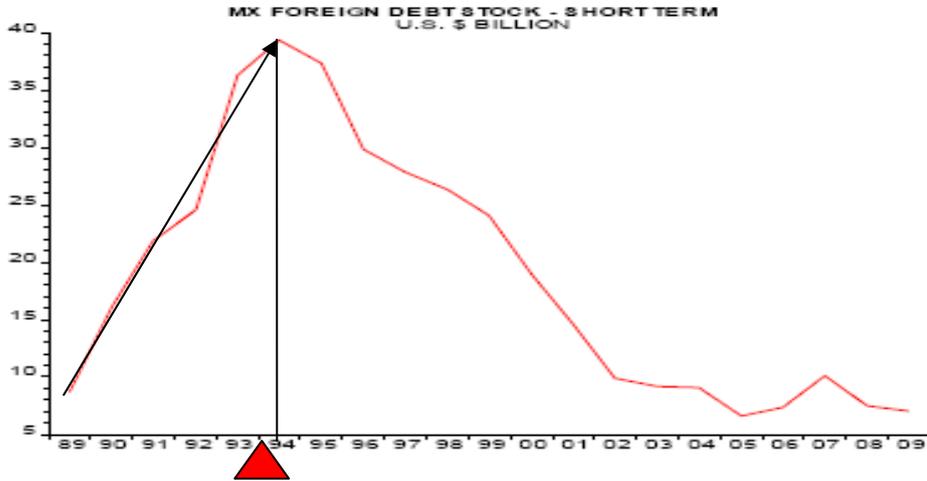


Fue durante su administración que se dió especial importancia a la inversión extranjera. Este aumento se debe entre otras causas a la ausencia de mayores restricciones al ingreso de capitales unido a las bajas tasas de tipos de interés de EEUU. La liberalización del sistema financiero implicó un aumento del crédito de tal proporción y velocidad que superó la capacidad de los supervisores de turno para llevar a cabo una regulación adecuada de las prácticas bancarias.

La administración de Carlos Salinas se basó en la apertura comercial, en una atracción de capital extranjero especulativo y sobre todo en una contención de los salarios de la población que, en quince años, habían perdido ya alrededor de 70% de su poder adquisitivo.

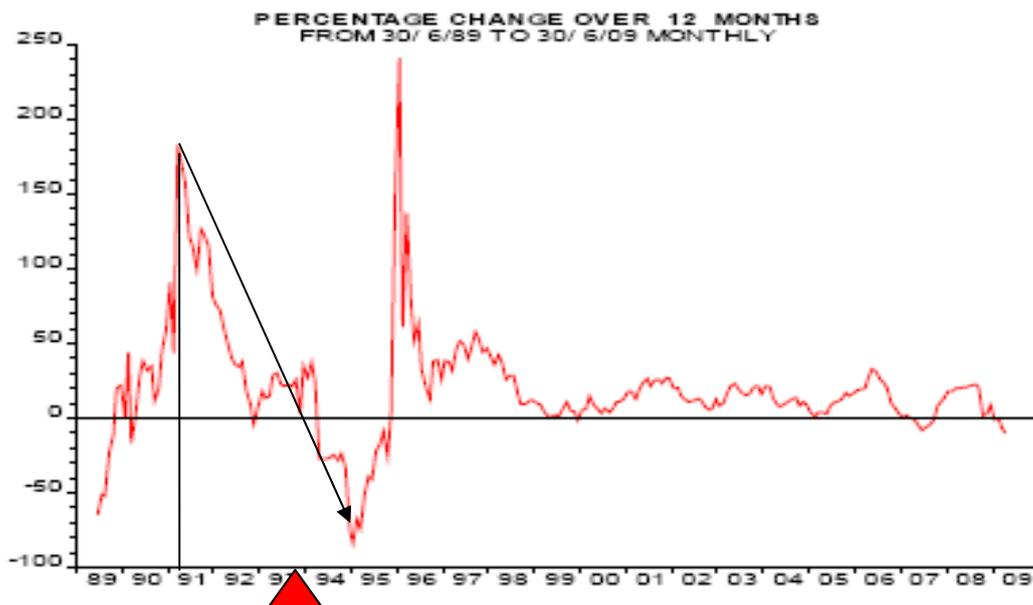
En el siguiente gráfico podemos comprobar cómo el stock de deuda extranjera fue aumentando con una marcada pendiente desde 1989 llegando a su punto álgido a mediados de 1994 a consecuencia de la devaluación de la moneda.

DEUDA EXTERNA

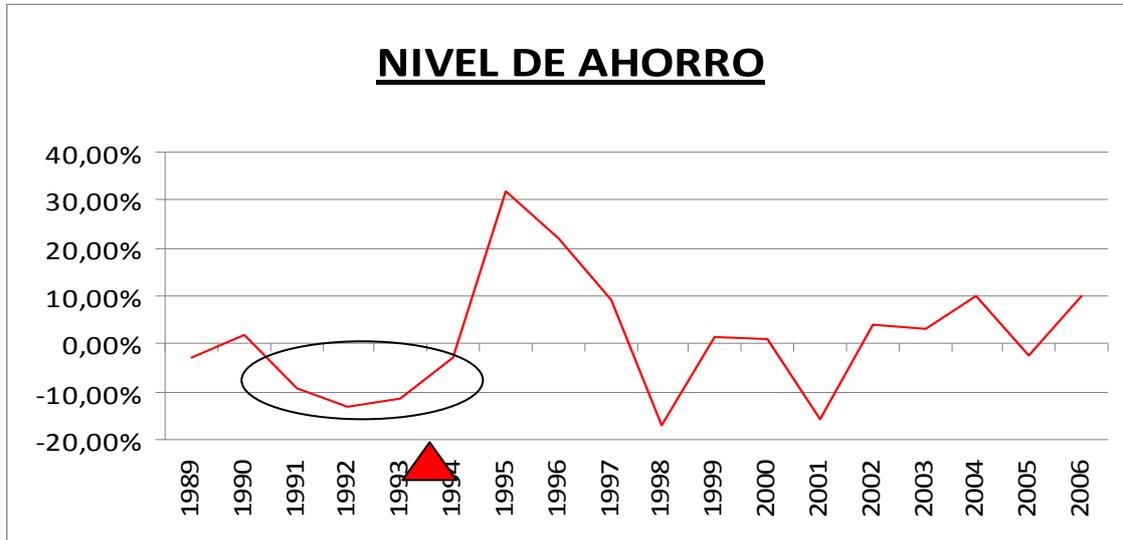


Como podemos observar en el siguiente gráfico el tipo de cambio mexicano se había venido apreciando; podemos afirmar que ciertamente se encontraba sobrevaluado debido al abuso del manejo del tipo de cambio. Es sobre el primer trimestre de 1991 cuando podemos observar que el peso mexicano empieza a depreciarse.

TIPO DE CAMBIO

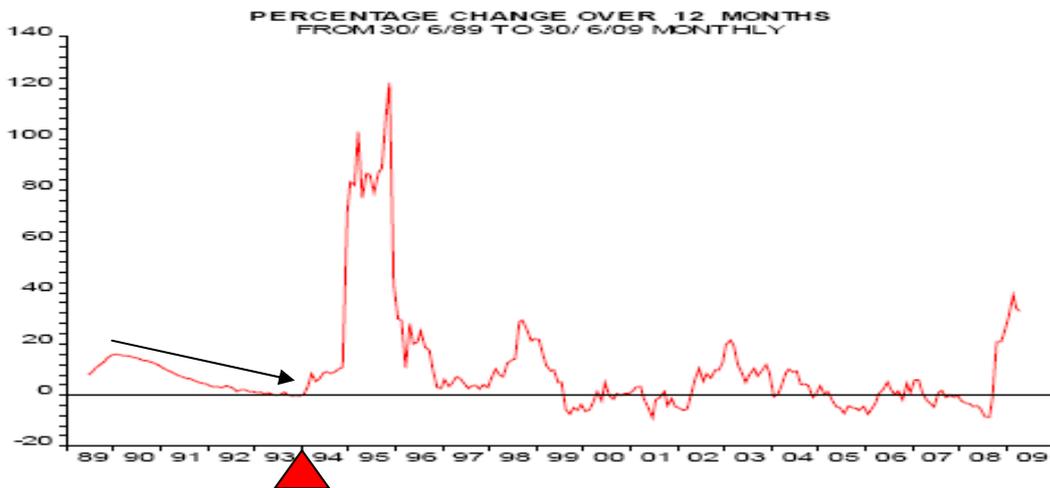


Asimismo también es interesante fijarse en la tasa de ahorro de México. Como podemos comprobar en el siguiente gráfico la tasa de ahorro se mantuvo en tasas negativas de crecimiento desde 1990 hasta mitades de 1994. Por lo tanto, podemos considerar indicativo de la crisis la tasa de ahorro negativa.



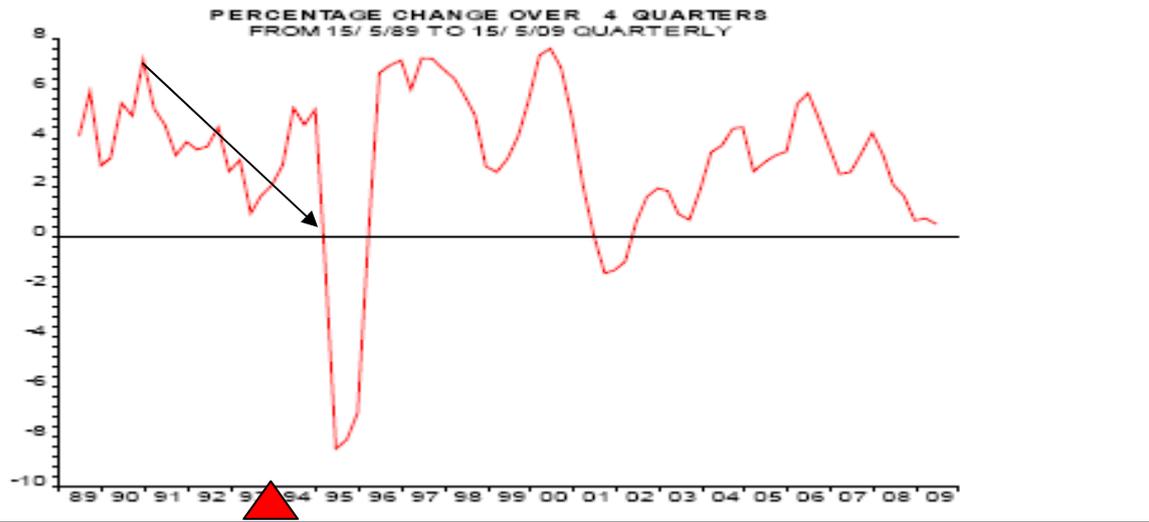
Respecto a la tasa de interés podemos comprobar como ésta se mantuvo a tasas ligeramente decrecientes hasta 1994 cuando empezó a aumentar fuertemente.

TASA DE INTERES



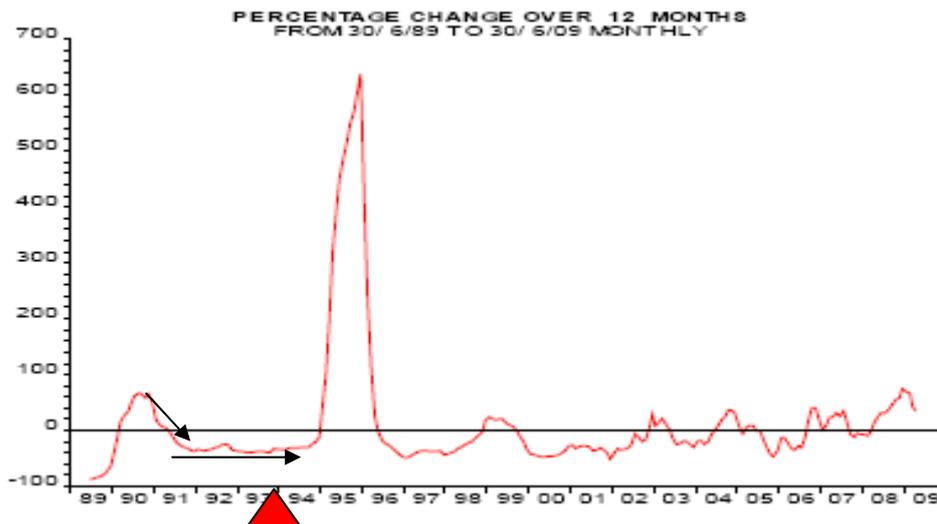
Paralelamente se produjo una tasa de producción de tendencia bajista hasta cruzar la línea negativa a principios de 2004.

GDP



Seguidamente reproducimos el gráfico de la tasa de inflación. Como se puede observar ésta fue disminuyendo hasta 1995 para luego aumentar a una tasa alarmante para volver a decrecer con la misma intensidad una vez iniciada la crisis.

INFLACIÓN



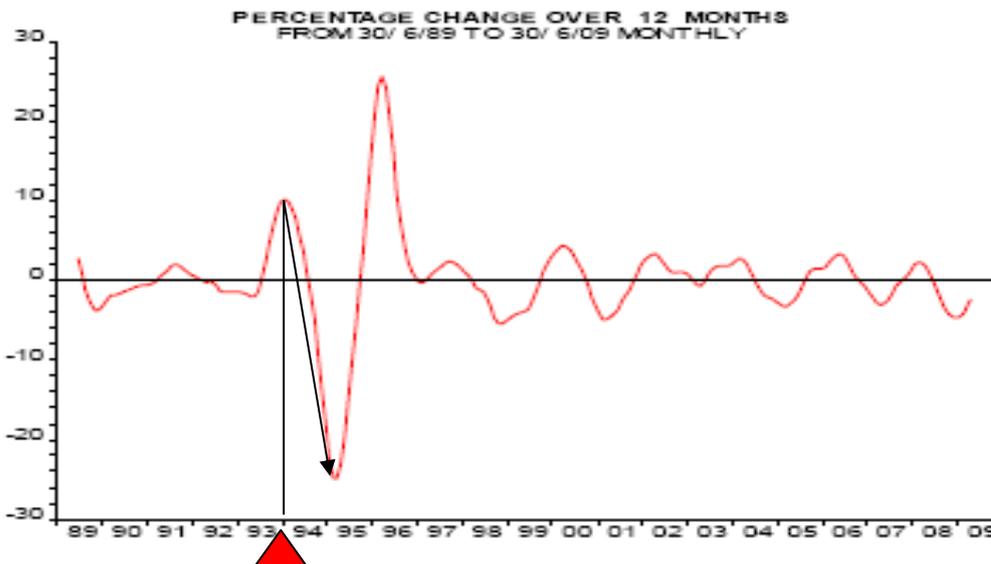
Respecto a la oferta monetaria (M1) podemos observar que ésta empieza a disminuir con una marcada pendiente desde finales de 1991 tocando fondo a principios de 2005. Por lo tanto, M1 representa un buen indicador anticipativo de la crisis.

OFERTA MONETARIA (M1)



El otro indicador adelantado que hemos analizado es el leading indicator. Como podemos observar en el siguiente gráfico éste empieza a disminuir a principios de 1994 cruzando la frontera de valores negativos a mediados de 1994. En este caso, no nos resultaría un buen indicador para anticiparnos a la crisis.

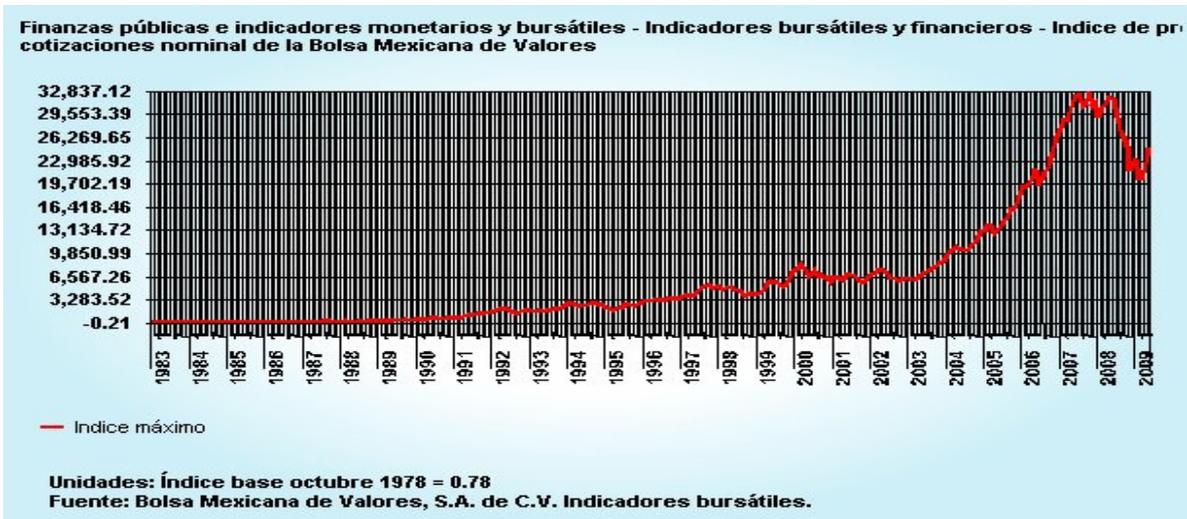
LEADING INDICATOR



Así pues, después de analizar los gráficos que hemos considerado más relevantes, podemos concluir que nos resulta significativo para poder anticipar la crisis, el hecho de que la deuda externa estuviera aumentando desde 1989, que la tasa de ahorro se mantuviera en una tasa negativa de crecimiento desde 1990 al igual que la tasa de inflación que se mantuviera en tasas negativas desde mitades de 1991. También resulta significativo que las reservas internacionales empezaran a disminuir sobre 1991.

A partir de este escenario de la situación económica de México conjuntamente con el indicador adelantado de la oferta monetaria, que empieza a disminuir sobre el último trimestre de 1991 cayendo exponencialmente sobre finales de 1992, es decir, aproximadamente con dos años de antelación, podemos concluir que se podría haber vaticinado una próxima crisis.

En el caso de la crisis mexicana la capitalización bursátil no se vio afectada tal y como se puede comprobar en el siguiente gráfico.



CRISIS BANCARIA DE VENEZUELA 1994

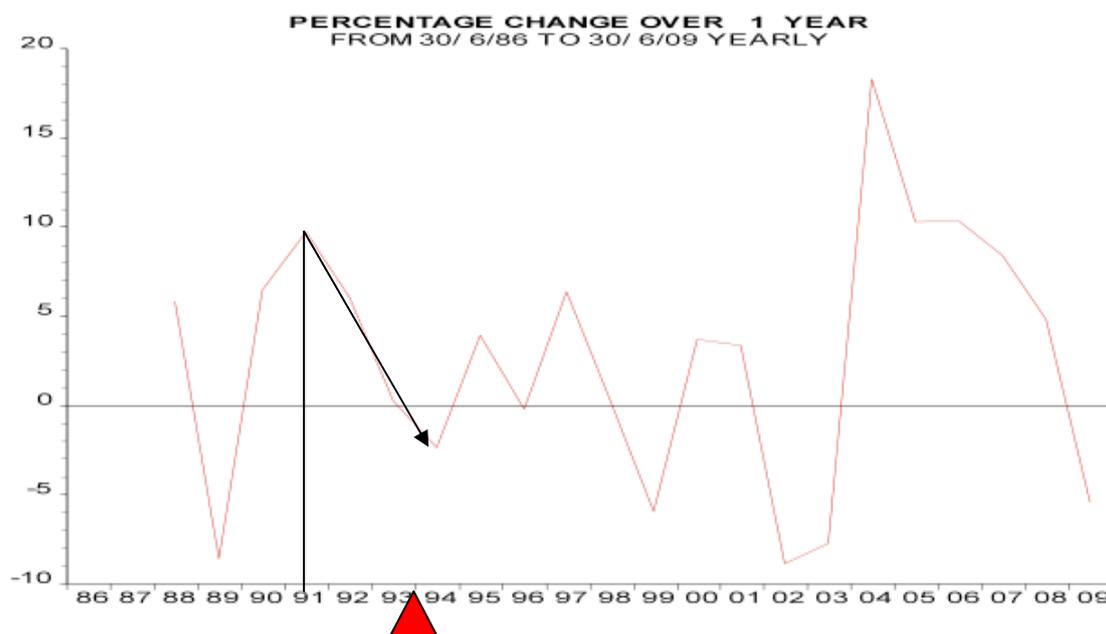
La crisis bancaria de 1994 en Venezuela fue un proceso de insolvencia financiera que afectó a casi un tercio de la banca comercial, y produjo la desaparición de algunas de las empresas financieras más emblemáticas y el colapso del sistema económico del país.

La crisis del sistema bancario se produce cuando un número importante de intermediarios bancarios con muchos problemas de solvencia, no puede continuar cumpliendo con las obligaciones frente a los clientes.

Por eso, dado su significado en la historia de crisis mundial, trabajamos sus indicadores principales como la deuda externa, el nivel de ahorro, la reserva internacional, los tipos de interés, la oferta monetaria, el tipo de cambio y la capitalización bursátil e intentamos encontrar algunos indicadores que puedan anticiparnos a la crisis bancaria.

Como podemos observar en el siguiente grafico, el PIB real de Japón empezó a cambiar de tendencia después de dos años de fuerte crecimiento sobre el mediados de 1991, es decir, dos años y medio anteriores a la crisis.

PIB REAL



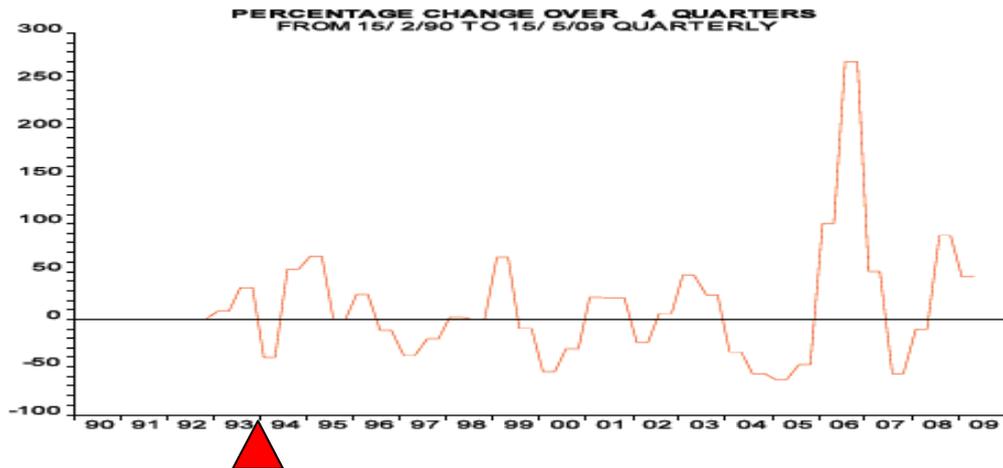
Los desequilibrios en Venezuela se venían acumulando desde los años ochenta, profundizándose enormemente entre 1990 y 1992. Durante el año 1993 se registro una fuerte contracción debido al gran gasto público que se produjo después de un crecimiento insostenible. Durante el año 1993, se inició un descanso del PIB, que bajó casi un 3%.

Venezuela es un país que siempre ha mantenido una enorme deuda externa en valor absoluto. Fue durante el gobierno de Jaime Lusinchi donde se firmaron los

acuerdos en 1986 para aumentar la deuda externa. Por lo tanto, antes de la crisis bancaria de Venezuela, había tenido un nivel alto de la deuda externa y sus intereses, acompañando la caída de los ingresos de petróleo debido a la Guerra del Golfo, produjeron un déficit de recursos del gobierno para el correcto funcionamiento del aparato económico.

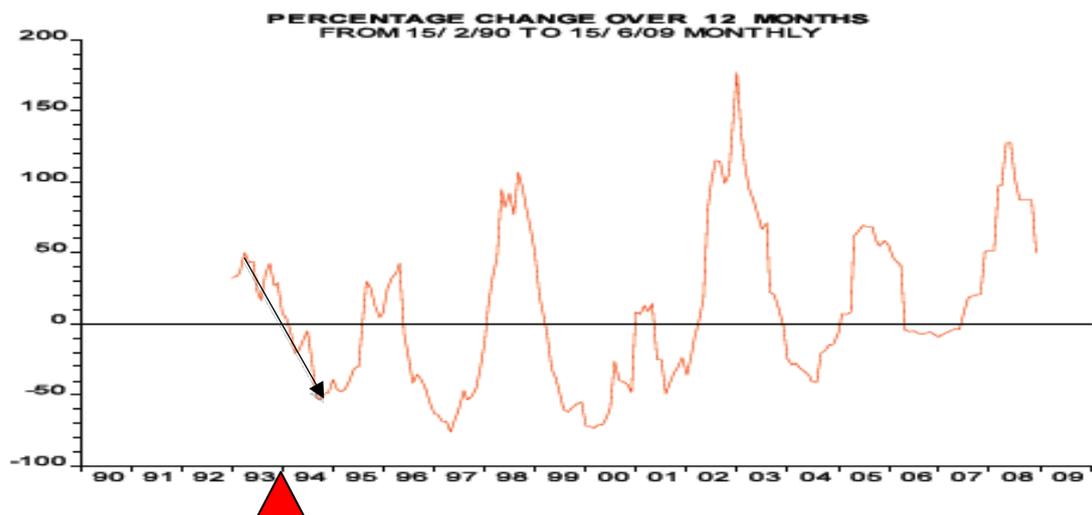
Alrededor del año 1994, la deuda externa total fue llegando y subiendo a su punto más alto, una gran presión financiera provocó una grave crisis bancaria en 1994.

DEUDA EXTERNA



Desde el gráfico siguiente podemos ver claramente el desarrollo de la tasa de ahorro que tiene una tendencia bajista antes de la crisis bancaria, ya que el tipo de interés de depósito estaba bajando desde el principio de los noventa, la tasa de ahorro también estaba baja. Este hecho es bastante común a todas las crisis.

NIVEL DE AHORRO

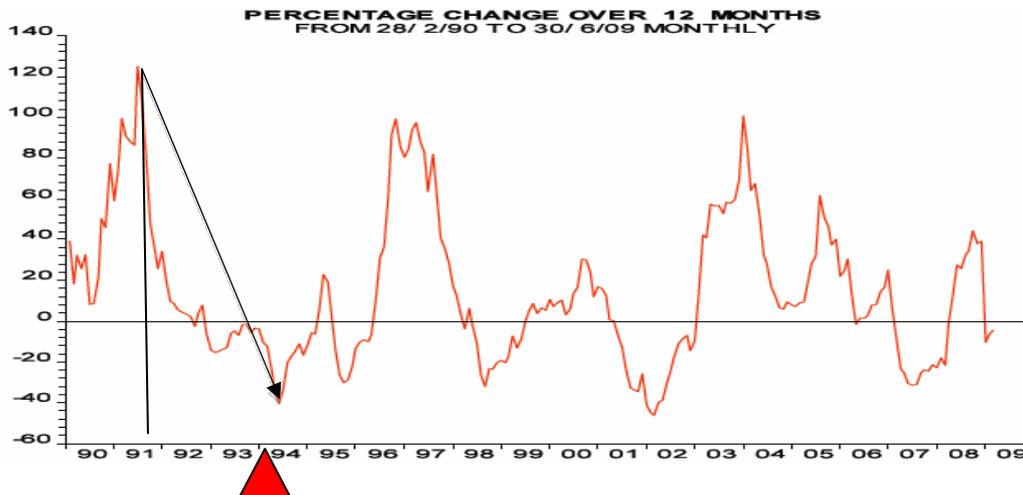


Venezuela es un país muy condicionado por el precio del petróleo, que es su principal fuente de recursos. Eso lleva a fluctuaciones muy amplias en su nivel de reserva internacionales y en la capacidad de importar. Como después de la Guerra de Golfo, el precio del petróleo cayó, las personas ricas del país sabían que su moneda tendría una tendencia a depreciarse, por lo tanto buscaban unas maneras de poder colocar sus recursos en el exterior.

La reserva internacional venezolana fue a la baja desde el 1992 debido a una crisis de confianza, lo cual hizo que los ricos colocaran sus recursos en el exterior y por eso salió del país una gran cantidad de divisa.

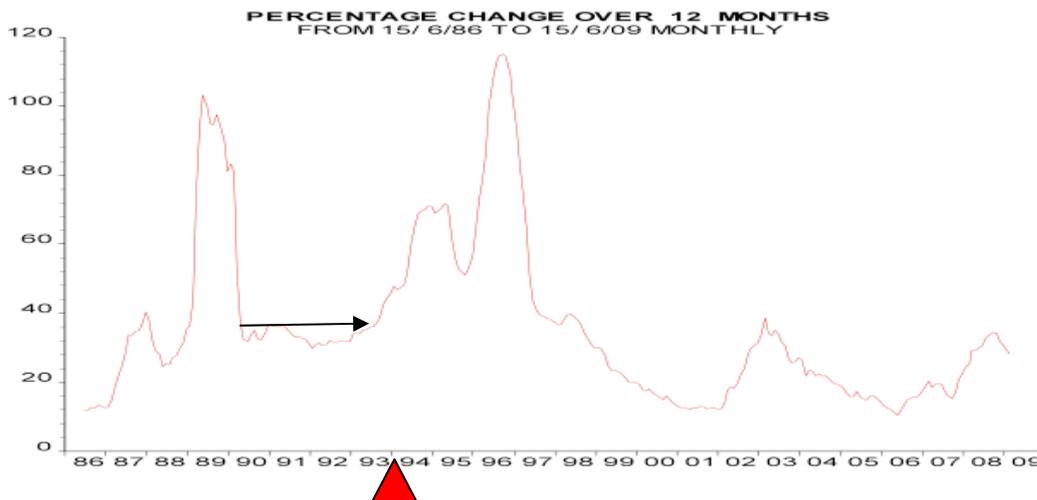
Fue durante el 1994 cuando las reservas internacionales cayeron mucho debido a la crisis bancaria. Entonces, el banco central de Venezuela tuvo que intervenir en el mercado de divisa de una manera más activa, de esta manera la reserva internacional pudo recuperar un poco a partir de 1995.

RESERVAS INTERNACIONALES



La tasa de inflación estaba constante antes de la crisis bancaria debido a que la tasa de interés también estaba constante. La tasa de inflación empezó a repuntar sobre 1993. Por otro lado, el Banco Central de Venezuela intentó reducir la presión inflacionaria para mantener la estabilidad del mercado monetario y el cambiario.

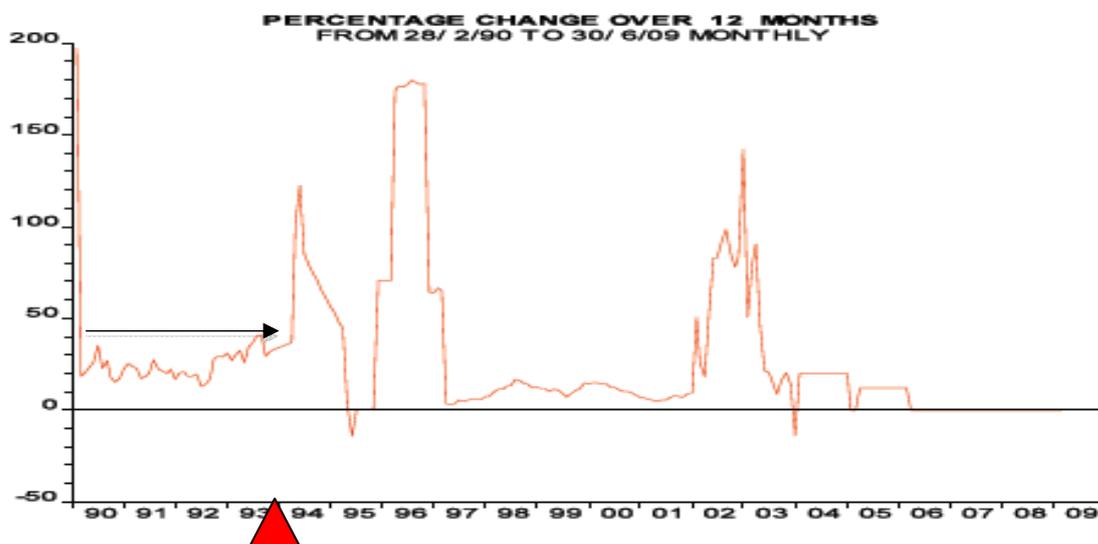
INFLACIÓN



La tasa de interés de mercado (Market Rate), como la denominó Ludwig von Mises, la tasa de interés bruta, difiere del interés originario. La tasa de interés del mercado no sólo refleja la preferencia temporal de los individuos que interactúan en el mercado sino también otros dos factores: por un lado la prima de riesgo que corresponde a la operación en cuestión y por otro, un efecto de la inflación o de la deflación, es decir, por la disminución o incremento esperado en el poder adquisitivo de la unidad monetaria en la que se efectúan y calculan las transacciones entre bienes presentes y bienes futuros.

La tasa de interés del mercado de Venezuela estaba constante y mantenía un cambio porcentual positivo entre 1990 y 1993, porque el Banco Central de Venezuela intentó mantener la estabilidad del mercado monetario y el cambiario. Así pues, efectuó una tasa de interés bastante constante para mantener un nivel de inflación estable.

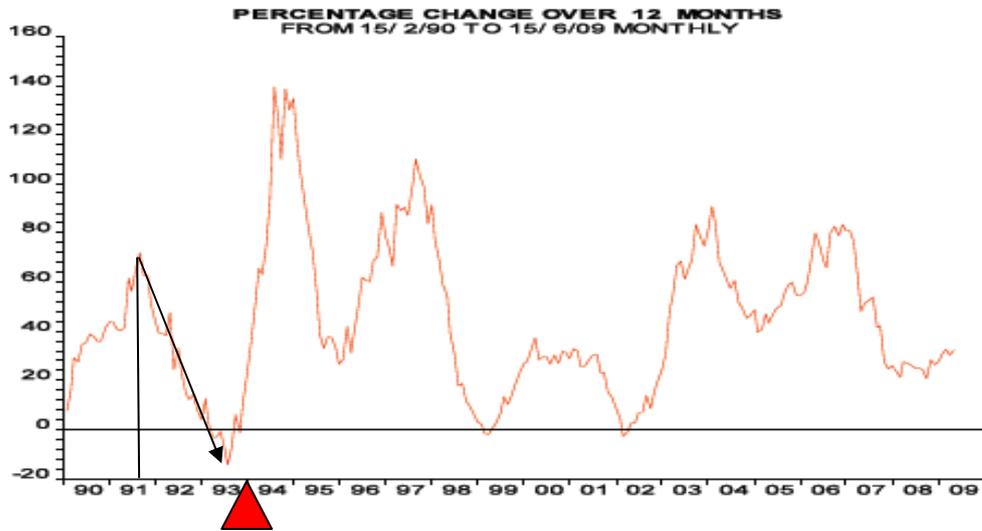
TIPO DE INTERÉS (Market Rate)



En el siguiente gráfico podemos observar que antes de la crisis bancaria, la oferta monetaria había bajado desde 1991. Lo que pasaba era que se inició la colocación de Bonos Cupón Cero a través de subastas públicas en 1990. Por otro lado, hacia mediados de 1990, con la estabilidad mostrada por el mercado cambiario, el Banco Central de Venezuela trató de incentivar el crédito bancario, sin embargo, la actividad crediticia no respondió y aún así surgieron presiones inflacionarias. Ello obligó al Banco Central a retomar la política restrictiva, complementando estas operaciones con un aumento en la tasa de interés legal al 15%. Para reducir la presión inflacionaria y la estabilidad del mercado cambiario, esa tendencia de aumento de la tasa de interés se mantuvo hasta 1993. Por lo tanto, vender deuda pública, aumentar el coeficiente de caja y subir el tipo de interés produjo una disminución de la oferta monetaria.

El cambio del nivel de la oferta monetaria empezó desde 1994 debido al apoyo del Banco Central de Venezuela después de iniciar la crisis, dotándolo de liquidez para recuperar los problemas de liquidez de algunos bancos comerciales, por eso, la oferta monetaria subió en 1994.

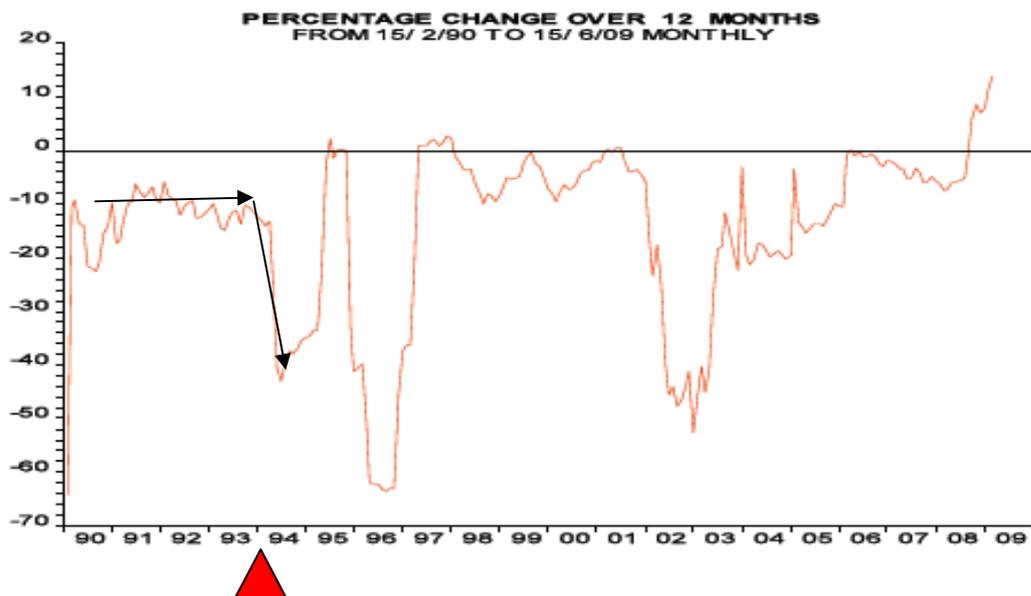
OFERTA MONETARIA



Por lo que respecta al tipo de cambio, estaba constante y tenía un cambio porcentual negativo, es decir la moneda local de Venezuela se estaba devaluando antes de la crisis.

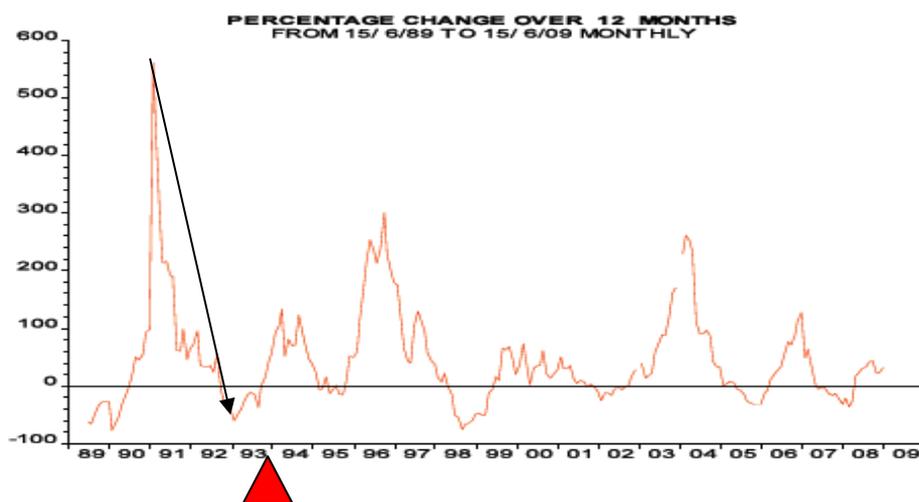
A principio de 1989, se aplicó un programa de ajuste con el apoyo del FMI, el cual incluía un esquema de flotación del tipo de cambio, lo cual condicionó la incertidumbre en el mercado cambiario. Como los ingresos de petróleo disminuyeron a partir los años noventa, la situación económica venezolana estaba muy inestable y el tipo de interés no estaba alto. Estos hechos redujeron el atractivo de invertir en el mercado venezolano; además los ricos del país cambiaron su política de inversión formando una gran fuga del capital, por eso, la moneda local Bolívares se depreció.

TIPO DE CAMBIO



Por último, y como podemos comprobar en el siguiente gráfico la capitalización bursátil de Venezuela había venido decreciendo desde principios de 1991 empezando a tomar tasas negativas de crecimiento a partir de mediados de 1992. Por lo tanto, nos resulta un indicador relevante para anticiparnos a situaciones de crisis aunque de los indicadores analizados no hay ninguno que se anticipe a la caída bursátil. Lo que sí podemos afirmar es que la caída de la capitalización bursátil fue paralela a la disminución de la oferta monetaria y de las reservas internacionales.

CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL



Después del estudio conjunto de los indicadores comprobamos como el PIB empieza a tomar tendencia bajista sobre mediados de 1991 aunque es a mediados de 1993 cuando empieza a tomar tasas negativas de crecimiento. El nivel de capitalización bursátil empieza a decrecer con mucha pendiente sobre finales del primer trimestre de 1991, después de haber crecido con mucha pendiente. Es sobre el tercer trimestre de 1991 cuando la oferta monetaria empieza su senda bajista conjuntamente con un descenso del nivel de reservas internacionales. Es sobre el último trimestre de 1992 cuando las reservas internacionales cruzan la línea de tasas negativas de crecimiento

Seguidamente, vemos como se produce un repunte en la tasa de tipo de interés sobre el tercer trimestre de 1992 para aumentar exageradamente al estallido de la crisis. El nivel de inflación empieza a tomar senda alcista a principios de 1993 después de un periodo de tasas constantes. La tasa de ahorro y el nivel de deuda externa empiezan a disminuir sobre el tercer trimestre de 1993 aunque esta última, muy ligeramente. La tasa de ahorro alcanza tasas negativas una vez declarada la crisis.

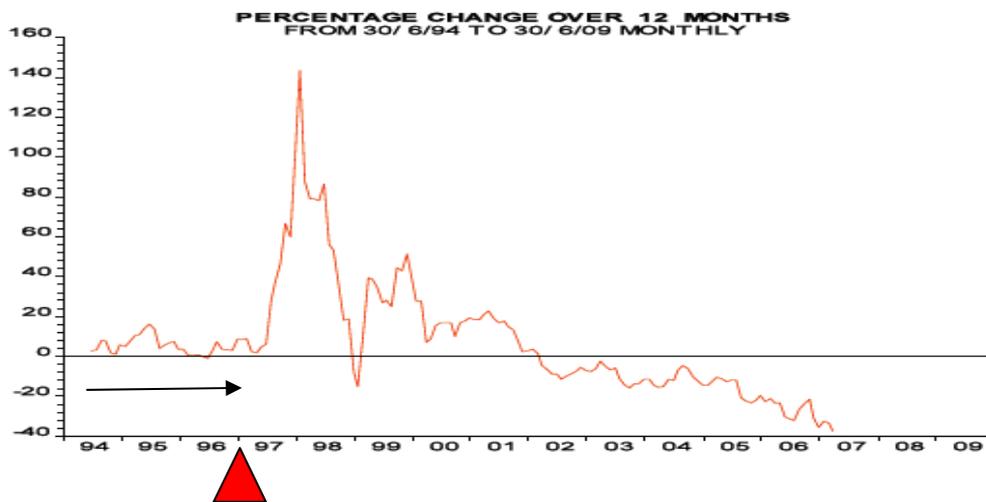
Así pues, concluimos que nos podríamos haber anticipado a una previsible crisis dada la situación de descenso de los principales indicadores.

CRISIS ASIÁTICA DE 1997

A continuación analizamos la situación macroeconómica desde un punto de vista gráfico. En el siguiente gráfico podemos comprobar que la deuda externa se mantuvo a niveles estables pero muy altos el periodo anterior al estallido de la crisis. Esto fue incentivado por los altos tipos de interés que mantenían las economías del Suroeste Asiático y el tipo de cambio fijado al dólar. En esta situación, la cuenta corriente de Tailandia perdía mucha competitividad y aumentaba el endeudamiento externo de la economía.

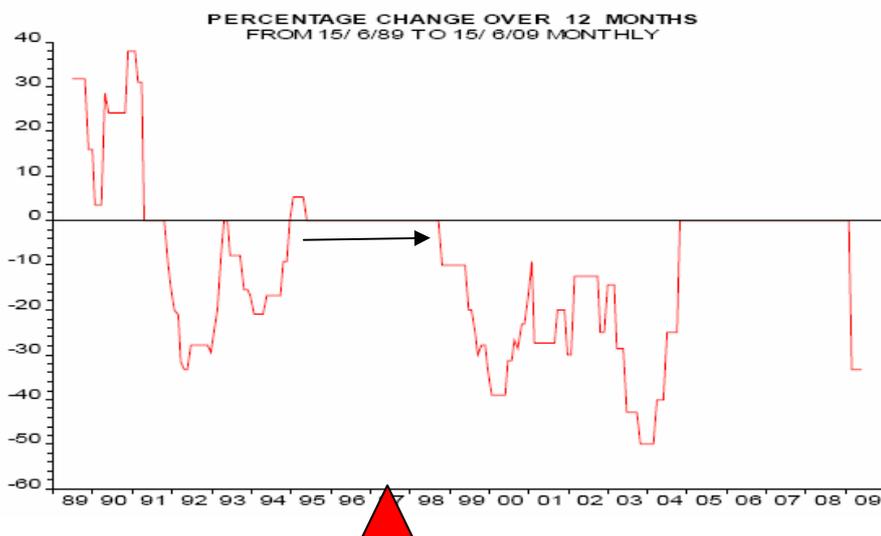
Fue a principios de 1997, cuando la autoridad decidió dejar fluctuar el baht cuando se multiplicó la deuda subiendo hasta el 140%.

DEUDA EXTERNA



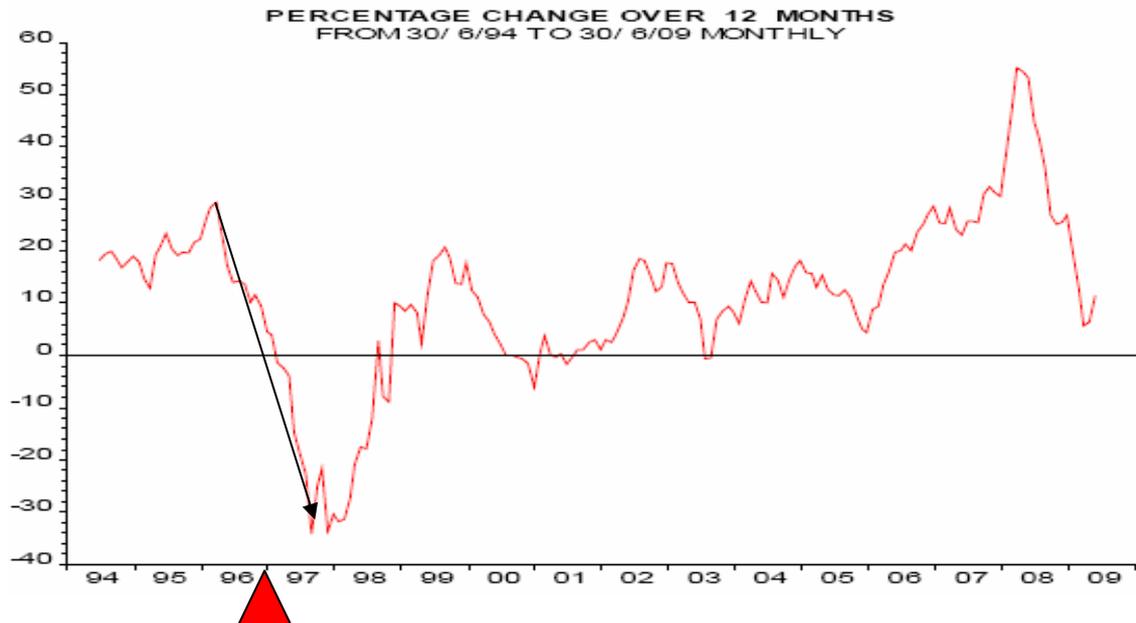
En el siguiente gráfico podemos observar como a partir de 1995, no aumentó ni disminuyó el nivel de ahorro respecto al periodo anterior. Así pues, no nos resulta relevante la tasa de ahorro. Aunque como podemos observar, tras el comienzo de la crisis, se produjo una reducción drástica del poder adquisitivo de la población. En 1999, el nivel de ahorro se redujo un 40% respecto al periodo anterior.

NIVEL DE AHORRO



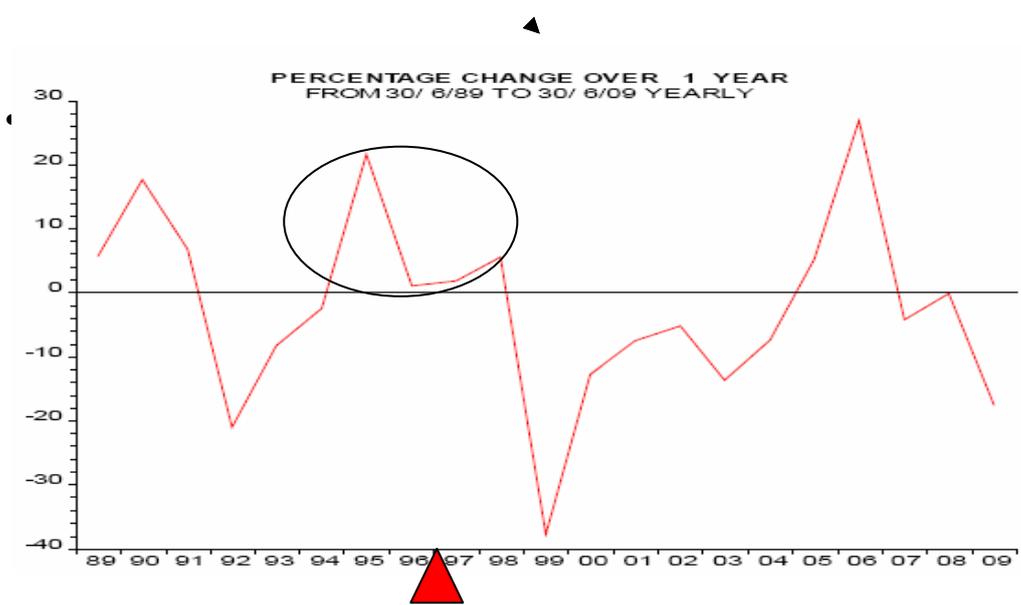
El siguiente gráfico representa las reservas internacionales. Éstas son la cantidad de oro y divisas que posee un país para hacer frente a sus compromisos internacionales. La variación de las reservas internacionales sufrió un retroceso pasando de un 6% a un -2% durante el año 1996, con respecto al mismo periodo del año anterior. Fue debido principalmente a causa del aumento de la deuda externa.

RESERVAS INTERNACIONALES



Los países del Sureste asiático, al mantener altos tipos de interés, atraían a los inversores extranjeros. Este flujo se traducían en una fuente de financiación muy costosa que disminuía las reservas internacionales de Tailandia. A partir de 1995 la variación de los tipos de interés respecto al periodo anterior es cada vez menor, pero se mantienen altos para atraer inversiones extranjeras.

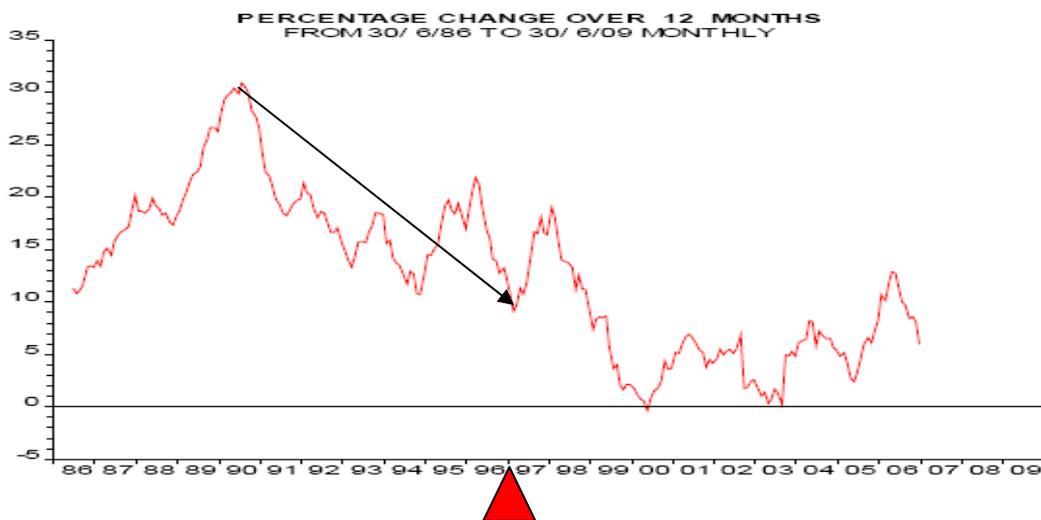
TIPO DE INTERES



En el siguiente gráfico, podemos observar como la oferta monetaria venia disminuyendo desde mediados de 1990 aunque el último descenso con más pendiente se produjo a mediados de 1996, justo antes de que el gobierno decidiera establecer un sistema de tipo de cambio flotante.

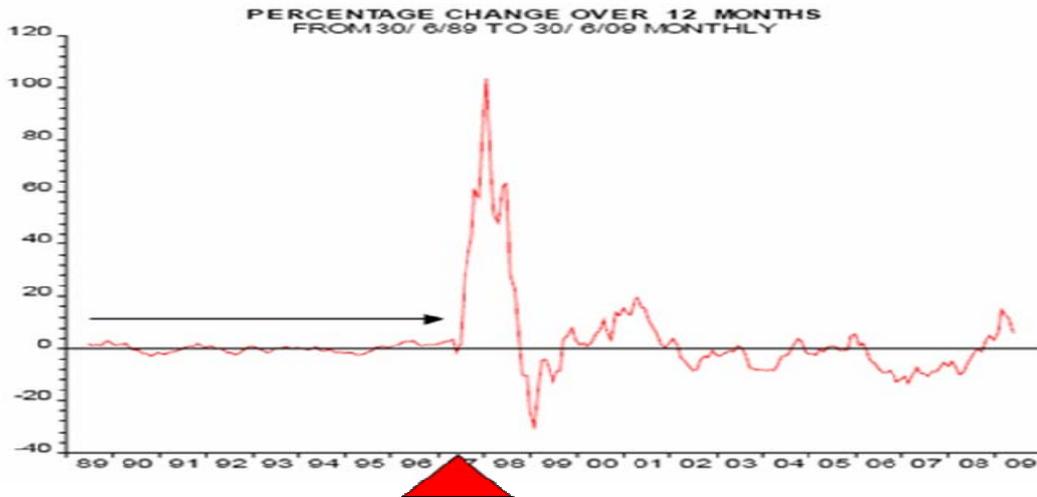
Este indicador representa la cantidad de dinero que hay en la economía, en este caso, se trata del indicador M3. Este incluye, a parte de M2, depósitos, eurodólares, repos a largo plazo y fondos de inversión institucionales en el mercado de dinero. Sabemos que crecimientos superiores a los esperados pueden provocar tensiones inflacionistas y con ellas una posible subida de los tipo de interés.

OFERTA MONETARIA



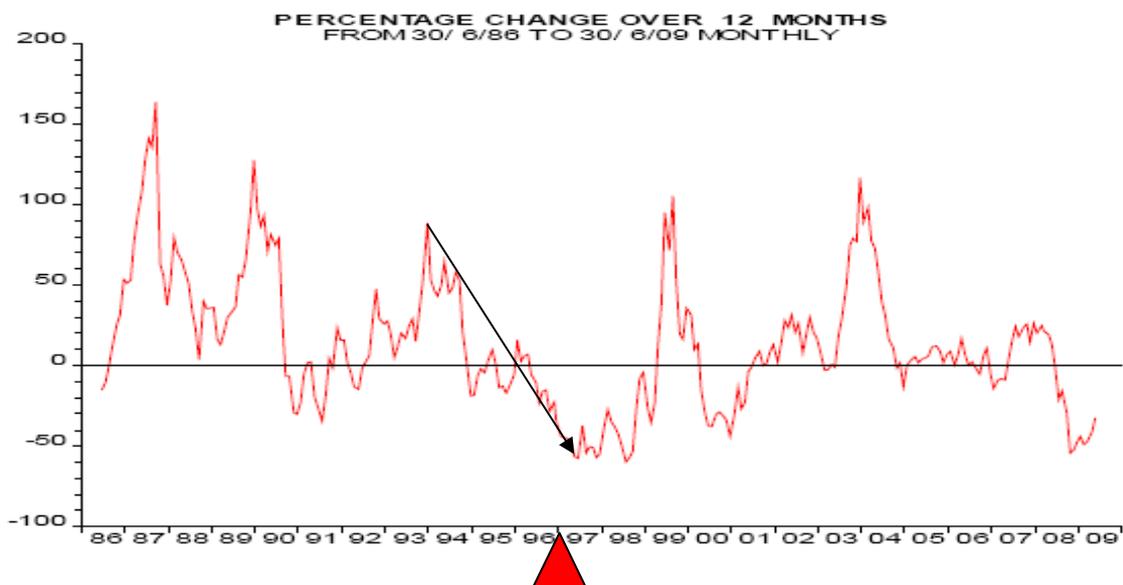
El tipo de cambio se mantiene sin variaciones justo antes de la crisis. La moneda local de Tailandia, el baht, estaba fijada al dólar. Cuando el gobierno extableció un tipo de cambio flotante, el 2 de julio de 1997, el baht se devaluó hasta niveles alarmantes nunca vistos con anterioridad. El tipo de cambio no se volvió a estabilizar hasta aproximadamente entrado el año 2000.

TIPO DE CAMBIO



En el gráfico siguiente reproducimos la capitalización bursátil de la Bolsa de Bangkok. Se puede observar que desde principios de 1991 la capitalización aumenta para tocar techo y empezar una tendencia bajista sobre principios de 1994 hasta aproximadamente el momento en el que el gobierno decide establecer un sistema de tipo de cambio flotante

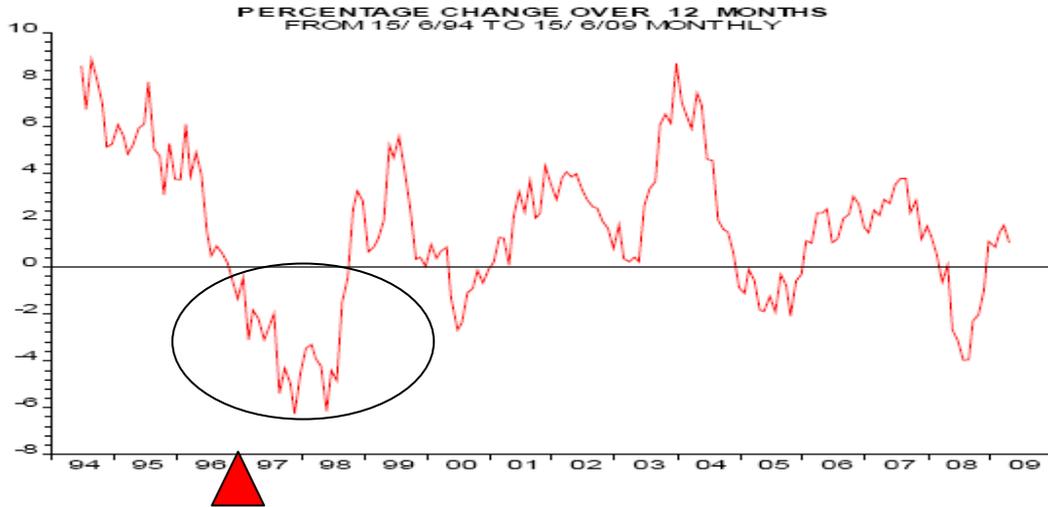
CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL (Bolsa de Bangkok)



El leading indicator es un indicador compuesto por 12 indicadores avanzados. Tras 3 meses de valores positivos o negativos, se interpreta como cambio de tendencia. Como se puede observar en el gráfico, a partir de 1996 el leading indicator empezó a

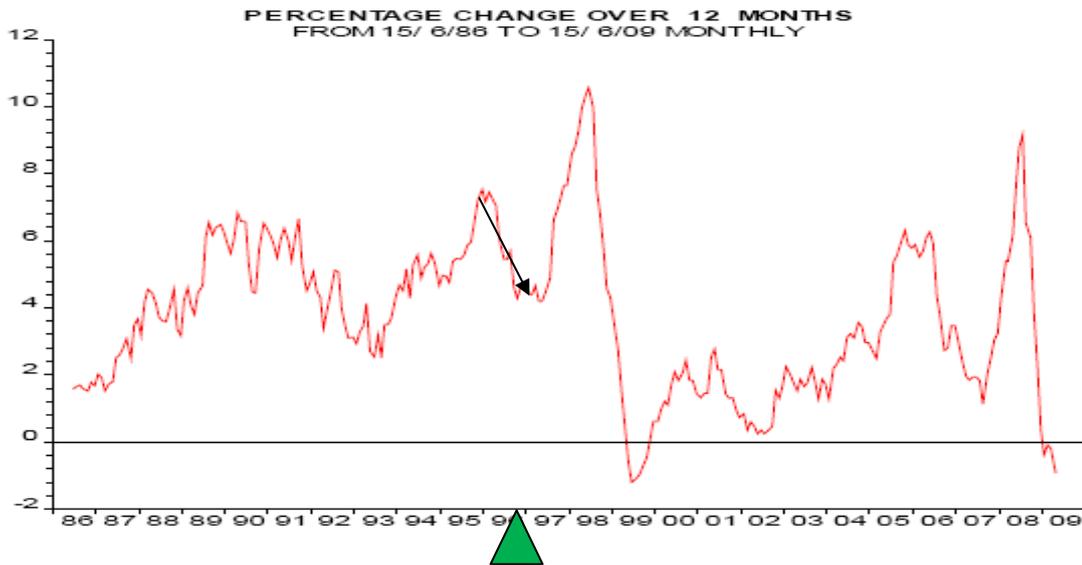
tener variaciones porcentuales negativas con respecto a los mismos periodos del año anterior y durante varios trimestres. Aunque se recupera ligeramente a principios de 1997, vuelve a caer en los trimestres siguientes. No recupera valores positivos hasta finales del 1998.

LEADING INDICATOR



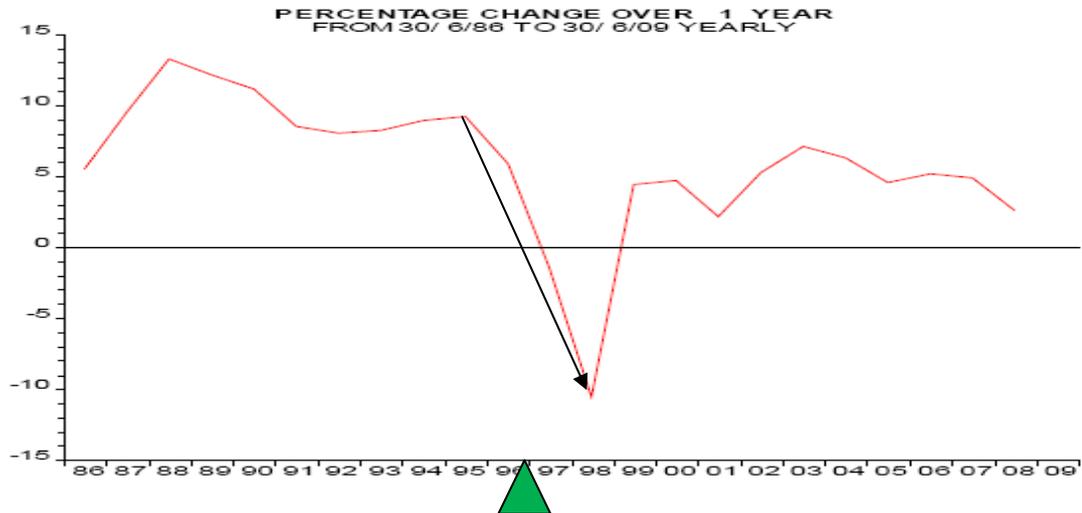
Como se puede observar en el gráfico, durante los periodos previos al comienzo de la crisis, las variaciones del IPC son positivas, pero disminuyen con respecto al mismo periodo del año anterior, existe una inflación controlada. No se produce un incremento excesivo de la inflación hasta ya comenzada la crisis. Vemos como a medida que el gobierno establece tasas positivas de crecimiento de tipos de interés, la inflación empieza a decrecer durante el periodo anterior al estallido de la crisis.

IPC



Las variaciones del PNB empiezan a ralentizarse a partir de 1995 y empezando a ser negativas a partir de 1997.

PNB



Con respecto a la cronología de los indicadores en el proceso de vaticinio de una crisis conviene señalar que el primer indicador en notar síntomas de crisis fue la capitalización bursátil, sobre principios de 1994, aunque conviene recordar la situación de partida de Tailandia de elevada deuda externa y de un tipo de cambio fijado al dólar que perjudicaba su balanza por cuenta corriente. Cuanto más aumentaban los tipos en EEUU, mas se apreciaba su moneda y mas déficit por cuenta corriente ocasionaba en sus cuentas externas.

Seguidamente, Tailandia decidió rebajar los tipos de interés después de una leve etapa de recuperación iniciada a mediados de 1994. Durante esta recuperación se recuperaron los niveles de ahorro aunque la deuda externa no disminuyó.

A principios del 1996 el IPC disminuyó y el leading indicator empezó a notar un previsible cambio de tendencia aunque no fue hasta finales de 1996 cuando empezó a tomar tasas negativas de crecimiento. Fue a mediados del 1996 cuando la oferta monetaria sufrió el último descenso aunque ya venia en senda bajista desde principios de 1990.

Dada la situación macroeconómica de Tailandia, cuando el gobierno decidió dejar fluctuar el bath, se produjo un aumento alarmante de la deuda externa, el nivel de inflación cayó en picado al igual que la tasa de ahorro, las reservas internacionales tocaron fondo conjuntamente con el leading indicator, con la capitalización bursátil y con el PNB de Tailandia. La oferta monetaria tras un ligero rebote empezó una pronunciada pendiente a la baja hasta rozar niveles cercanos a cero.

Creemos que si era una situación previsible dado que los principales indicadores adelantados, la oferta monetaria y el leading indicator denotaban síntomas de alarma. Asimismo, dada la crítica situación macroeconómica de Tailandia, todo hacia prever una cercana crisis económica.

CONCLUSIONES

CONCLUSIONES

Después de haber analizado las distintas crisis con sus respectivas causas y respecto a unos indicadores que hemos homogeneizado para todas las crisis, primeramente debemos concluir que cada crisis es de una naturaleza distinta y que por lo tanto, debemos atender a las causas originales que las motivan para comprender qué tipo de crisis financiera se avecina.

Una vez hemos identificado ante qué crisis nos presentamos debemos detectar la naturaleza a través de la identificación de la debilidad de los indicadores relevantes en función de la tipología de crisis. Por ejemplo, una deuda externa sumamente elevada durante demasiado tiempo o un tipo de interés bajo durante un excesivo periodo de tiempo hacen que cuando se produce algún cambio en las magnitudes fundamentales, es decir, en el tipo de cambio o en el tipo de interés, se produzcan graves consecuencias para el conjunto de la economía.

Cuando estemos ante un sistema económico del que sospechamos padece algún tipo de flaqueza debemos estar atentos a algunos indicadores que a través del presente estudio hemos comprobado que son bastante fiables en la mayoría de las crisis analizadas. Concretando, creemos que nos deberíamos centrar en la oferta monetaria para detectar la primera señal de alarma. La oferta monetaria es un indicador adelantado que se determina unilateralmente por parte de la autoridad monetaria del país. Es decir, a través del tipo de interés, del coeficiente de caja o a través de las operaciones de mercado abierto la autoridad monetaria puede influir en la cantidad de dinero que existe en la economía en un determinado momento. Así pues, cuando la oferta monetaria empiece a declinar su tendencia alcista en una economía con algún indicador relevante en situación de debilidad, deberíamos empezar a ser conscientes de que previsiblemente en un lapso más corto o mas largo de tiempo, nuestros activos y nuestras inversiones empezaran a perder valor.

Otro indicador relevante en la tesina presentada es el leading indicator. Se trata de un indicador adelantado de producción que recoge el comportamiento de 12 indicadores avanzados. Entre otros, recoge el promedio semanal de horas trabajadas, el comportamiento de las ventas, la confianza del consumidor o la oferta monetaria M2. La publicación de tres meses con datos positivos o tres con datos negativos se interpreta como un cambio de tendencia. Como hemos podido comprobar es bastante común a todas las crisis que este indicador disminuya los periodos anteriores al inicio de una crisis o al estallido de una burbuja económica. Seguidamente adjuntamos un cuadro resumen con los principales indicadores económicos donde se expone la situación de los indicadores el periodo previo al estallido de la crisis.

	DEUDA EXTERNA	NIVEL AHORRO	RESERVAS INTERNACIONAL	TIPO DE INTERES	TIPO DE CAMBIO	CAPITALIZACIÓ BURSÁTIL	OFERTA MONETARIA	LEADING INDICATOR
<u>CRISIS ECONÓMICAS</u>								
Crack del 29	/	Disminuye	Aumenta	Aumenta	Aumenta	Aumenta	Disminuye	/
Burbuja Japonesa 1989	Disminuye	Aumenta	Disminuye	Aumenta	Aumenta	Disminuye	Disminuye	Disminuye
Burbuja punto.com 00-01	Disminuye	Disminuye	Disminuye	Aumenta	Aumenta	Disminuye	Constante	Disminuye
Crisis subprime 2006	Disminuye	Aumenta	Disminuye	Aumenta	Aumenta	Disminuye	Disminuye	Disminuye
<u>CRISIS FINANCIERAS</u>								
Crisis México 1994	Aumenta	Disminuye	Disminuye	Disminuye	Disminuye	Constante	Disminuye	Constante
Crisis Venezuela 1994	Disminuye	Disminuye	Disminuye	Aumenta	Constante	Disminuye	Disminuye	/
Crisis Asiática 1997	Constante	Constante	Disminuye	Aumenta	Constante	Disminuye	Disminuye	Disminuye
Crisis financiera 2008	Aumenta	Disminuye	Aumenta	Disminuye	Disminuye	Disminuye	Disminuye	Disminuye

Como se puede comprobar en el cuadro, el leading indicator disminuye previamente al inicio de las crisis excepto en la crisis de México que permanece constante. No disponemos de datos respecto Venezuela ni del crack del 29. Conviene recordar que la información utilizada la hemos obtenido mayoritariamente de la base de datos de "Datastream" y esta información no resulta revelada respecto de Venezuela. La base de datos de Reuters tampoco proporciona esta información. Respecto al crack del 29 no existe información.

Sigamos adelantando. Una vez hemos detectado indicadores económicos débiles y la oferta monetaria empieza a tomar una senda bajista conjuntamente con un leading indicator que empieza a debilitarse podríamos atender a la capitalización bursátil. Este indicador resulta determinante al inicio de la crisis, exceptuando evidentemente el crack del 29, pues este fue el origen de la misma crisis y dada la información recopilada de distintos libros escritos sobre el tema denotamos que podríamos haber notado que alguna cosa en la economía no funcionaba bien a través de una tipología concreta de indicadores relacionados con magnitudes de producción, con inversión bruta de capital o incluso con la cantidad de stocks en almacenes o a través de la medición de algún indicador marginal de productividad.

Así pues, vemos como la capitalización bursátil siempre disminuye aunque precedida de los dos indicadores adelantados mencionados en todas las burbujas económicas estudiadas excepto en el crack del 29. Respecto a las crisis financieras, vemos como siempre disminuye excepto en la crisis mexicana donde podemos comprobar como el indicador permanece casi constante.

Conviene tener presente que muchos indicadores económicos resultan relevantes aunque estos no recogen algunos aspectos de la economía que pueden hacer flaquear aun más la economía en épocas de crisis agravando sus consecuencias y perjudicando a la eficiencia de los mercados. Nos referimos a un sistema bancario mal regulado o directamente no regulado, a unos préstamos mal gestionados, a un funcionamiento incorrecto de las empresas independientes de rating, a la permisividad de emisiones de mala calidad de los productos financieros (bonos basura, CDO's, conduits...), a la permisividad de excesivos niveles de endeudamiento, a la poca información pública, a la búsqueda de beneficios rápidos, a una mala administración y por último, a la estabilidad política y social que hace menguar el nivel de confianza de los inversores en dichos países provocando retiradas masivas de capitales.

Respecto a la deficiente información pública existente en nuestra economía nos gustaría remarcar los problemas ocurridos en el desarrollo de la presente tesina pues existe una información desordenada, incompleta y en la mayoría de veces no gratuita respecto a las bases de datos analizadas. En referencia a los productos financieros los problemas se agravaban pues esta información no resulta revelada. Nos gustaría recordar asimismo que existen muchos organismos y empresas que han creado indicadores adelantados más concretos y precisos a los que no hemos podido acceder dado que no son gratuitos y de los que nos hubiera gustado analizar conjuntamente.

Sin embargo, como hemos podido comprobar los indicadores oferta monetaria y el leading indicator resultan determinantes conjuntamente con el análisis de la situación económica.

Existen otros motivos de alarma respecto de los cuales deberíamos prestar especial atención. Por ejemplo, periodos prolongados de tipos de interés a niveles bajos que alientan unos niveles de crecimiento durante un excesivo periodo de tiempo. Después acarrear consecuencias bruscas en la economía cuando éstos cambian su tendencia. Asimismo, los tipos de interés a niveles bajos durante periodos prolongados alientan la extensión del crédito y provocan el aumento de la deuda de los consumidores. Cuando estos cambian su tendencia hacen que a veces sea sumamente peligroso para

los consumidores de crédito y para el conjunto de la economía en general, aumentando la deuda hacia niveles insostenibles y provocando el default de las entidades de crédito cuando ven que no se les es retornado el dinero cedido y que no pueden pagar a sus proveedores de liquidez.

Asimismo, el exceso de liquidez en la economía, es decir, el exceso de cantidad de moneda en circulación hace peligrar la estabilidad económica del país pues ésta provoca que se dispare la tasa de inflación haciendo que disminuya el valor real de los bienes y activos de la economía. Es un indicador ya comentado.

Respecto a la tasa de ahorro conviene alertar que una disparidad de la tasa de ahorro entre las distintas potencias económicas mundiales provoca la concentración de reservas internacionales por parte de algunos países haciendo peligrar la estabilidad económica global. Al mismo tiempo, una gran concentración de reserva internacional y una inminente depreciación de la divisa de referencia, hace crecer la tensión entre las distintas potencias mundiales. En el escenario actual, el dólar peligra como divisa de referencia pues dada su estado de depreciación respecto a la mayoría de moneda provoca que el valor de las reservas internacionales de estos países disminuya.

Por ultimo conviene que estemos alerta a aumentos del precio del petróleo pues desajusta la balanza de pagos externa desajustando los niveles de reservas internacionales así como al riesgo de depreciación de las monedas en general, aunque depende en gran medida de la situación de su balanza de pagos externa para determinar si tiene un efecto positivo o negativo sobre su situación económica.

ANÁLISIS MICROECONÓMICO
EMPRESAS

1. EMPRESAS NO COTIZADAS:

- **CONSTRUCCIONES NANSUS SL**
Sector: Construcción
- **ENTREPANS OSONA SL**
Sector: Hostelería (restaurante)
- **KANAPALI SL**
Sector: Comercio (zapatería)

2. EMPRESAS COTIZADAS:

- **BANCO SANTANDER, SA**
Sector: Banca
- **TELEFÓNICA, SA**
Sector: Servicios (Telefonía)
- **ACS ACTIVIDADES DE CONSTRUCCIÓN Y SERVICIOS, SA**
Sector: Construcción

PRESENTACIÓN: CONSTRUCCIONES NANSUS, SL

Situación de la empresa: **CONCURSO (Fecha: 23/04/2009)**

1. IDENTIFICACIÓN:

Razón social actual: CONSTRUCCIONES NANSUS SOCIEDAD LIMITADA

Situación de la empresa: CONCURSO (Fecha 23/04/2009)

2. SITUACIÓN FINANCIERA:

Últimas ventas balance (2007): 18.398.393,26 € (Registro Mercantil)

Resultado: -49.214,02 €

Activo total: 10.532.140,19 €

Capital social: 66.500,00 €

Empleados: 171

3. INFORMACION COMERCIAL:

Fecha de constitución: 17/07/1998

Actividad: Construcción completa, reparación, conservación de edificaciones

Código CNAE: 4521

Operaciones Internacionales: No constan relaciones comerciales

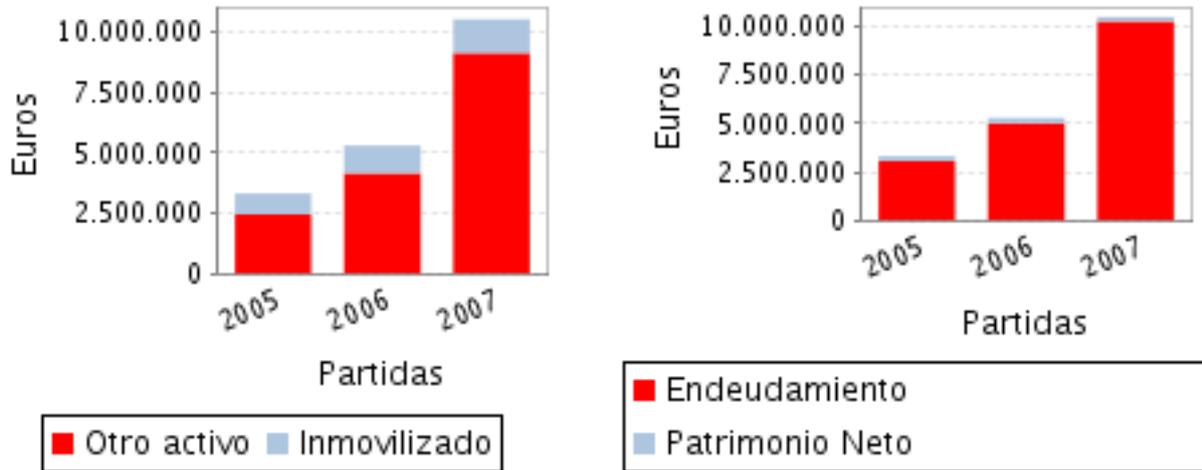
4. RATING



Apreciación suspendida.

Análisis realizado el **12/07/2009**

ANALISIS DE LAS PARTIDAS DE BALANCE

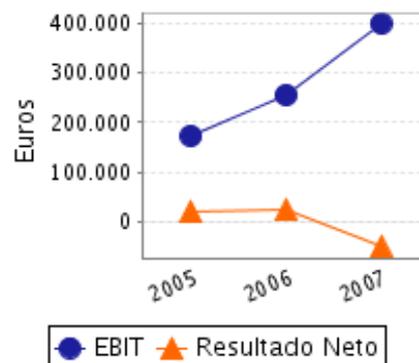
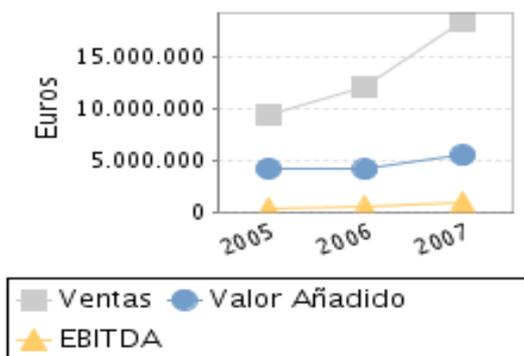


COMENTARIOS DEL BALANCE

El activo total de la empresa creció un 59,81% entre 2005 y 2006. Este crecimiento ha sido menor en el caso del inmovilizado, que sólo se incrementó un 31,26%. Este crecimiento se ha financiado en mayor proporción con un aumento del endeudamiento, que se ha incrementado un 64,14%. No obstante el Patrimonio Neto aumento un 8,91%.

El activo total de la empresa creció un 98,57% entre 2006 y 2007. Este crecimiento ha sido menor en el caso del inmovilizado, que sólo se incrementó un 21,77%. Este crecimiento se ha financiado con un aumento del endeudamiento del 105,12%. Además, el Patrimonio Neto se ha reducido un 17,35%, lo que explica parte del aumento del endeudamiento.

ANALISIS DE LA CUENTA DE RESULTADOS



COMENTARIO DE LA CUENTA DE RESULTADOS

La cifra de ventas de la empresa creció un 28,26% entre 2005 y 2006. El EBIT de la empresa creció un 47,66% entre 2005 y 2006. Esta evolución implica un incremento en la rentabilidad de explotación de la empresa. El resultado de estas variaciones es una reducción de la Rentabilidad Económica de la empresa del 7,60% en el periodo analizado, siendo dicha rentabilidad del 4,82% en el año 2006.

El Resultado Neto de la empresa creció un 7,95% entre 2005 y 2006. Esta evolución, en comparación con el comportamiento del EBIT, implica que las actividades financieras y extraordinarias han afectado negativamente a la Rentabilidad Financiera de la Empresa. El resultado de estas variaciones es una reducción de esta rentabilidad del 0,88% en el periodo analizado, siendo del 8,18% en el año 2006.

La cifra de ventas de la empresa creció un 52,72% entre 2006 y 2007. El EBIT de la empresa creció un 55,93% entre 2006 y 2007. Esta evolución implica un incremento en la rentabilidad de explotación de la empresa. El resultado de estas variaciones es una reducción de la Rentabilidad Económica de la empresa del 21,47% en el periodo analizado, siendo dicha rentabilidad del 3,78% en el año 2007.

El Resultado Neto de la empresa decreció un 312,00% entre 2006 y 2007. Esta evolución, en comparación con el comportamiento del EBIT, implica que las actividades financieras y extraordinarias han afectado negativamente a la Rentabilidad Financiera de la Empresa.

El resultado de estas variaciones es una reducción de esta rentabilidad del 356,49% en el periodo analizado, siendo del **-20,99%** en el año 2007.

COMPARATIVA SECTORIAL**TABLA VALORES**

Cifras expresadas en %

	EMPRESA (2007)	SECTOR	DIFERENCIA	DIFERENCIA RELATIVA
ANÁLISIS DE BALANCE: % sobre el total activo				
PATRIMONIO NETO	2,23	28,69	-26,47	-92,24
ENDEUDAMIENTO	97,77	71,31	26,47	37,12
INMOVILIZADO	13,25	21,16	-7,91	-37,39

	EMPRESA (2007)	SECTOR	DIFERENCIA	DIFERENCIA RELATIVA
ANÁLISIS DE CUENTA DE RESULTADOS: % sobre los ingresos totales de explotación				
VENTAS	100,00	98,85	1,15	1,17
VALOR AÑADIDO	29,58	24,88	4,70	18,87
EBIT	2,17	6,95	-4,78	-68,82
RESULTADOS NETO	-0,27	4,35	-4,62	-106,14

COMENTARIOS DE LA COMPARATIVA SECTORIAL

En comparación con su sector, el activo de la empresa muestra una menor proporción de Inmovilizado. En concreto, la diferencia con la media del sector es de -7,91%, lo que implica una diferencia relativa de -37,39%.

En cuanto a la composición del pasivo, la empresa recurre en menor medida a la autofinanciación, siendo la proporción de su Patrimonio Neto un 26,47% menor, lo que implica una diferencia relativa de 92,24%. Consecuentemente, las fuentes de financiación ajenas son más utilizadas por la compañía un 26,47% más que el sector, lo

que implica una diferencia del 37,12%.

La proporción que suponen las ventas sobre los ingresos totales de explotación en la empresa es igual a 100,00%, un 1,15% mayor que en el sector, lo que implica una diferencia relativa de 1,17%.

El EBIT de la empresa fue positivo e igual a un 2,17% respecto a los ingresos totales de explotación, un 4,78% menos que el sector, lo que implica una diferencia relativa de 68,82%. La capacidad de la empresa para generar beneficios de explotación es idéntica a la del sector ya que su ratio EBIT/Ventas es igual (EVEmpresa).

El Resultado Neto de la empresa fue negativo e igual a **-0,27%** respecto a los ingresos totales de explotación, un 4,62% menos que el sector, lo que implica una diferencia relativa de 106,14%.

Los resultados financieros y extraordinarios y el efecto impositivo han tenido un impacto negativo sobre el resultado neto en la empresa, con un comportamiento peor que en el sector; como consecuencia de ello, la compañía muestra un peor ratio Resultado Neto/EBIT (REBEmpresa frente a REBSector).

EQUILIBRIO FINANCIERO

Este apartado analiza las Principales Masas Patrimoniales de la empresa y la Evolución del Fondo de Rotación.

TABLA DE EQUILIBRIO FINANCIERO

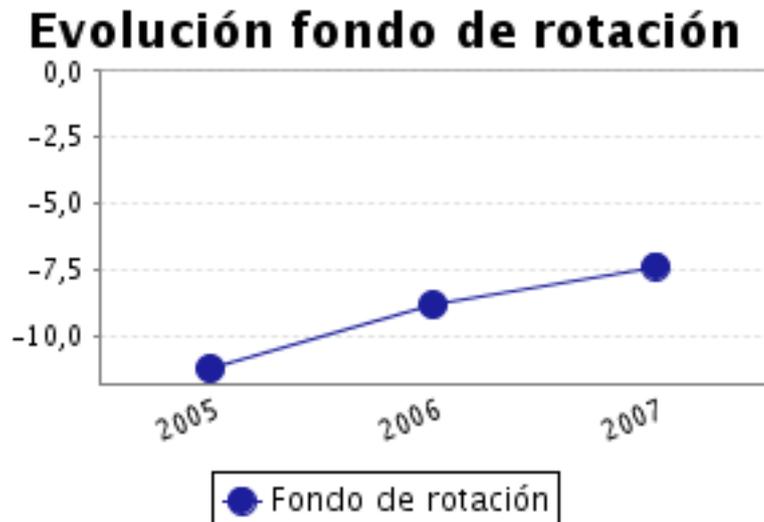
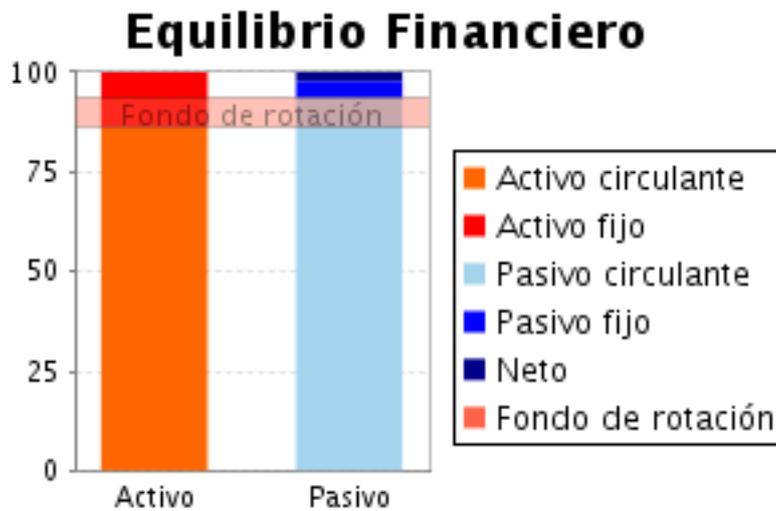
Cifras expresadas en €

	31/12/2005	%	31/12/2006	%	31/12/2007	%
	(12)		(12)		(12)	
A) ACCIONISTAS (SOCIOS) POR DESEMBOLSOS NO EXIGIDOS						
B) INMOVILIZADO	873.194,54	26,31	1.146.126,35	21,61	1.395.618,93	13,25
C) GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	14.151,14	0,43	25.947,12	0,49	51.457,82	0,49
D) ACTIVO CIRCULANTE	2.431.692,87	73,26	4.131.957,87	77,90	9.085.063,44	86,26
TOTAL ACTIVO (A + B + C + D)	3.319.038,55		5.304.031,34		10.532.140,19	
A) FONDOS PROPIOS	260.513,99	7,85	283.727,94	5,35	234.513,92	2,23
B) INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS						
C) PROVISIONES PARA RIESGOS Y						

GASTOS

D) ACREEDORES A LARGO PLAZO	254.309,40	7,66	420.959,65	7,94	438.906,08	4,17
E) ACREEDORES A CORTO PLAZO	2.804.215,16	84,49	4.599.343,75	86,71	9.858.720,19	93,61
F) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS A CORTO PLAZO						
TOTAL PASIVO (A + B + C + D + E + F)	3.319.038,55		5.304.031,34		10.532.140,19	

COMPOSICIÓN DEL EQUILIBRIO FINANCIERO



COMENTARIOS DEL EQUILIBRIO FINANCIERO

En el 2005, el activo de la empresa se componía en un 26,74% de activo fijo y en

un 73,26% de activo circulante. Este activo se financiaba en un 7,85% con capitales propios, en un 7,66% con deuda a largo plazo y en un 84,49% con pasivo circulante. El resultado de esta estructura financiera es un fondo de rotación negativo e igual a -372.522,29 Euros, lo que equivale a una proporción del -11,22% del activo total de la empresa.

En el 2006, el activo de la empresa se componía en un 22,10% de activo fijo y en un 77,90% de activo circulante. Este activo se financiaba en un 5,35% con capitales propios, en un 7,94% con deuda a largo plazo y en un 86,71% con pasivo circulante. El resultado de esta estructura financiera es un fondo de rotación negativo e igual a -467.385,88 Euros, lo que equivale a una proporción del -8,81% del activo total de la empresa. Esta magnitud ha disminuido respecto al ejercicio anterior un 25,47% habiendo, sin embargo, aumentado su proporción respecto al activo total de la compañía.

En el 2007, el activo de la empresa se componía en un 13,74% de activo fijo y en un 86,26% de activo circulante. Este activo se financiaba en un 2,23% con capitales propios, en un 4,17% con deuda a largo plazo y en un 93,61% con pasivo circulante. El resultado de esta estructura financiera es un fondo de rotación negativo e igual a -773.656,75 Euros, lo que equivale a una proporción del -7,35% del activo total de la empresa. Esta magnitud ha disminuido respecto al ejercicio anterior un 65,53% habiendo, sin embargo, aumentado su proporción respecto al activo total de la compañía.

RATIOS DE ANALISIS DE RESULTADOS

	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2007
	(12)	(12)	(12)
Rentabilidad Económica (ROA) (%)	5,22	4,82	3,78
Rentabilidad Financiera (ROE) (%)	13,29	13,13	-20,99
Rentabilidad de Explotación (%)	8,84	7,80	7,76
Rentabilidad general (%)	0,23	0,19	-0,27
Apalancamiento financiero	3,86	2,50	3,59

COMENTARIOS DE LOS RATIOS DE ANÁLISIS DE RESULTADOS

La rentabilidad económica en el 2006 alcanzó un nivel positivo del 4,82%, fruto de una rentabilidad de explotación del 7,80% y de una rotación de activos de 2,27%. La rentabilidad económica se ha reducido desde el 5,22% hasta el 4,82% de 2006, aunque

manteniéndose positiva. Esta caída se ha debido tanto al descenso de la rentabilidad de explotación, que ha pasado del 8,84% al 7,80%, como de la rotación de activos, cuyo índice se ha pasado de valer 2,83 a un nivel de 2,27%. La rentabilidad financiera en el 2006 alcanzó un nivel positivo del 13,13%.

La estructura financiera de la empresa ha potenciado su rentabilidad económica, con un nivel de apalancamiento de 2,50. La rentabilidad general en el 2006 alcanzó un nivel positivo del 0,19%. La rentabilidad económica en el 2007 alcanzó un nivel positivo del 3,78%, fruto de una rentabilidad de explotación del 7,76% y de una rotación de activos de 1,75%. La rentabilidad económica se ha reducido desde el 4,82% hasta el 3,78% de 2007, aunque manteniéndose positiva. Esta caída se ha debido tanto al descenso de la rentabilidad de explotación, que ha pasado del 7,80% al 7,76%, como de la rotación de activos, cuyo índice se ha pasado de valer 2,27 a un nivel de 1,75%.

La rentabilidad financiera en el 2007 alcanzó un nivel negativo del **-20,99**. La estructura financiera de la empresa ha potenciado su rentabilidad económica, con un nivel de apalancamiento de 3,59. La rentabilidad general en el 2007 alcanzó un nivel negativo del **-0,27**.

COMENTARIOS DEL ANALISIS SECTORIAL

En el 2007, el activo de la empresa se componía en un 13,74% de activo fijo y en un 86,26% de activo circulante. En el sector, la proporción de activo fijo era de 21,39%, un 35,77% mayor, y la proporción de activo circulante era de 78,61%, un 9,74% menor.

Este activo se financiaba en la empresa en un 2,23% con capitales propios, un 4,17% con pasivo fijo y en un 93,61% con pasivo circulante. En el sector, la financiación propia representó un 28,69%, un 92,23% mayor. Por otro lado, los pasivos a largo plazo representaron en el sector un promedio del 14,14% de la financiación, con una diferencia relativa del 70,51% favorable al sector. Y, los pasivos a corto plazo representaron en el sector un promedio del 57,17% de la financiación, con una diferencia relativa del 63,75% a favor de la empresa.

El resultado de esta estructura financiera en la empresa es un fondo de rotación que representa un **-7,35%** del activo total; en el sector, esta misma proporción es del 21,44%, por lo que podemos decir que el fondo de rotación de la empresa es un 134,28% menor que el del sector.

ENTREPANS OSONA S.L.

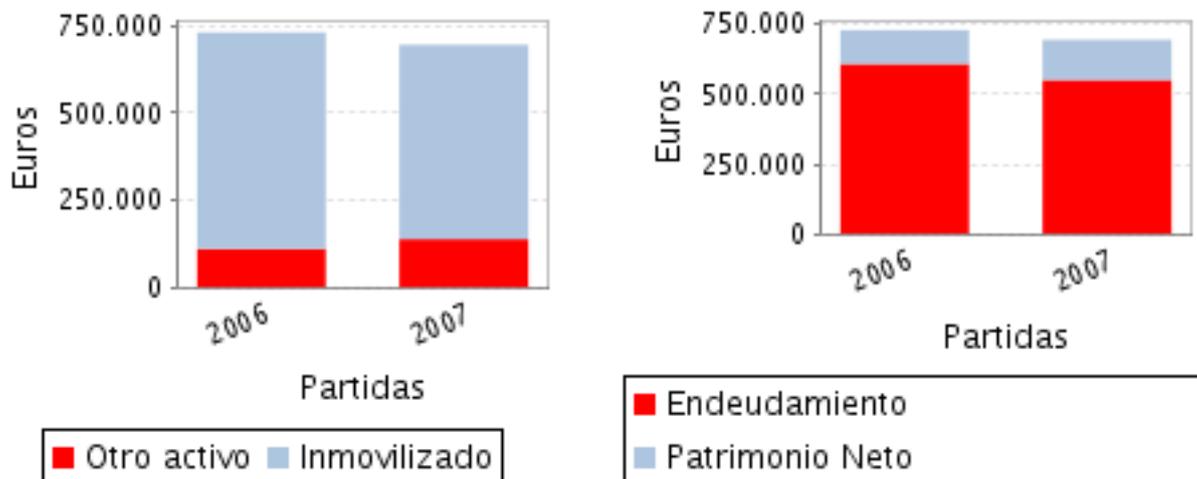
1. **IDENTIFICACION:** Razón social actual: ENTREPANS OSONA S.L.
Otras denominaciones: NO
Rating Informa: 15/20 Opinión de crédito: 56.000,00 € Incidencias: NO
2. **INFORMACION FINANCIERA:**
Últimas ventas conocidas (2008): 2.488.181,26 € (Estimadas)
Últimas ventas balance (2007): 2.415.709,97 € (Registro Mercantil)
Resultado: 22.743,57 €
Activo total: 695.352,84 € Capital social: 3.006,00 €
Empleados: 33
3. **INFORMACION COMERCIAL:**
Fecha de constitución: 16/04/1993
Actividad: Servicio en cafeterías
Código CNAE: 5540
Operaciones Internacionales: No constan relaciones comerciales
4. **RATING:**



Riesgo Comercial Medio-Bajo

Análisis realizado el 22/06/2009

ANALISIS DE LAS PARTIDAS DE BALANCE

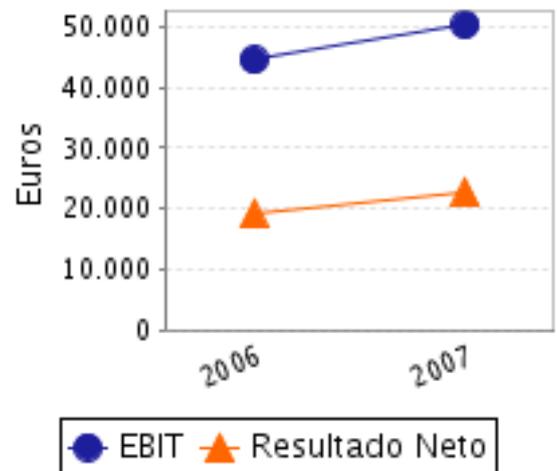
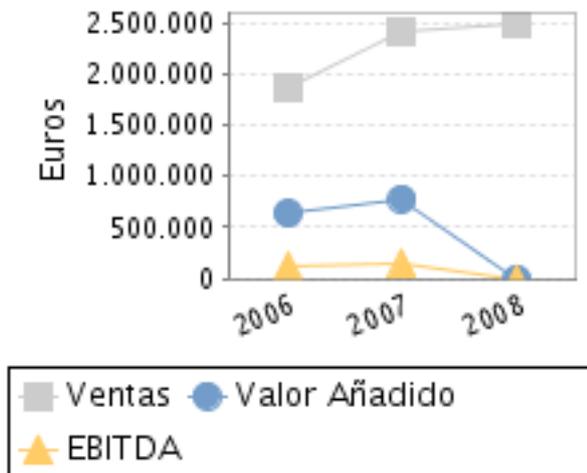


COMENTARIOS DEL BALANCE

El activo total de la empresa decreció un 4,77% entre 2006 y 2007. Este decrecimiento ha sido mayor en el caso del inmovilizado, que se redujo un -10,00 %.

La reducción del activo contrasta con el crecimiento del Patrimonio Neto que ha aumentado un 18,71%. Por tanto, el endeudamiento de la empresa se ha reducido un 9,46%.

ANALISIS DE LA CUENTA DE RESULTADOS



COMENTARIOS DE LA CUENTA DE RESULTADOS

La cifra de ventas de la empresa creció un 28,89% entre 2006 y 2007.

El EBIT de la empresa creció un 13,06% entre 2006 y 2007. Esta evolución implica una reducción en la rentabilidad de explotación de la empresa.

El resultado de estas variaciones es un aumento de la Rentabilidad Económica de la empresa del 18,73% en el periodo analizado, siendo dicha rentabilidad del 7,24% en el año 2007.

El Resultado Neto de la empresa creció un 19,00% entre 2006 y 2007. Esta evolución, en comparación con el comportamiento del EBIT, implica que las actividades financieras y extraordinarias han afectado positivamente a la Rentabilidad Financiera de la Empresa.

El resultado de estas variaciones es un aumento de esta rentabilidad del 0,24% en el periodo analizado, siendo del 15,76% en el año 2007.

COMPARATIVA SECTORIAL

TABLA VALORES

Cifras expresadas en %

	EMPRESA (2007)	SECTOR	DIFERENCIA	DIFERENCIA RELATIVA
ANÁLISIS DE BALANCE: % sobre el total activo				
PATRIMONIO NETO	20,75	41,55	-20,81	-50,07
ENDEUDAMIENTO	79,25	58,45	20,81	35,60
INMOVILIZADO	80,21	64,28	15,93	24,79

	EMPRESA (2007)	SECTOR	DIFERENCIA	DIFERENCIA RELATIVA
ANÁLISIS DE CUENTA DE RESULTADOS: % sobre los ingresos totales de explotación				
VENTAS	100,00	98,25	1,75	1,78
VALOR AÑADIDO	32,37	39,47	-7,10	-17,98
EBIT	2,08	4,59	-2,51	-54,64
RESULTADOS NETO	0,94	2,82	-1,88	-66,60

COMENTARIOS DE LA COMPARATIVA SECTORIAL

En comparación con su sector, el activo de la empresa muestra una mayor proporción de Inmovilizado. En concreto, la diferencia con la media del sector es de 15,93%, lo que implica una diferencia relativa de 24,79%.

En cuanto a la composición del pasivo, la empresa recurre en menor medida a la autofinanciación, siendo la proporción de su Patrimonio Neto un 20,81% menor, lo que implica una diferencia relativa de 50,07%. Consecuentemente, las fuentes de financiación ajenas son más utilizadas por la compañía un 20,81% más que el sector, lo que implica una diferencia del 35,60%.

La proporción que suponen las ventas sobre los ingresos totales de explotación en la empresa es igual a 100,00%, un 1,75% mayor que en el sector, lo que implica una diferencia relativa de 1,78%.

El EBIT de la empresa fue positivo e igual a un 2,08% respecto a los ingresos totales de explotación, un 2,51% menos que el sector, lo que implica una diferencia

relativa de 54,64%.

La capacidad de la empresa para generar beneficios de explotación es idéntica a la del sector ya que su ratio EBIT/Ventas es igual (EVEmpresa).

El Resultado Neto de la empresa fue positivo e igual a un 0,94% respecto a los ingresos totales de explotación, un 1,88% menos que el sector, lo que implica una diferencia relativa de 66,60% .

EQUILIBRIO FINANCIERO

Este apartado analiza las Principales Masas Patrimoniales de la empresa y la Evolución del Fondo de Rotación.

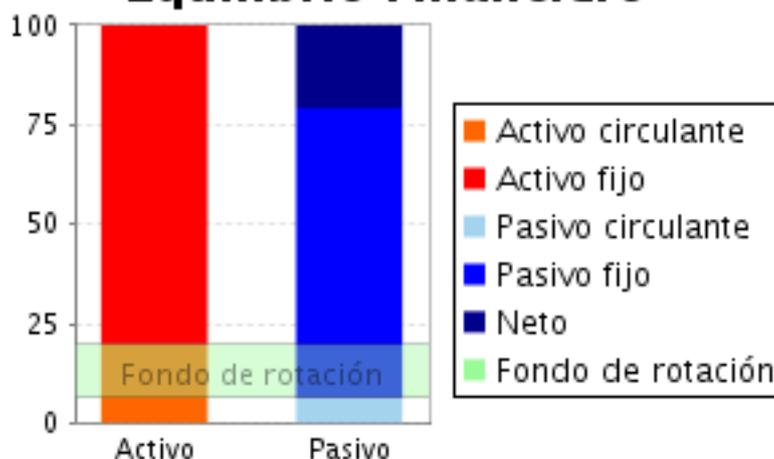
TABLA DE EQUILIBRIO FINANCIERO

Cifras expresadas en €

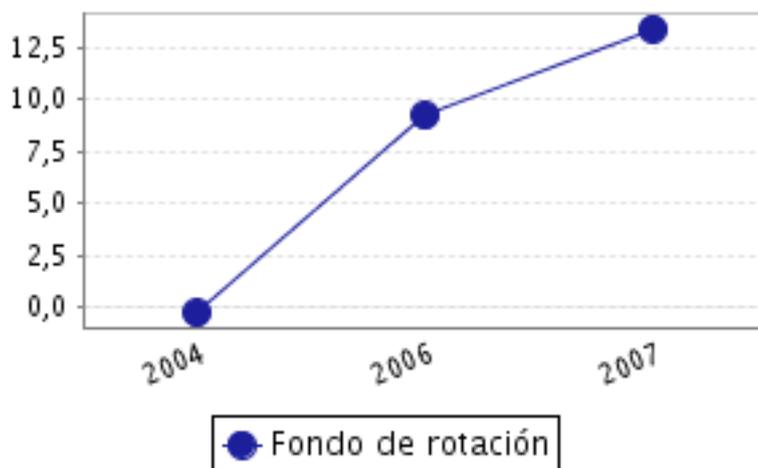
	31/12/2004	%	31/12/2006	%	31/12/2007	%
	(12)		(12)		(12)	
A) ACCIONISTAS (SOCIOS) POR DESEMBOLSOS NO EXIGIDOS						
B) INMOVILIZADO	428.791,95	85,22	619.706,44	84,87	557.743,18	80,21
C) GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS						
D) ACTIVO CIRCULANTE	74.373,15	14,78	110.484,23	15,13	137.609,66	19,79
TOTAL ACTIVO (A + B + C + D)	503.165,10		730.190,67		695.352,84	
A) FONDOS PROPIOS	81.771,88	16,25	121.528,45	16,64	144.272,02	20,75
B) INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS						
C) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS						
D) ACREEDORES A LARGO PLAZO	345.731,80	68,71	565.474,40	77,44	506.492,00	72,84
E) ACREEDORES A CORTO PLAZO	75.661,42	15,04	43.187,82	5,91	44.588,82	6,41
F) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS A CORTO PLAZO						
TOTAL PASIVO (A + B + C + D + E + F)	503.165,10		730.190,67		695.352,84	

COMPOSICIÓN DEL EQUILIBRIO FINANCIERO

Equilibrio Financiero



Evolución fondo de rotación



COMENTARIOS DEL EQUILIBRIO FINANCIERO

En el 2004, el activo de la empresa se componía en un 85,22% de activo fijo y en un 14,78% de activo circulante. Este activo se financiaba en un 16,25% con capitales propios, en un 68,71% con deuda a largo plazo y en un 15,04% con pasivo circulante.

El resultado de esta estructura financiera es un fondo de rotación negativo e igual a **-1.288,27** Euros, lo que equivale a una proporción del **-0,26%** del activo total de la empresa.

En el 2006, el activo de la empresa se componía en un 84,87% de activo fijo y en un 15,13% de activo circulante. Este activo se financiaba en un 16,64% con capitales propios, en un 77,44% con deuda a largo plazo y en un 5,91% con pasivo circulante.

El resultado de esta estructura financiera es un fondo de rotación positivo e igual

a 67.296,41 Euros, lo que equivale a una proporción del 9,22% del activo total de la empresa.

En el 2007, el activo de la empresa se componía en un 80,21% de activo fijo y en un 19,79% de activo circulante. Este activo se financiaba en un 20,75% con capitales propios, en un 72,84% con deuda a largo plazo y en un 6,41% con pasivo circulante.

El resultado de esta estructura financiera es un fondo de rotación positivo e igual a 93.020,84 Euros, lo que equivale a una proporción del 13,38% del activo total de la empresa.

Esta magnitud ha aumentado respecto al ejercicio anterior un 38,23% habiendo aumentado también su proporción respecto al activo total de la compañía.

RATIOS DEL ANALISIS DE RESULTADOS

	31/12/2004	31/12/2006	31/12/2007
	(12)	(12)	(12)
Rentabilidad Económica (ROA) (%)	7,27	6,10	7,24
Rentabilidad Financiera (ROE) (%)	27,36	22,47	21,04
Rentabilidad de Explotación (%)	16,29	16,21	20,70
Rentabilidad general (%)	1,80	1,02	0,94
Apalancamiento financiero	3,76	3,68	2,91

COMENTARIOS DE LOS RATIOS DE RESULTADOS

La rentabilidad económica en el 2007 alcanzó un nivel positivo del 7,24%, fruto de una rentabilidad de explotación del 20,70% y de una rotación de activos de 3,47%.

La rentabilidad económica se ha incrementado desde el 6,10% hasta el 7,24%. Este crecimiento se ha debido tanto al aumento de la rentabilidad de explotación, desde un 16,21% hasta el actual 20,70%, como del índice de rotación de activos, alcanzando en el último periodo el 3,47 frente al 2,57 del 2006.

La rentabilidad financiera en el 2007 alcanzó un nivel positivo del 21,04%. La estructura financiera de la empresa ha potenciado su rentabilidad económica, con un nivel de apalancamiento de 2,91. La rentabilidad general en el 2007 alcanzó un nivel positivo del 0,94%.

COMENTARIOS DEL ANALISIS SECTORIAL

En el 2007, el activo de la empresa se componía en un 80,21% de activo fijo y en un 19,79% de activo circulante. En el sector, la proporción de activo fijo era de 64,82%, un 23,74% menor, y la proporción de activo circulante era de 35,18%, un 43,74% mayor.

Este activo se financiaba en la empresa en un 20,75% con capitales propios, un 72,84% con pasivo fijo y en un 6,41% con pasivo circulante. En el sector, la financiación propia representó un 41,55%, un 50,06% mayor. Por otro lado, los pasivos a largo plazo representaron en el sector un promedio del 27,26% de la financiación, con una diferencia relativa del 167,24% a favor de la empresa. Y, los pasivos a corto plazo representaron en el sector un promedio del 31,19% de la financiación, con una diferencia relativa del 79,45% favorable al sector.

El resultado de esta estructura financiera en la empresa es un fondo de rotación que representa un 13,38% del activo total; en el sector, esta misma proporción es del 3,99%, por lo que podemos decir que el fondo de rotación de la empresa es un 235,67% mayor que el del sector.

KANAPALI, SL

1. IDENTIFICACIÓN:

Razón social actual: KANAPALI, SL

Nombre comercial: KNA

Riesgo comercial: Rating Informa: 12/20

Opinión de crédito: 33.000,00 € Incidencias: NO

2. INFORMACIÓN FINANCIERA:

Últimas ventas balance (2007): 1.209.801,85 €

Resultado: -198.550,17 €

Activo total: 1.635.735,05 € Capital social: 39.065,78 € Empleados: 14

3. INFORMACIÓN COMERCIAL:

Fecha de constitución: 21/09/1990

Actividad: Comercio al por menor de productos textiles, confección, calzado, pieles y artículos de cuero

Código CNAE: 5241

Operaciones Internacionales: Importa

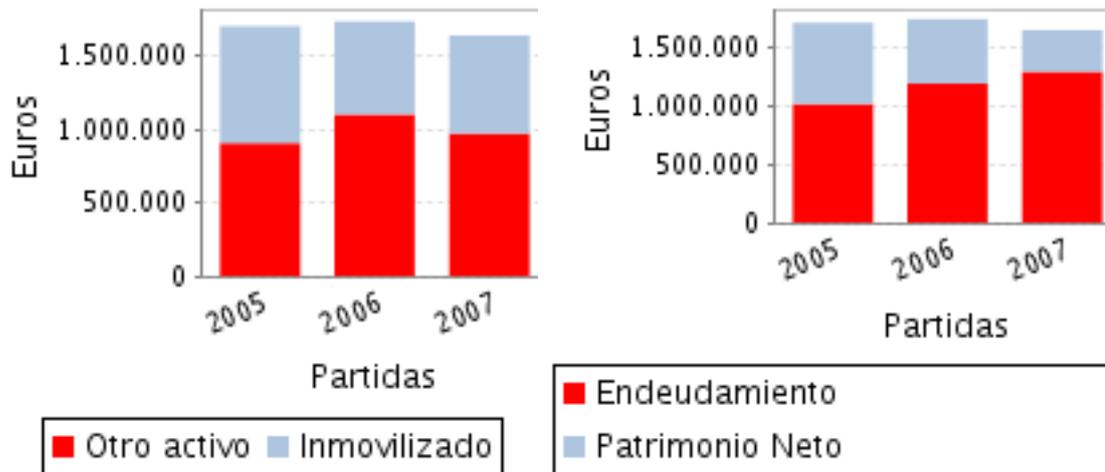
4. RATING:



Riesgo Comercial **Medio-Bajo**

Análisis realizado el **29/04/2009**

ANÁLISIS DE LAS PARTIDAS DE BALANCE

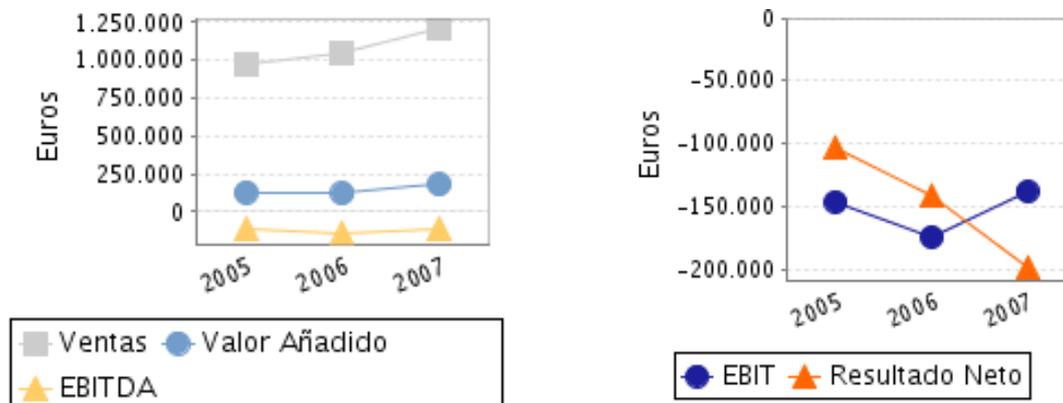


COMENTARIOS DEL BALANCE

El activo total de la empresa creció un 1,88% entre 2005 y 2006. A pesar del crecimiento del activo, el inmovilizado decreció un 20,48%. Este crecimiento se ha financiado con un aumento del endeudamiento del 17,19%. Además, el Patrimonio Neto se ha reducido un 20,50%, lo que explica parte del aumento del endeudamiento.

El activo total de la empresa decreció un 5,52% entre 2006 y 2007. A pesar del decrecimiento en la cifra del total de activo, el inmovilizado se incrementó un 5,28%. Esta reducción del activo ha supuesto un descenso del Patrimonio Neto del 36,19%. Sin embargo, el endeudamiento ha experimentado un crecimiento del 8,70%.

ANALISIS DE LA CUENTA DE RESULTADOS



COMENTARIOS DE LA CUENTA DE RESULTADOS

La cifra de ventas de la empresa creció un 7,15% entre 2005 y 2006. El EBIT de la empresa decreció un 19,10% entre 2005 y 2006. Esta evolución implica una reducción en la rentabilidad de explotación de la empresa.

El resultado de estas variaciones es una reducción de la Rentabilidad Económica de la empresa del 16,90% en el periodo analizado, siendo dicha rentabilidad del **-10,06%** en el año 2006.

El Resultado Neto de la empresa decreció un 36,79% entre 2005 y 2006. Esta evolución, en comparación con el comportamiento del EBIT, implica que las actividades financieras y extraordinarias han afectado negativamente a la Rentabilidad Financiera de la Empresa. El resultado de estas variaciones es una reducción de esta rentabilidad del 72,06% en el periodo analizado, siendo del **-25,79%** en el año 2006.

La cifra de ventas de la empresa creció un 15,35% entre 2006 y 2007. El EBIT de la empresa creció un 20,82% entre 2006 y 2007. Esta evolución implica un incremento en la rentabilidad de explotación de la empresa. El resultado de estas variaciones es un aumento de la Rentabilidad Económica de la empresa del 16,19% en el periodo analizado, siendo dicha rentabilidad del **-8,43%** en el año 2007.

El Resultado Neto de la empresa decreció un 40,32% entre 2006 y 2007. Esta evolución, en comparación con el comportamiento del EBIT, implica que las actividades financieras y extraordinarias han afectado negativamente a la Rentabilidad Financiera de la Empresa.

El resultado de estas variaciones es una reducción de esta rentabilidad del 119,90% en el periodo analizado, siendo del **-56,71%** en el año 2007.

COMPARATIVA SECTORIAL**TABLA VALORES**

Cifras expresadas en %

	EMPRESA (2007)	SECTOR	DIFERENCIA
ANÁLISIS DE BALANCE: % sobre el total activo			
PATRIMONIO NETO	21,40	39,65	-18,24
ENDEUDAMIENTO	78,60	60,35	18,24
INMOVILIZADO	40,64	41,06	-0,42

	EMPRESA (2007)	SECTOR	DIFERENCIA
ANÁLISIS DE CUENTA DE RESULTADOS: % sobre los ingresos totales de explotación			
VENTAS	99,07	98,52	0,55
VALOR AÑADIDO	14,69	26,91	-12,22
EBIT	-11,30	4,10	-15,40
RESULTADOS NETO	-16,26	2,53	-18,79

COMENTARIOS DE LA COMPARATIVA SECTORIAL

En comparación con su sector, el activo de la empresa muestra una menor proporción de Inmovilizado. En concreto, la diferencia con la media del sector es de -0,42%, lo que implica una diferencia relativa de -1,03%.

En cuanto a la composición del pasivo, la empresa recurre en menor medida a la autofinanciación, siendo la proporción de su Patrimonio Neto un 18,24% menor, lo que implica una diferencia relativa de 46,02%. Consecuentemente, las fuentes de financiación ajenas son más utilizadas por la compañía un 18,24% más que el sector, lo que implica una diferencia del 30,23%.

La proporción que suponen las ventas sobre los ingresos totales de explotación en la empresa es igual a 99,07%, un 0,55% mayor que en el sector, lo que implica una

diferencia relativa de 0,56%.

El EBIT de la empresa fue negativo e igual a un **-11,30%** respecto a los ingresos totales de explotación, un 15,40% menos que el sector, lo que implica una diferencia relativa de 375,52%.

La capacidad de la empresa para generar beneficios de explotación es idéntica a la del sector ya que su ratio EBIT/Ventas es igual (EVEmpresa).

El Resultado Neto de la empresa fue negativo e igual a **-16,26%** respecto a los ingresos totales de explotación, un 18,79% menos que el sector, lo que implica una diferencia relativa de 742,41%.

Los resultados financieros y extraordinarios y el efecto impositivo han tenido un impacto más positivo sobre el resultado neto en la empresa que en el sector; como consecuencia de ello, la compañía muestra un mejor ratio Resultado Neto/EBIT (REBEmpresa frente a REBSector).

EQUILIBRIO FINANCIERO

Este apartado analiza las Principales Masas Patrimoniales de la empresa y la Evolución del Fondo de Rotación.

TABLA DE EQUILIBRIO FINANCIERO

Cifras expresadas en €

	31/12/2005	%	31/12/2006	%	31/12/2007	%
	(12)		(12)		(12)	
A) ACCIONISTAS (SOCIOS) POR DESEMBOLSOS NO EXIGIDOS						
B) INMOVILIZADO	794.054,52	46,73	631.459,17	36,47	664.801,64	40,6
C) GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS						
D) ACTIVO CIRCULANTE	905.288,02	53,27	1.099.906,09	63,53	970.933,41	59,3
TOTAL ACTIVO (A + B + C + D)	1.699.342,54		1.731.365,26		1.635.735,05	
A) FONDOS PROPIOS	690.158,08	40,61	548.661,61	31,69	350.111,44	21,4
B) INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS						

C) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS

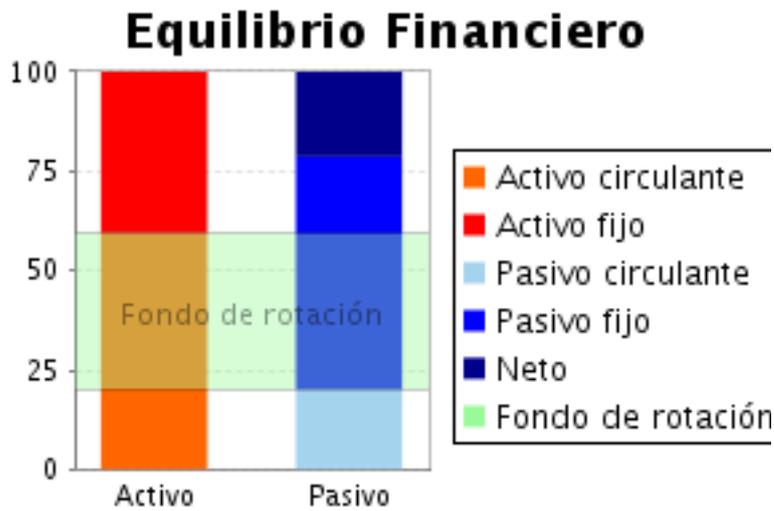
D) ACREEDORES A LARGO PLAZO	645.520,73	37,99	1.054.093,49	60,88	954.997,37	58,38
-----------------------------	------------	-------	--------------	-------	------------	-------

E) ACREEDORES A CORTO PLAZO	363.663,73	21,40	128.610,16	7,43	330.626,24	20,21
-----------------------------	------------	-------	------------	------	------------	-------

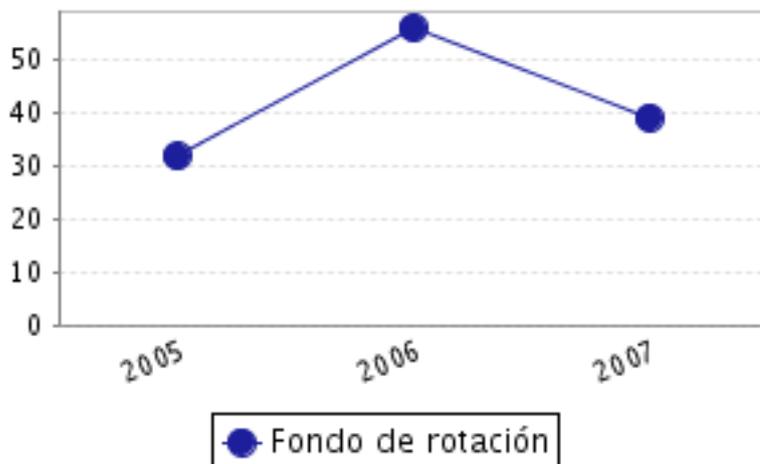
F) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS A CORTO PLAZO						
--	--	--	--	--	--	--

TOTAL PASIVO (A + B + C + D + E + F)	1.699.342,54		1.731.365,26		1.635.735,05	
--------------------------------------	--------------	--	--------------	--	--------------	--

COMPÒSICIÓN DEL EQUILIBRIO FINANCIERO



Evolución fondo de rotación



COMENTARIOS DEL EQUILIBRIO FINANCIERO

En el 2005, el activo de la empresa se componía en un 46,73% de activo fijo y en un 53,27% de activo circulante. Este activo se financiaba en un 40,61% con capitales propios, en un 37,99% con deuda a largo plazo y en un 21,40% con pasivo circulante. El resultado de esta estructura financiera es un fondo de rotación positivo e igual a 541.624,29 Euros, lo que equivale a una proporción del 31,87% del activo total de la empresa.

En el 2006, el activo de la empresa se componía en un 36,47% de activo fijo y en un 63,53% de activo circulante. Este activo se financiaba en un 31,69% con capitales propios, en un 60,88% con deuda a largo plazo y en un 7,43% con pasivo circulante. El resultado de esta estructura financiera es un fondo de rotación positivo e igual a 971.295,93 Euros, lo que equivale a una proporción del 56,10% del activo total de la empresa.

Esta magnitud ha aumentado respecto al ejercicio anterior un 79,33% habiendo aumentado también su proporción respecto al activo total de la compañía.

En el 2007, el activo de la empresa se componía en un 40,64% de activo fijo y en un 59,36% de activo circulante. Este activo se financiaba en un 21,40% con capitales propios, en un 58,38% con deuda a largo plazo y en un 20,21% con pasivo circulante. El resultado de esta estructura financiera es un fondo de rotación positivo e igual a 640.307,17 Euros, lo que equivale a una proporción del 39,14% del activo total de la empresa.

Esta magnitud ha disminuido respecto al ejercicio anterior un 34,08% habiendo disminuido también su proporción respecto al activo total de la compañía.

RATIOS DE ANALISIS DE RESULTADOS

	31/12/2005 (12)	31/12/2006 (12)	31/12/2007 (12)
Rentabilidad Económica (ROA) (%)	-8,61	-10,06	-8,43
Rentabilidad Financiera (ROE) (%)	-21,41	-36,84	-67,95
Rentabilidad de Explotación (%)	-7,05	-8,38	-6,75
Rentabilidad general (%)	-10,57	-13,49	-16,41
Apalancamiento financiero	2,49	3,68	5,10

COMENTARIOS DE LOS RATIOS A ANÁLISIS DE RESULTADOS

La rentabilidad económica en el 2006 alcanzó un nivel negativo del **-10,06%**, derivada de una rentabilidad de explotación negativa del **-8,38%**. La rotación de activos se situó en 0,61%.

La rentabilidad económica ha empeorado desde el **-8,61%** hasta el valor actual, profundizando en los valores negativos. Esta evolución supone una situación peligrosa para la empresa. El empeoramiento se ha debido a la combinación de una reducción de la rentabilidad de explotación, desde el **-7,05%** hasta su nivel actual del **-8,38%**, y un aumento paralelo de la rotación de activos, que ha pasado de un valor de 0,58 a otro del 0,61, lo que potencia los márgenes negativos.

La rentabilidad financiera en el 2006 alcanzó un nivel negativo del **-36,84**

La estructura financiera de la empresa ha frenado su rentabilidad financiera, con un nivel de apalancamiento de 3,68. La rentabilidad general en el 2006 alcanzó un nivel negativo del **-13,49**

La rentabilidad económica en el 2007 alcanzó un nivel negativo del **-8,43%**, derivada de una rentabilidad de explotación negativa del **-6,75%**. La rotación de activos se situó en 0,74%.

La rentabilidad económica ha mejorado desde el **-10,06%** hasta el valor actual, a pesar de mantenerse en números negativos. Esta mejora se ha debido fundamentalmente a la variación de la rentabilidad de explotación, desde el **-8,38%** a su nivel actual del **-6,75%**, habiendo crecido también la rotación de activos, que ha pasado de valer 0,61 a 0,74%.

La rentabilidad financiera en el 2007 alcanzó un nivel negativo del **-67,95**

La estructura financiera de la empresa ha frenado su rentabilidad financiera, con un nivel de apalancamiento de 5,10. La rentabilidad general en el 2007 alcanzó un nivel negativo del **-16,41**

COMENTARIOS DEL ANALISIS SECTORIAL

En el 2007, el activo de la empresa se componía en un 40,64% de activo fijo y en un 59,36% de activo circulante. En el sector, la proporción de activo fijo era de 41,60%, un 2,30% mayor, y la proporción de activo circulante era de 58,40%, un 1,64% menor.

Este activo se financiaba en la empresa en un 21,40% con capitales propios, un 58,38% con pasivo fijo y en un 20,21% con pasivo circulante. En el sector, la financiación propia representó un 39,65%, un 46,03% mayor. Por otro lado, los pasivos

a largo plazo representaron en el sector un promedio del 18,39% de la financiación, con una diferencia relativa del 217,52% a favor de la empresa. Y los pasivos a corto plazo representaron en el sector un promedio del 41,96% de la financiación, con una diferencia relativa del 51,84% favorable al sector.

El resultado de esta estructura financiera en la empresa es un fondo de rotación que representa un 39,14% del activo total; en el sector, esta misma proporción es del 16,44%, por lo que podemos decir que el fondo de rotación de la empresa es un 138,08% mayor que el del sector.

BANCO SANTANDER SA

1. IDENTIFICACIÓN:

Razón social actual: BANCO SANTANDER SA

Nombre comercial: **SANTANDER CENTRAL HISPANO**

Incidencias: SI

2. INFORMACIÓN FINANCIERA:

Capital social: 4.077.802.861,50 €

Empleados: 19.337

3. INFORMACION COMERCIAL:

Actividad: Banca

Código CNAE: 6510

Operaciones Internacionales: Exporta

4. PUBLICACIONES RECIENTES:

13/07/2009 GACETA NEG (INFORMACIÓN FINANCIERA)

EL SANTANDER OBTENDRÁ UNA PLUSVALÍA BRUTA DE ENTRE 600 Y 1.100 MM. DE EUROS POR EL CANJE DE VALORES POR IMPORTE NOMINAL TOTAL DE 9.100 MM. QUE LLEVARA A CABO CON EL FIN DE REFORZAR SU CAPITAL, SEGÚN INFORME DE GOLDMAN SACHS. ESTE CALCULO SE BASA EN LA PREVISIÓN DE QUE SE CUBRA EN UN PORCENTAJE DE ENTRE EL 40%-70% LA OFERTA DE CANJE DE VALORES QUE SANTANDER Y SUS FILIALES REALIZARAN DURANTE LOS PRÓXIMOS MESES EN LOS MERCADOS INTERNACIONALES. EN CASO DE QUE SUSCRIBIESE TODA LA OFERTA DE CANJE, LA PLUSVALÍA BRUTA DEL SANTANDER SE ELEVARÍA A UNOS 1.570 MM. EL PROPÓSITO DE LAS OFERTAS DE CANJE ES MEJORAR LA ESTRUCTURA DE RECURSOS PROPIOS Y FORTALECER EL BALANCE DEL GRUPO

10/07/2009 ELECONOMISTA (INFORMACIÓN FINANCIERA)

EL SANTANDER ANUNCIO EL 09/07/09 QUE HA DECIDIDO REORDENAR GRAN PARTE DE SU DEUDA CON EL OBJETIVO DE CAPTAR RECURSOS PROPIOS Y OBTENER PLUSVALÍAS. EL GRUPO CANJEARA HASTA 9.100 MM. DE 30 OBLIGACIONES SUBORDINADAS Y PREFERENTES EMITIDAS EN EL EXTRANJERO CON NUEVOS BONOS Y PARTICIPACIONES. LA OPERACIÓN PERMITIRÁ COMPUTAR COMO RECURSOS PROPIOS LAS NUEVAS EMISIONES, Y EL OBJETIVO ES MANTENER POR ENCIMA DEL 7% EL CORE CAPITAL. POR

OTRO LADO, LA ENTIDAD INFORMO DE QUE LAS CUENTAS QUE PRESENTARA A FINALES DE MES SOBRE EL PRIMER SEMESTRE, HAN EVOLUCIONADO DE ACUERDO CON LAS EXPECTATIVAS. PODRÍA REPETIR LAS CIFRAS DE 2008, CON UN BENEFICIO DE 4.730 MM.

TELEFÓNICA, SA

1. IDENTIFICACIÓN:

Razón social actual: TELEFÓNICA SA

Rating Informa: 10/20

Opinión de crédito: 6.000.000,00 €

Media de días de demora en pagos: 22

Incidencias: Sí

2. INFORMACION FINANCIERA:

Últimas ventas balance (2007): 90.408.000,00 € (Registro Mercantil)

Resultado: 6.619.861.000 €

Activo total: 83.151.248.000 €

Capital social: 4.704.996.485,00 €

Empleados: 811

3. INFORMACION COMERCIAL

Fecha de constitución: 19/04/1924

Actividad: Telecomunicaciones

Código CNAE: 6420

Operaciones Internacionales: Importa y exporta

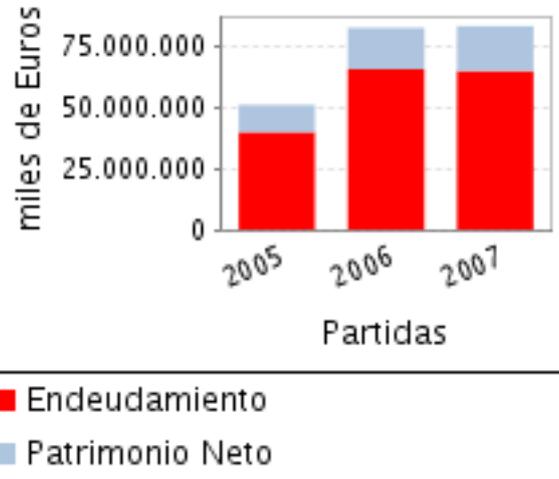
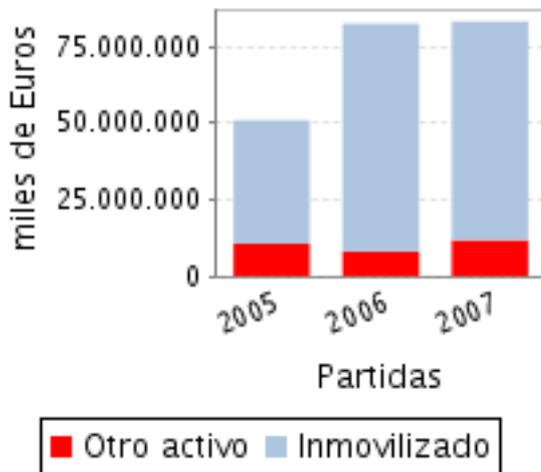
4. RATING:



Riesgo Comercial Medio-Alto

Análisis realizado el **13/07/2009**

ANALISIS DE LAS PARTIDAS DE BALANCE

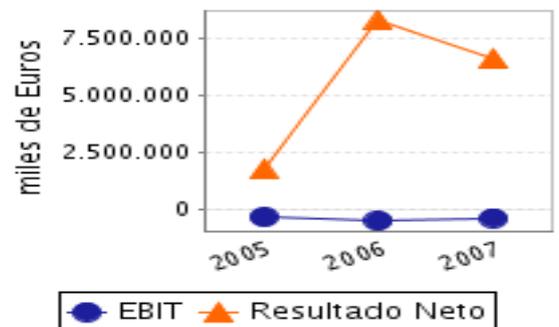
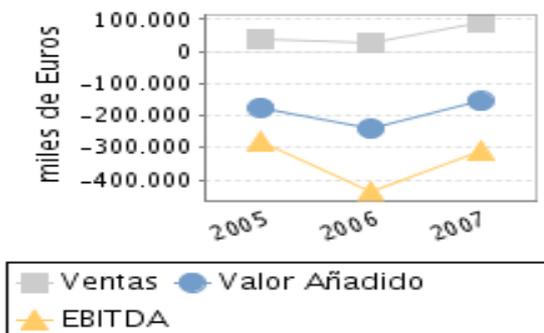


COMENTARIOS DE BALANCE

El activo total de la empresa creció un 61,87% entre 2005 y 2006. Este crecimiento es consecuencia del aumento del inmovilizado, que se incrementó un 84,03%. Este crecimiento se ha financiado en mayor proporción con un aumento del endeudamiento, que se ha incrementado un 63,96%. No obstante el Patrimonio Neto aumento un 54,28%.

El activo total de la empresa creció un 0,85% entre 2006 y 2007. A pesar del crecimiento del activo, el inmovilizado decreció un 4,02%. Este crecimiento se ha financiado con un aumento del Patrimonio Neto del 7,68%; este incremento del neto de la empresa también ha cubierto la reducción de 0,91% del endeudamiento de la empresa.

ANALISIS DE LA CUENTA DE RESULTADOS



COMENTARIOS DE LA CUENTA DE RESULTADOS

La cifra de ventas de la empresa decreció un 30,41% entre 2005 y 2006. El EBIT de la empresa decreció un 48,85% entre 2005 y 2006. Esta evolución implica una reducción en la rentabilidad de explotación de la empresa. El resultado de estas variaciones es un aumento de la Rentabilidad Económica de la empresa del 8,05% en el periodo analizado, siendo dicha rentabilidad del **-0,59%** en el año 2006.

El Resultado Neto de la empresa creció un 372,09% entre 2005 y 2006. Esta evolución, en comparación con el comportamiento del EBIT, implica que las actividades financieras y extraordinarias han afectado positivamente a la Rentabilidad Financiera de la Empresa. El resultado de estas variaciones es un aumento de esta rentabilidad del 206,00% en el periodo analizado, siendo del 48,85% en el año 2006.

La cifra de ventas de la empresa creció un 219,77% entre 2006 y 2007. El EBIT de la empresa creció un 26,78% entre 2006 y 2007. Esta evolución implica una reducción en la rentabilidad de explotación de la empresa. El resultado de estas variaciones es un aumento de la Rentabilidad Económica de la empresa del 27,40% en el periodo analizado, siendo dicha rentabilidad del **-0,43%** en el año 2007.

El Resultado Neto de la empresa decreció un 20,07% entre 2006 y 2007. Esta evolución, en comparación con el comportamiento del EBIT, implica que las actividades financieras y extraordinarias han afectado negativamente a la Rentabilidad Financiera de la Empresa. El resultado de estas variaciones es una reducción de esta rentabilidad del 25,77% en el periodo analizado, siendo del 36,26% en el año 2007.

COMPARATIVA SECTORIAL

TABLA DE VALORES

Cifras expresadas en %

	EMPRESA (2007)	SECTOR	DIFERENCIA	DIFERENCIA RELATIVA
ANÁLISIS DE BALANCE: % sobre el total activo				
PATRIMONIO NETO	21,95	44,03	-22,08	-50,14
ENDEUDAMIENTO	78,05	55,97	22,08	39,44
INMOVILIZADO	85,81	76,85	8,96	11,66

	EMPRESA (2007)	SECTOR	DIFERENCIA	DIFERENCIA RELATIVA
ANÁLISIS DE CUENTA DE RESULTADOS: % sobre los ingresos totales de explotación				
VENTAS	39,62	96,57	-56,95	-58,97
VALOR AÑADIDO	-68,17	35,27	-103,44	-293,27
EBIT	-157,18	11,18	-168,36	-1.505,36
RESULTADOS NETO	2.900,99	4,25	2.896,74	68.174,70

COMENTARIOS DE LA COMPARATIVA SECTORIAL

En comparación con su sector, el activo de la empresa muestra una mayor proporción de Inmovilizado. En concreto, la diferencia con la media del sector es de 8,96%, lo que implica una diferencia relativa de 11,66% .

En cuanto a la composición del pasivo, la empresa recurre en menor medida a la autofinanciación, siendo la proporción de su Patrimonio Neto un 22,08% menor, lo que implica una diferencia relativa de 50,14% . Consecuentemente, las fuentes de financiación ajenas son más utilizadas por la compañía un 22,08% más que el sector, lo que implica una diferencia del 39,44% .

La proporción que suponen las ventas sobre los ingresos totales de explotación en la empresa es igual a 39,62%, un 56,95% menor que en el sector, lo que implica una diferencia relativa de 58,97% .

El EBIT de la empresa fue negativo e igual a un **-157,18%** respecto a los ingresos totales de explotación, un 168,36% menos que el sector, lo que implica una diferencia relativa de 1.505,36% .

La capacidad de la empresa para generar beneficios de explotación es idéntica a la del sector ya que su ratio EBIT/Ventas es igual (EVEmpresa).

El Resultado Neto de la empresa fue positivo e igual a un 2.900,99% respecto a los ingresos totales de explotación, un 2.896,74% menos que el sector, lo que implica una diferencia relativa de 68.174,70% .

Los resultados financieros y extraordinarios y el efecto impositivo han tenido un impacto negativo sobre el resultado neto en la empresa, con un comportamiento peor que en el sector; como consecuencia de ello, la compañía muestra un peor ratio Resultado Neto/EBIT (REBEmpresa frente a REBSector).

EQUILIBRIO FINANCIERO

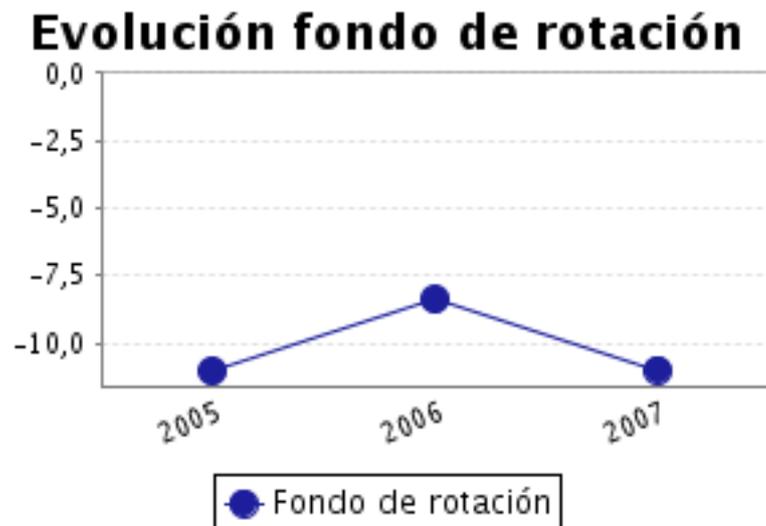
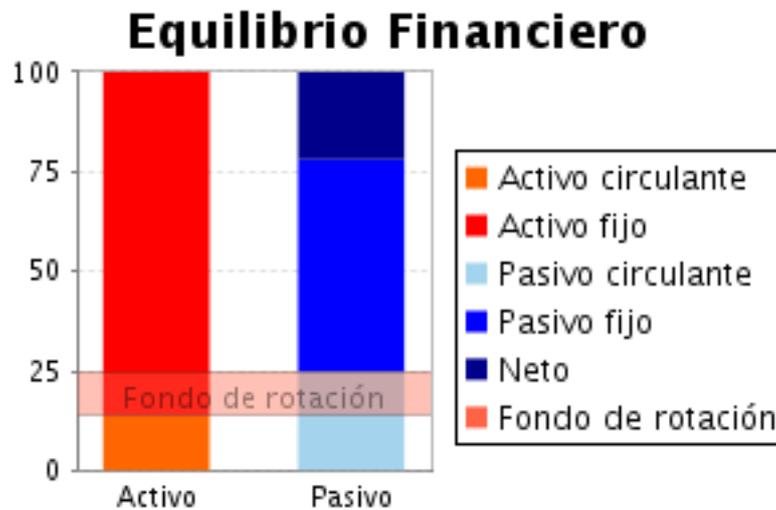
Este apartado analiza las Principales Masas Patrimoniales de la empresa y la Evolución del Fondo de Rotación.

TABLA DE EQUILIBRIO FINANCIERO

Cifras expresadas en miles de €

	31/12/2005	%	31/12/2006	%	31/12/2007	%
	(12)		(12)		(12)	
A) ACCIONISTAS (SOCIOS) POR DESEMBOLSOS NO EXIGIDOS						
B) INMOVILIZADO	40.392.560,00	79,30	74.333.639,00	90,16	71.349.085,00	85,81
C) GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	265.040,00	0,52	366.783,00	0,44	287.837,00	0,35
D) ACTIVO CIRCULANTE	10.277.340,00	20,18	7.746.924,00	9,40	11.514.326,00	13,85
TOTAL ACTIVO (A + B + C + D)	50.934.940,00		82.447.346,00		83.151.248,00	
A) FONDOS PROPIOS	10.989.200,00	21,57	16.954.000,00	20,56	18.254.664,00	21,95
B) INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS					712,00	0,00
C) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	444.410,00	0,87	1.568.023,00	1,90	1.969.277,00	2,37
D) ACREEDORES A LARGO PLAZO	23.601.510,00	46,34	49.265.695,00	59,75	42.275.010,00	50,84
E) ACREEDORES A CORTO PLAZO	15.899.820,00	31,22	14.659.628,00	17,78	20.629.397,00	24,81
F) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS A CORTO PLAZO					22.188,00	0,03
TOTAL PASIVO (A + B + C + D + E + F)	50.934.940,00		82.447.346,00		83.151.248,00	

COMPOSICIÓN DEL EQUILIBRIO FINANCIERO



COMENTARIOS DEL EQUILIBRIO FINANCIERO

En el 2005, el activo de la empresa se componía en un 79,82% de activo fijo y en un 20,18% de activo circulante. Este activo se financiaba en un 21,57% con capitales propios, en un 47,21% con deuda a largo plazo y en un 31,22% con pasivo circulante. El resultado de esta estructura financiera es un fondo de rotación negativo e igual a - **5.622.480,00** miles de Euros, lo que equivale a una proporción del -11,04% del activo total de la empresa.

En el 2006, el activo de la empresa se componía en un 90,60% de activo fijo y en un 9,40% de activo circulante. Este activo se financiaba en un 20,56% con capitales propios, en un 61,66% con deuda a largo plazo y en un 17,78% con pasivo circulante. El resultado de esta estructura financiera es un fondo de rotación negativo e igual a **-6.912.704,00** miles de Euros, lo que equivale a una proporción del **-8,38%** del activo total de la empresa. Esta magnitud ha disminuido respecto al ejercicio anterior un 22,95% habiendo, sin embargo, aumentado su proporción respecto al activo total de la compañía.

En el 2007, el activo de la empresa se componía en un 86,15% de activo fijo y en un 13,85% de activo circulante. Este activo se financiaba en un 21,95% con capitales propios, en un 53,21% con deuda a largo plazo y en un 24,84% con pasivo circulante. El resultado de esta estructura financiera es un fondo de rotación negativo e igual a **-9.137.259,00** miles de Euros, lo que equivale a una proporción del **-10,99%** del activo total de la empresa. Esta magnitud ha disminuido respecto al ejercicio anterior un 32,18% habiendo disminuido también su proporción respecto al activo total de la compañía.

RATIOS DE ANALISIS DE RESULTADOS

	31/12/2005 (12)	31/12/2006 (12)	31/12/2007 (12)
Rentabilidad Económica (ROA) (%)	-0,65	-0,59	-0,43
Rentabilidad Financiera (ROE) (%)	15,03	41,28	28,37
Rentabilidad de Explotación (%)	-0,55	-0,53	-0,37
Rentabilidad general (%)	4.317,97	29.294,17	7.322,21
Apalancamiento financiero	-13,34	-46,71	-174,29

COMENTARIOS DE LOS RATIOS ANALISIS DE RESULTADOS

La rentabilidad económica en el 2006 alcanzó un nivel negativo del -0,59%, derivada de una rentabilidad de explotación negativa del **-0,53%**. La rotación de activos se situó en 0,00%. La rentabilidad económica ha mejorado desde el **-0,65%** hasta el valor actual, a pesar de mantenerse en números negativos. Esta mejora se ha debido fundamentalmente a la variación de la rentabilidad de explotación, desde el **-0,55%** a su nivel actual del **-0,53%**. La rotación de activos se ha mantenido estable en este periodo, con un índice del 0,00%.

La rentabilidad financiera en el 2006 alcanzó un nivel positivo del 41,28%. La estructura financiera de la empresa ha favorecido su rentabilidad, con un nivel de apalancamiento de **-46,71**. La rentabilidad general en el 2006 alcanzó un nivel positivo del 29.294,17%. La rentabilidad económica en el 2007 alcanzó un nivel negativo del **-0,43%**, derivada de una rentabilidad de explotación negativa del **-0,37%**. La rotación de activos se situó en 0,00%.

La rentabilidad económica ha mejorado desde el **-0,59%** hasta el valor actual, a pesar de mantenerse en números negativos. Esta mejora se ha debido fundamentalmente a la variación de la rentabilidad de explotación, desde el **-0,53%** a su nivel actual del **-0,37%**. La rotación de activos se ha mantenido estable en este periodo, con un índice del 0,00%.

La rentabilidad financiera en el 2007 alcanzó un nivel positivo del 28,37%. La estructura financiera de la empresa ha favorecido su rentabilidad, con un nivel de apalancamiento de **-174,29**. La rentabilidad general en el 2007 alcanzó un nivel positivo del 7.322,21%.

COMENTARIOS DEL ANALISIS SECTORIAL

En el 2007, el activo de la empresa se componía en un 86,15% de activo fijo y en un 13,85% de activo circulante. En el sector, la proporción de activo fijo era de 78,01%, un 10,44% menor, y la proporción de activo circulante era de 21,99%, un 37,03% mayor.

Este activo se financiaba en la empresa en un 21,95% con capitales propios, un 53,21% con pasivo fijo y en un 24,84% con pasivo circulante. En el sector, la financiación propia representó un 44,03%, un 50,15% mayor. Por otro lado, los pasivos a largo plazo representaron en el sector un promedio del 29,20% de la financiación, con una diferencia relativa del 82,21% a favor de la empresa. Y los pasivos a corto plazo representaron en el sector un promedio del 26,77% de la financiación, con una diferencia relativa del 7,20% favorable al sector.

El resultado de esta estructura financiera en la empresa es un fondo de rotación que representa un **-10,99%** del activo total; en el sector, esta misma proporción es del **-4,77%**, por lo que podemos decir que el fondo de rotación de la empresa es un 130,25% menor que el del sector.

ACS, ACTIVIDADES DE CONSTRUCCIÓN Y SERVICIOS SA

1. IDENTIFICACIÓN:

Razón social actual: ACS ACTIVIDADES DE CONSTRUCCIÓN Y SERVICIOS SA

Nombre comercial: ACS

Rating Informa: 9/20 **Opinión de crédito:** 6.000.000,00 € **Incidencias:** Sí

2. INFORMACION FINANCIERA

Últimas ventas balance (2007): 5.726.000,00 € (Registro Mercantil)

Resultado: 1.121.867.000 €

Activo total: 7.578.809.000 € **Capital social:** 157.332.297,00 €

Empleados: 80

3. INFORMACION COMERCIAL

Fecha de constitución: 03/10/1942

Actividad: Construcción completa, reparación, conservación de edificaciones

Código CNAE: 4521 **Operaciones Internacionales:** Importa y exporta

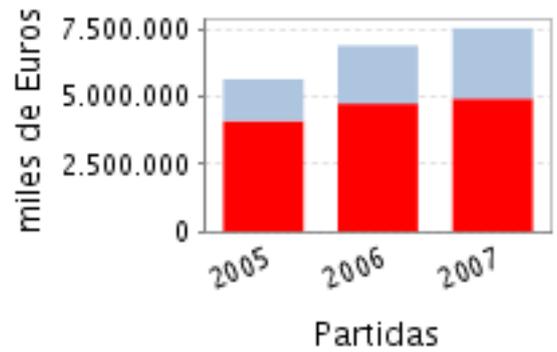
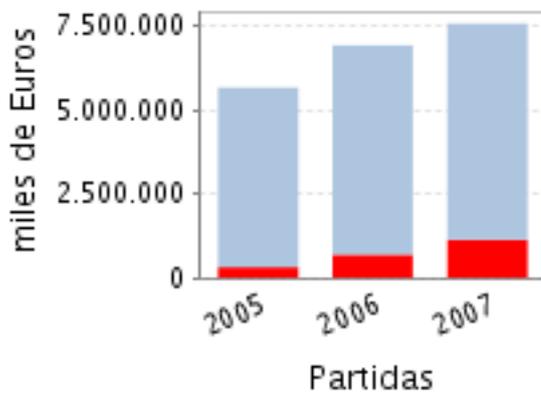
4. RATING



Riesgo Comercial **Medio-Alto**

Análisis realizado el **13/07/2009**

ANALISIS DE LAS PARTIDAS DE BALANCE

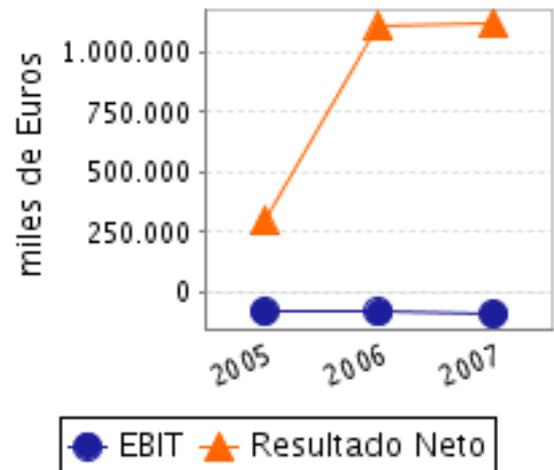
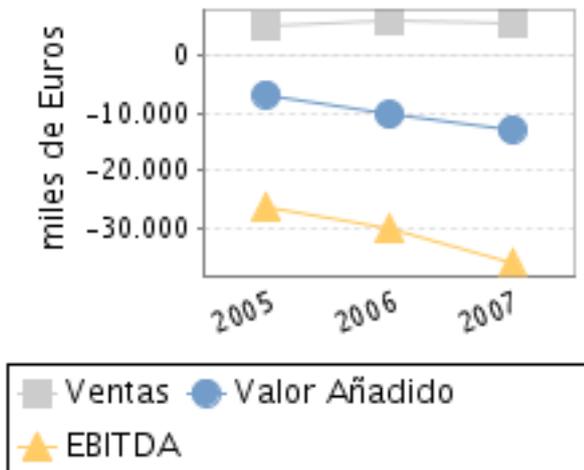


COMENTARIOS DEL BALANCE

El activo total de la empresa creció un 22,21% entre 2005 y 2006. Este crecimiento ha sido menor en el caso del inmovilizado, que sólo se incrementó un 16,59%. Este crecimiento se ha financiado en mayor medida con un aumento del Patrimonio Neto del 39,69% y, en menor proporción, con un aumento del endeudamiento del 15,67%.

El activo total de la empresa creció un 9,32% entre 2006 y 2007. Este crecimiento ha sido menor en el caso del inmovilizado, que sólo se incrementó un 3,26%. Este crecimiento se ha financiado en mayor medida con un aumento del Patrimonio Neto del 21,66% y, en menor proporción, con un aumento del endeudamiento del 3,73%.

ANALISIS DE LA CUENTA DE RESULTADOS



COMENTARIOS DE LA CUENTA DE RESULTADOS

La cifra de ventas de la empresa creció un 19,82% entre 2005 y 2006. El EBIT de la empresa decreció un 3,54% entre 2005 y 2006. Esta evolución implica una reducción en la rentabilidad de explotación de la empresa. El resultado de estas variaciones es un aumento de la Rentabilidad Económica de la empresa del 15,28% en el periodo analizado, siendo dicha rentabilidad del **-1,20%** en el año 2006.

El Resultado Neto de la empresa creció un 275,86% entre 2005 y 2006. Esta evolución, en comparación con el comportamiento del EBIT, implica que las actividades financieras y extraordinarias han afectado positivamente a la Rentabilidad Financiera de la Empresa. El resultado de estas variaciones es un aumento de esta rentabilidad del 169,07% en el periodo analizado, siendo del 51,37% en el año 2006.

La cifra de ventas de la empresa decreció un 5,09% entre 2006 y 2007. El EBIT de la empresa decreció un 9,23% entre 2006 y 2007. Esta evolución implica una reducción en la rentabilidad de explotación de la empresa. El resultado de estas variaciones es un aumento de la Rentabilidad Económica de la empresa del 0,07% en el periodo analizado, siendo dicha rentabilidad del **-1,20%** en el año 2007.

El Resultado Neto de la empresa creció un 1,11% entre 2006 y 2007. Esta evolución, en comparación con el comportamiento del EBIT, implica que las actividades financieras y extraordinarias han afectado positivamente a la Rentabilidad Financiera de la Empresa. El resultado de estas variaciones es una reducción de esta rentabilidad del 16,89% en el periodo analizado, siendo del 42,69% en el año 2007.

COMPARATIVA SECTORIAL**TABLA VALORES**

Cifras expresadas en %

	EMPRESA (2007)	SECTOR	DIFERENCIA	DIFERENCIA RELATIVA
ANÁLISIS DE BALANCE: % sobre el total activo				
PATRIMONIO NETO	34,67	30,00	4,67	15,56
ENDEUDAMIENTO	65,33	70,00	-4,67	-6,67
INMOVILIZADO	84,99	23,39	61,60	263,41

	EMPRESA (2007)	SECTOR	DIFERENCIA	DIFERENCIA RELATIVA
ANÁLISIS DE CUENTA DE RESULTADOS: % sobre los ingresos totales de explotación				
VENTAS	32,71	98,80	-66,09	-66,89
VALOR AÑADIDO	-73,38	29,52	-102,89	-348,57
EBIT	-520,07	6,14	-526,21	-8.574,35
RESULTADOS NETO	6.409,57	3,68	6.405,89	173.931,22

COMENTARIOS DE LA COMPARATIVA SECTORIAL

En comparación con su sector, el activo de la empresa muestra una mayor proporción de Inmovilizado. En concreto, la diferencia con la media del sector es de 61,60%, lo que implica una diferencia relativa de 263,41%.

En cuanto a la composición del pasivo, la empresa recurre en mayor medida a la autofinanciación, siendo la proporción de su Patrimonio Neto un 4,67% mayor, lo que implica una diferencia relativa de 15,56%. Consecuentemente, las fuentes de financiación ajenas son menos utilizadas por la compañía un 4,67% menos que el sector, lo que implica una diferencia del 6,67%.

La proporción que suponen las ventas sobre los ingresos totales de explotación en la empresa es igual a 32,71%, un 66,09% menor que en el sector, lo que implica una diferencia relativa de 66,89%.

El EBIT de la empresa fue negativo e igual a un -520,07% respecto a los ingresos totales de explotación, un 526,21% menos que el sector, lo que implica una diferencia relativa de 8.574,35%.

La capacidad de la empresa para generar beneficios de explotación es idéntica a la del sector ya que su ratio EBIT/Ventas es igual (EVEmpresa).

El Resultado Neto de la empresa fue positivo e igual a un 6.409,57% respecto a los ingresos totales de explotación, un 6.405,89% mayor que en el sector, lo que implica una diferencia relativa de 173.931,22%.

Los resultados financieros y extraordinarios y el efecto impositivo han tenido un impacto negativo sobre el resultado neto en la empresa, con un comportamiento peor que en el sector; como consecuencia de ello, la compañía muestra un peor ratio Resultado Neto/EBIT (REBEmpresa frente a REBSector).

EQUILIBRIO FINANCIERO

Este apartado analiza las Principales Masas Patrimoniales de la empresa y la Evolución del Fondo de Rotación.

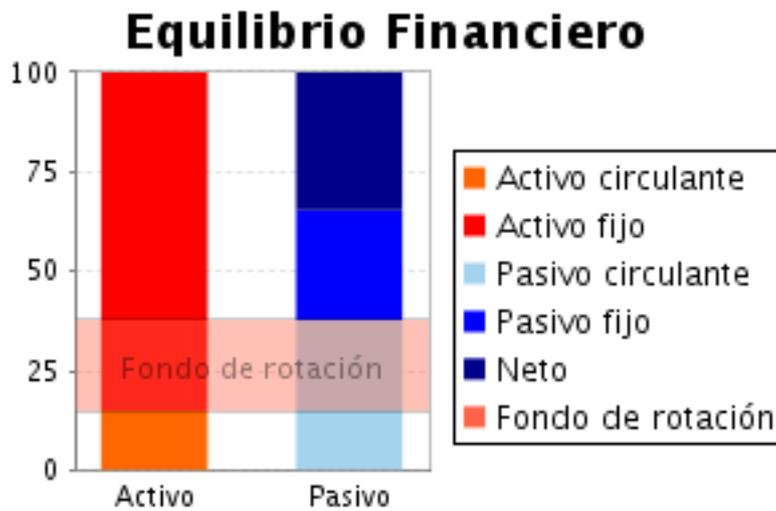
TABLA DE EQUILIBRIO FINANCIERO

Cifras expresadas en miles de €

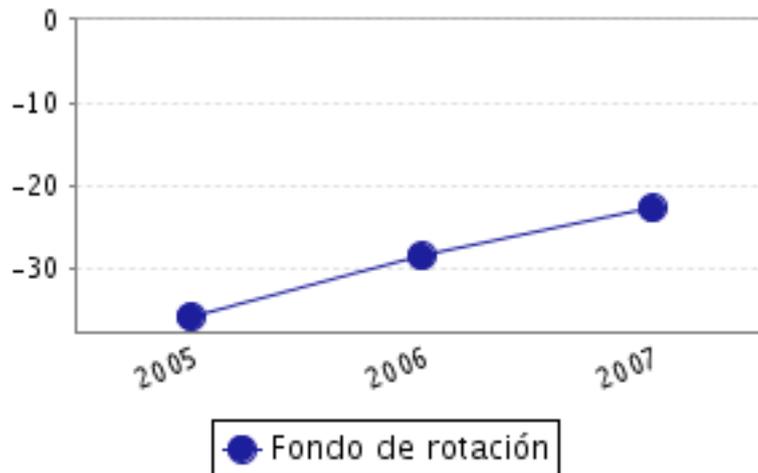
	31/12/2005	%	31/12/2006	%	31/12/2007	%
	(12)		(12)		(12)	
A) ACCIONISTAS (SOCIOS) POR DESEMBOLSOS NO EXIGIDOS						
B) INMOVILIZADO	5.350.386,00	94,32	6.237.893,00	89,97	6.441.200,00	84,99
C) GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	7.917,00	0,14	5.434,00	0,08	3.637,00	0,05
D) ACTIVO CIRCULANTE	314.503,00	5,54	689.659,00	9,95	1.133.972,00	14,96
TOTAL ACTIVO (A + B + C + D)	5.672.806,00		6.932.986,00		7.578.809,00	
A) FONDOS PROPIOS	1.546.226,00	27,26	2.159.903,00	31,15	2.627.730,00	34,67
B) INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS						
C) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	89.062,00	1,57	92.944,00	1,34	96.262,00	1,27
D) ACREEDORES A LARGO PLAZO	1.689.936,00	29,79	2.010.467,00	29,00	1.993.268,00	26,30

E) ACREEDORES A CORTO PLAZO	2.347.582,00	41,38	2.669.672,00	38,51	2.861.549,00	37,76
F) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS A CORTO PLAZO						
TOTAL PASIVO (A + B + C + D + E + F)	5.672.806,00		6.932.986,00		7.578.809,00	

COMPOSICIÓN DEL EQUILIBRIO FINANCIERO



Evolución fondo de rotación



COMENTARIOS DEL EQUILIBRIO FINANCIERO

En el 2005, el activo de la empresa se componía en un 94,46% de activo fijo y en un 5,54% de activo circulante. Este activo se financiaba en un 27,26% con capitales propios, en un 31,36% con deuda a largo plazo y en un 41,38% con pasivo circulante. El resultado de esta estructura financiera es un fondo de rotación negativo e igual a **-2.033.079,00** miles de Euros, lo que equivale a una proporción del **-35,84%** del activo total de la empresa.

En el 2006, el activo de la empresa se componía en un 90,05% de activo fijo y en un 9,95% de activo circulante. Este activo se financiaba en un 31,15% con capitales propios, en un 30,34% con deuda a largo plazo y en un 38,51% con pasivo circulante. El resultado de esta estructura financiera es un fondo de rotación negativo e igual a **-1.980.013,00** miles de Euros, lo que equivale a una proporción del **-28,56%** del activo total de la empresa. Esta magnitud ha aumentado respecto al ejercicio anterior un 2,61% habiendo aumentado también su proporción respecto al activo total de la compañía.

En el 2007, el activo de la empresa se componía en un 85,04% de activo fijo y en un 14,96% de activo circulante. Este activo se financiaba en un 34,67% con capitales propios, en un 27,57% con deuda a largo plazo y en un 37,76% con pasivo circulante. El resultado de esta estructura financiera es un fondo de rotación negativo e igual a **-1.727.577,00** miles de Euros, lo que equivale a una proporción del **-22,79%** del activo total de la empresa. Esta magnitud ha aumentado respecto al ejercicio anterior un 12,75% habiendo aumentado también su proporción respecto al activo total de la compañía.

RATIOS DE ANALISIS DE RESULTADOS

	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2007
	(12)	(12)	(12)
Rentabilidad Económica (ROA) (%)	-1,42	-1,20	-1,20
Rentabilidad Financiera (ROE) (%)	17,00	63,58	37,83
Rentabilidad de Explotación (%)	-0,46	-0,44	-0,48
Rentabilidad general (%)	5.863,08	18.391,68	19.592,51
Apalancamiento financiero	-10,81	-11,43	-30,94

COMENTARIOS DE LOS RATIOS DE ANALISIS DE RESULTADOS

La rentabilidad económica en el 2006 alcanzó un nivel negativo del **-1,20%**, derivada de una rentabilidad de explotación negativa del **-0,44%**. La rotación de activos se situó en 0,00%. La rentabilidad económica ha mejorado desde el **-1,42%** hasta el valor actual, a pesar de mantenerse en números negativos. Esta mejora se ha debido fundamentalmente a la variación de la rentabilidad de explotación, desde el **-0,46%** a su nivel actual del **-0,44%**. La rotación de activos se ha mantenido estable en este periodo, con un índice del 0,00%.

La rentabilidad financiera en el 2006 alcanzó un nivel positivo del 63,58%. La estructura financiera de la empresa ha favorecido su rentabilidad, con un nivel de apalancamiento de **-11,43**. La rentabilidad general en el 2006 alcanzó un nivel positivo del 18.391,68%.

La rentabilidad económica en el 2007 alcanzó un nivel negativo del **-1,20%**, derivada de una rentabilidad de explotación negativa del **-0,48%**. La rotación de activos se situó en 0,00%.

La rentabilidad financiera en el 2007 alcanzó un nivel positivo del 37,83%. La estructura financiera de la empresa ha favorecido su rentabilidad, con un nivel de apalancamiento de **-30,94**. La rentabilidad general en el 2007 alcanzó un nivel positivo del 19.592,51%.

COMENTARIOS DEL ANALISIS SECTORIAL

En el 2007, el activo de la empresa se componía en un 85,04% de activo fijo y en un 14,96% de activo circulante. En el sector, la proporción de activo fijo era de 23,93%, un 255,35% menor, y la proporción de activo circulante era de 76,07%, un 80,33% mayor.

Este activo se financiaba en la empresa en un 34,67% con capitales propios, un 27,57% con pasivo fijo y en un 37,76% con pasivo circulante. En el sector, la financiación propia representó un 30,00%, un 15,56% menor. Por otro lado, los pasivos a largo plazo representaron en el sector un promedio del 18,46% de la financiación, con una diferencia relativa del 49,35% a favor de la empresa. Y, los pasivos a corto plazo representaron en el sector un promedio del 51,54% de la financiación, con una diferencia relativa del 26,73% favorable al sector.

El resultado de esta estructura financiera en la empresa es un fondo de rotación que representa un **-22,79%** del activo total; en el sector, esta misma proporción es del 24,53%, por lo que podemos decir que el fondo de rotación de la empresa es un 192,90% menor que el del sector.

ANÁLISIS MICROECONÓMICO

ANÁLISIS EMPRESAS NO COTIZADAS

A continuación detallamos las características que de manera genérica cumple cualquier PYME a la hora de gestionarse y en los errores en los que se suelen incurrir diferenciando éstos antes y después de la crisis. Por ello, hemos dividido la empresa en diferentes áreas relacionadas a continuación:

- 1.- ESTRUCTURA ORGANIZATIVA
- 2.- ÁREA ADMINISTRATIVO/CONTABLE
- 3.- ÁREA ECONÓMICO – FINANCIERA
- 4.- CÁLCULO Y CONTROL DE COSTES
- 5.- PRODUCCIÓN / SERVICIOS
- 6.- COMPRAS Y ALMACENAJE
- 7.- MARKETING COMERCIAL

<p>EMPRESAS NO COTIZADAS</p>	<p>ANTES DE LA CRISIS</p>	<p>DESPUÉS DE LA CRISIS</p>
<p>ESTRUCTURA ORGANIZATIVA</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Existe una falta de definición de objetivos y/o estrategias empresariales definidas y claras. - No hay un control de niveles óptimos de rentabilidad con una prudente reinversión de resultados, es decir, es necesario evitar crecer sin el debido control y asegurar la adecuada rentabilidad futura. - No hay establecidas estructuras organizativas de primer y segundo nivel jerárquico con descripción de funciones y responsabilidades (en base a tareas y funciones). Es decir, falta una coordinación en los procesos de trabajo, basados en procesos y puestos de trabajo acoplados a los perfiles necesarios <i>donde siendo importante cada puesto, ninguno sea imprescindible.</i> - Las empresas aumentaron sus ventas los últimos años antes de la crisis demostrando 	<ul style="list-style-type: none"> - La reducción de las ventas ya no justifica el mantenimiento de las plantillas existentes. Se ven obligados a despidos generalizados o declaración de quiebras. <p>Salen a relucir dos debilidades:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Falta de control en la planificación de la producción. - Falta de control sobre la ejecución de proyectos

<p>ESTRUCTURA ORGANIZATIVA</p>	<p>no estar preparadas para gestionar las mismas ante un aumento de las mismas, por ejemplo, incurren en duplicidad de tareas o trabajan en base a la costumbre de hacer las cosas siempre de la misma manera sin aplicar un sistema de gestión, corriendo el riesgo de no poder posteriormente delegar las funciones al estar previamente las tareas tan personalizadas.</p> <ul style="list-style-type: none">- Realizan la contratación de trabajadores de manera discrecional, sin seguir criterios establecidos, las ventas justifican contratar trabajadores aunque no estuvieran correctamente formados.- No hay conocimiento y/o seguimiento preciso de los costes tanto directos como indirectos.- Los sistemas de Gestión de la Calidad no están correctamente implantados.	
---------------------------------------	--	--

<p style="text-align: center;">ÁREA</p> <p style="text-align: center;">ADMINISTRATIVO</p> <p style="text-align: center;">CONTABLE</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Alto riesgo fiscal derivado de no llevar una contabilidad exacta. - Las pymes no llevan una contabilidad interna correcta ni controlada. No hay por tanto, una contabilidad como herramienta de gestión que le permita realizar un control de la empresa. - Circuitos administrativos repetitivos. - No existe una correcta utilización de los instrumentos informáticos disponibles que, en la mayoría de las ocasiones, están por encima de las capacidades de los profesionales que las llevan a cabo sin obtener el oportuno provecho. 	<ul style="list-style-type: none"> - Les falta información para saber en lo que fallan. - Deben recurrir a gestores externos que les indiquen cómo actuar o bien definitivamente clausurar la empresa.
<p style="text-align: center;">ÁREA</p> <p style="text-align: center;">ECONÓMICO</p> <p style="text-align: center;">FINANCIERA</p>	<ul style="list-style-type: none"> - No se realizan presupuestos generales económico / financieros, ni por tanto, Estados Financieros comparativos. - No existe una contabilidad que ayude a la gestión de la empresa, sino que se hace con criterios puramente fiscalistas. No tienen por tanto, utilidad analítica para la gestión de la empresa para una mejor toma de decisiones por parte de la Dirección General. 	

<p style="text-align: center;">ÁREA</p> <p style="text-align: center;">ECONÓMICO</p> <p style="text-align: center;">FINANCIERA</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Falta de control de los recursos financieros para incluir actividades que comparen el uso real de los mismos frente al planificado y tomar las acciones necesarias. - Falta de mejora de la eficacia y eficiencia del sistema de Gestión de la Calidad a través de: <ul style="list-style-type: none"> * reducción de fallas en los procesos y en el producto, o en el desperdicio de material y tiempo. * reducción de fallas en el producto, costes de compensación de garantías y costes por pérdida de clientes y mercados. - Las grandes empresas no controlan con exactitud el nivel de los ratios. 	<ul style="list-style-type: none"> - Hay empresas muy endeudadas, pero lo compensan con ROA's altos, aunque ello se hace insostenible desde el momento que las ventas disminuyen.
<p style="text-align: center;">CÁLCULO</p> <p style="text-align: center;">Y CONTROL DE</p> <p style="text-align: center;">COSTES</p>	<ul style="list-style-type: none"> - No disponen de un sistema de cálculo y control de costes contrastado que ponga de manifiesto magnitudes como rendimientos/costes por CLIENTES y PEDIDOS/PROYECTOS, desviaciones con respecto a presupuestos, etc que permitan una correcta fijación de precios o constatación de que sus precios cubren todos sus gastos, y de que además, son capaces de aportar el resultado esperado. 	<ul style="list-style-type: none"> - Las empresas se encuentran en situación de solvencia pero no de liquidez, por ejemplo, Habitat que invirtió dinero en compra de terrenos y posteriormente las tasaciones bajaron. Por otro lado, dejaron de recibir alquileres de sus inmuebles.

<p>CÁLCULO Y CONTROL DE COSTES</p>	<ul style="list-style-type: none"> - No realizan presupuestos de tesorería, con los que se pueda minimizar en mayor medida cualquier tipo de gastos, por ejemplo, a través de una reducción de los límites de las pólizas de crédito de aquella parte que se sepa no hará falta ser dispuesta, de esta manera, reducimos gastos de apertura y gastos por no disponibilidad. 	<ul style="list-style-type: none"> - Las empresas no controlan los presupuestos, no saben qué tanto por ciento destinan a cada cosa. - No saben distribuir los gastos fijos.
<p>PRODUCCIÓN SERVICIOS</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Falta de planificación de los trabajadores que serán necesarios a medio plazo. - No realización de mantenimientos preventivos de la maquinaria. 	<ul style="list-style-type: none"> - Hay excedentes de plantilla. - No hay un control sobre qué cuesta hacer cada proceso de producción.
<p>COMPRAS Y ALMACENAJE</p>	<ul style="list-style-type: none"> - No realizan control sobre cuándo solicitar lo pedidos, cuál es el tiempo de suministros, costes de transporte, cuál es su capacidad de financiación,... 	<ul style="list-style-type: none"> - Se producen excesos de stock al reducir las ventas drásticamente.
<p>MARKETING COMERCIAL</p>	<ul style="list-style-type: none"> - No disponen de plan de marketing, ni departamento especializado en tal cuestión. - Alta concentración de clientes, carteras de clientes poco diversificadas. 	<ul style="list-style-type: none"> - No dedican presupuestos al estudio de mercado. - Las nuevas contrataciones de trabajadores se realizan por objetivos.

MARKETING COMERCIAL	<ul style="list-style-type: none">- No realizan retribución salariales acordes a las ventas. Es decir, comisión por ventas.- No saben cuál es posicionamiento en el mercado.	
--------------------------------	---	--

En líneas generales podemos concluir que, se debe consolidar la estructura organizativa de las empresas estableciendo sólidamente la base y sistemática de funcionamiento en que deberá fundamenarse la empresa, en vistas a sus objetivos y expectativas de crecimiento, disponiendo de datos económicos y financieros, presupuestos y la garantía y seguridad de que la organización mantiene unas pautas de trabajo dirigidas a conseguir los objetivos previamente establecidos.

Las empresas deben generar internamente la base contable de forma sistemática y por tanto, disponer de datos necesarios para la adecuada y correcta toma de decisiones empresariales con la debida previsión.

El control presupuestario debe ir necesariamente coordinado con la contabilidad general para su seguimiento conjunto y debe aportar la información necesaria relacionada con sus existencias y consumos de material y los trabajos en curso. Todo esto es imprescindible para hacer las correspondientes previsiones, determinar desviaciones, estimar la rentabilidad de las tiendas, inversiones, etc.

Cualquier empresa que desee ser competitiva en los actuales mercados y mantenerse en los mismos, tanto en las épocas buenas como en las malas, debe implantar la base organizativa que permita su desarrollo y que cada una de las personas que integran la estructura de la empresa conozcan sus objetivos, saber qué se espera de ellos y cómo conseguirlo, y obligatoriamente, de qué medios y herramientas dispone para ello, es fundamental que estén claramente definidas las competencias y responsabilidades.

El sistemas de costes que utiliza cada empresa, depende de las características de la misma, de los objetivos y de la complejidad o sencillez en la obtención de datos necesarios. Debe tener una versátil utilidad para por una parte la fijación con conocimiento de causa del precio de venta y por otra, para poder aplicar precios políticos cuando lo consideremos conveniente. La obtención del Umbral de Rentabilidad es importante para así poder controlar las posibles desviaciones en la actividad y poder actuar rápidamente a corregir actuaciones que de otra forma podrían ser demasiado tarde. En cualquier caso, dado que los precios los marca el mercado (con un pequeño margen), las empresas deben adaptar en la medida de los posible, los gastos e inversiones a estos ingresos.

Por último, existe una necesidad de controlar el coste/rentabilidad por explotación para conocer con una cierta exactitud, cuánto hemos ganado o perdido con cada cliente o qué rentabilidad nos ofrece.

A continuación detallamos dos cuadros resúmenes en los que indicamos los ratios más representativos de las seis empresas analizadas desde 2005 a 2007 (años previos a la crisis) para poder evaluar hasta qué punto podían haber sido previsores de la crisis actual.

PRESENTACIÓN RATIOS

Hemos analizado los siguientes ratios:

	FÓRMULA
ROA (RENTABILIDAD ECONÓMICA)	EBIT / Activo total
ROE (RENTABILIDAD FINANCIERA)	BN / FF.PP.
FONDO DE MANIOBRA	AC - PC
RATIO DE LIQUIDEZ	AC / PC
PORCENTAJE ENDEUDAMIENTO	Fondos ajenos / Activo total
CAPACIDAD DEVOLUCIÓN	Cash-flow / Fondos ajenos
APALANCAMIENTO FINANCIERO %	(Total activo / FF.PP.) * (Resultado actividades ordinarias / Resultado de explotación)

La elección de dichos ratios hace referencia a los aspectos más importantes a analizar de una empresa, es decir, necesitamos conocer en todo momento si una empresa es o no rentable, así como es necesario saber si es capaz de continuar con el normal desarrollo de sus actividades en el corto plazo a través del working capital o fondo de maniobra. De otro lado, es importante conocer qué parte de la estructura (inmovilizado) está siendo financiada con deudas a corto plazo (ratio de liquidez). Así como también es importante conocer cuál es la parte de proporción del activo de la empresa financiado con fondos ajenos y, en contrapartida, cuál es su capacidad de devolución. Por último señalar que, es muy importante saber cuál es el efecto de los gastos financieros de la empresa combiandos con el nivel de endeudamiento.

De esta manera, conoceremos de la empresa cómo se financia, cuál es su nivel de endeudamiento, y si ésta es o no rentable.

RATIOS MÁS REPRESENTATIVOS DE LAS EMPRESAS NO COTIZADAS

CONSTRUCCIONES NANSUS SL	2005	2006	2007
ROA (RENTABILIDAD ECONÓMICA)	5,22	4,82	3,78
ROE (RENTABILIDAD FINANCIERA)	13,29	13,13	-20,99
FONDO DE MANIOBRA	-372522,29	-467385,88	-773656,75
RATIO DE LIQUIDEZ	0,87	0,89	0,92
PORCENTAJE ENDEUDAMIENTO	0,46	2,72	39,78
CAPACIDAD DEVOLUCIÓN	0,05	0,04	0,04
APALANCAMIENTO FINANCIERO %	3,86	2,5	3,59

ENTREPANS OSONA SL	2005	2006	2007
ROA (RENTABILIDAD ECONÓMICA)	7,27	6,1	7,24
ROE (RENTABILIDAD FINANCIERA)	27,36	22,47	21,04
FONDO DE MANIOBRA	-1288,27	67296,41	93020,84
RATIO DE LIQUIDEZ	0,98	2,55	3,08
PORCENTAJE ENDEUDAMIENTO	/	83,36	79,25
CAPACIDAD DEVOLUCIÓN	0,14	0,15	0,21
APALANCAMIENTO FINANCIERO %	3,76	3,68	2,91

KANAPALI SL	2005	2006	2007
ROA (RENTABILIDAD ECONÓMICA)	-8,61	-10,06	-8,43
ROE (RENTABILIDAD FINANCIERA)	-21,41	-36,84	-67,95
FONDO DE MANIOBRA	541624,29	971295,93	640307,17
RATIO DE LIQUIDEZ	2,48	8,55	2,93
PORCENTAJE ENDEUDAMIENTO	59	68	79
CAPACIDAD DEVOLUCIÓN	-0,08	-0,1	-0,13
APALANCAMIENTO FINANCIERO %	2,49	3,68	5,1

RATIOS MÁS REPRESENTATIVOS DE LAS EMPRESAS COTIZADAS

BANCO SANTANDER SA	2005	2006	2007
ROA (RENTABILIDAD ECONÓMICA)	0,84	0,92	1,04
ROE (RENTABILIDAD FINANCIERA)	15,64	16,94	16,41
FONDO DE MANIOBRA	195.304	296.283	339.751
RATIO DE LIQUIDEZ	/	/	/
PORCENTAJE ENDEUDAMIENTO	69,91	72,59	71,52
CAPACIDAD DEVOLUCIÓN	/	-0,004	0,03
APALANCAMIENTO FINANCIERO %	22,65	22,76	21,42

TELEFÓNICA SA	2005	2006	2007
ROA (RENTABILIDAD ECONÓMICA)	-0,65	-0,59	-0,43
ROE (RENTABILIDAD FINANCIERA)	15,03	41,28	28,37
FONDO DE MANIOBRA	-5622480	-6912704	-9137259
RATIO DE LIQUIDEZ	0,64	0,53	0,56
PORCENTAJE ENDEUDAMIENTO	76,4	76,71	74,89
CAPACIDAD DEVOLUCIÓN	0,04	0,12	0,26
APALANCAMIENTO FINANCIERO %	-13,34	-46,71	-174,29

ACS SERVICIOS Y SUMINISTROS SA	2005	2006	2007
ROA (RENTABILIDAD ECONÓMICA)	-1,42	-1,2	-1,2
ROE (RENTABILIDAD FINANCIERA)	17	63,58	37,83
FONDO DE MANIOBRA	-2033079	-1980013	-1727577
RATIO DE LIQUIDEZ	0,14	0,26	0,4
PORCENTAJE ENDEUDAMIENTO	68,67	60,63	57,04
CAPACIDAD DEVOLUCIÓN	0,09	0,24	0,24
APALANCAMIENTO FINANCIERO %	-10,81	-11,43	-30,94

En líneas generales vemos cómo ante situaciones previas a la crisis, un indicador que de manera generalizada disminuye en todas las empresas tanto cotizadas como no cotizadas, es el ROE, es decir, disminuyen los beneficios netos respecto de los fondos propios.

En el caso de la empresa CONSTRUCCIONES NANSUS SL, debemos destacar que es una empresa que actualmente está en concurso desde abril del presente año, en dicha empresa podemos comprobar cómo globalmente todos los ratios empeoran. Es decir, disminuyen los porcentajes de rentabilidad, y aumenta su deuda de manera continuada hasta llegar a la situación de concurso actual.

En cambio, en el resto de empresas, la ratio ROA tanto si son empresas cotizadas como no cotizadas, aumenta un año previo a la crisis o en vísperas a su estallido. Ello da muestra que no es un ratio que sea predictor de ningún acontecimiento de crisis, sino que derivado de un aumento de las ventas generalizado proveniente de la última época previa a su estallido, aumenta la rentabilidad económica de las empresas.

Por otro lado, el fondo de maniobra representado por la diferencia entre el activo y pasivo circulante, o bien disminuye o bien aumenta tanto en las empresas no cotizadas como cotizadas por lo que no podemos extraer factor común entre ellas.

Si nos centramos en el ratio de liquidez, en el caso de las empresas cotizadas aumenta, lo que no demuestra ser un factor representativo debido a que se trata de empresas que forman parte del índice Íbex 35, y por lo sectores en los que trabajan, banca, servicios y construcción, son empresas que no se ven tan afectadas por la crisis por la función social que cumplen en la sociedad. Son servicios/productos de los que un individuo no puede prescindir.

Por lo que respecta a las empresas no cotizadas, el ratio de liquidez es dispar, y no tienen punto en común entre ellas.

Uno de los datos curiosos es ver cómo el porcentaje de endeudamiento disminuye en todos los casos de las empresas cotizadas así como que la capacidad de devolución aumenta (o se mantiene constante en un caso), derivado de la bonanza económica que existía en las empresas meses previos al estallido de la crisis.

No ocurre lo mismo con las empresas no cotizadas, en cuanto que el porcentaje de endeudamiento, y la capacidad de devolución o bien aumenta, o bien disminuye, o bien se mantiene constante, por lo que no existe una tendencia clara de actuación como ratios previsores de crisis.

En cuanto al apalancamiento financiero tanto en empresas cotizadas como no cotizadas, también ocurre no existe una tendencia clara de actuación del ratio como anticipador de la crisis.

Con todo ello podemos concluir que los ratios de las empresas por sí solos, ante situaciones de crisis pueden evolucionar en un sentido u otro, excepto el ROE, que claramente disminuye en todas las empresas tanto cotizadas como no cotizadas, pero éste, por sí mismo, no puede ser un factor concluyente de anticipador de una crisis. En cambio sí que podemos afirmar que se debe mirar los ratios en su conjunto de una misma empresa como así han sido estudiados anteriormente en las seis empresas analizadas, de esta manera sí que podemos sacar conclusiones concluyentes desde el momento que pudiéramos observar que de manera generalizada los ratios empiezan a empeorar, lo que daría muestras que la empresa empieza a dar síntomas de flaqueza. Un claro ejemplo de ello lo encontramos en la empresa CONSTRUCCIONES NANSUS SL donde todos los ratios empezaron a empeorar significativamente, entrando finalmente en concurso.

CUADRO RESUMEN DE LAS EMPRESAS NO COTIZADAS Y COTIZADAS

	ROA	ROE	FONDO DE MANIOBRA	RATIO DE LIQUIDEZ	PORCENTAJE ENDEUDAMIENTO	CAPACIDAD DEVOLUCIÓN	APALANCAMIENTO FINANCIERO %
<u>EMPRESAS NO COTIZADAS</u>							
Construcc. Nansus SL	Disminuye	Disminuye	Disminuye	Constante	Aumenta	Constante	Disminuye/Aumenta
Entrepans Osona SL	Disminuye/Aumenta	Disminuye	Aumenta	Aumenta	Disminuye	Aumenta	Disminuye
Kanapali SL	Disminuye/Aumenta	Disminuye	Aumenta/Disminuye	Aumenta/Disminuye	Aumenta	Disminuye	Aumenta
<u>EMPRESAS COTIZADAS</u>							
BSCH SA	Aumenta	Aumenta/Disminuye	Aumenta	/	Aumenta/Disminuye	Aumenta	Aumenta/Disminuye
Telefónica SA	Aumenta	Aumenta/Disminuye	Disminuye	Disminuye/Aumenta	Aumenta/Disminuye	Aumenta	Aumenta
ACS SA	Aumenta/Constante	Aumenta/Disminuye	Aumenta	Aumenta	Disminuye	Aumenta/Disminuye	Aumenta

BIBLIOGRAFIA

BIBLIOGRAFIA

- De Cribo, Ruth. *“Lecciones de una crisis bancaria. El caso de Venezuela”*. Ed. III Conferencia sobre Supervisión Financiera auspiciada por la Superintendencia de Bancos de Guatemala, agosto, 1998.
- Mirabal, María Josep. *“Programación y política monetaria en Venezuela”*. Banco Central de Venezuela. Ed. IV Jornadas de Economía Monetaria e Internacional, 1999.
- Rodriguez, Carlos Aquino. *“La economía japonesa en crisis y posibilidades de su recuperación”*. Ed. Comentarios a Charla organizada por la APEBEMO en el Centro Cultural Peruano Japonés, diciembre, 2001.
- Shiratsuka, Shigenori. *“Asset Price Bubble in Japan in the 1980s: Lessons for Financial and Macroeconomic Stability”*. Ed. Institute for monetary and economic Studies, bank of Japan, 2003.
- Rothermund, Dietmar. *“The Global Impact of the Great Depression”*. Ed: Routledge.
- Cameron, Rondo. *“Historia económica mundial. Desde el paleolítico hasta el presente”*. Segunda Edición, 1993.
- Blanchard, Olivier. *“Macroeconomía”*, 4ª edición. Pearson Prentice Hall, 2006.
- Barro, J. Robert, Grilli, Vittorio. *“Macroeconomía. Teoría y política”*. Mc Graw Hill, 1997.
- Mankiw, N. Gregory. *“Principios de Economía”*, cuarta edición. Thomson, 2007.
- Mankiw. *“Macroeconomía”*, 4ª edición. Antoni Bosch editor, 2001.
- Japón: del estancamiento a la recesión. Centro de Economía Internacional. Ed. Panorama de la Economía Internacional N° 1, 1998.
- Abadía, Leopodia. *“La crisis ninja y otros misterios de la economía actual”*, 6ª edición. Ed. Espasa Calpe, 2009.
- Gazier, Bernard. *“El crac del 29”*. Oikos-tau ediciones, 1985.
- Krugman, Paul. *“The Return of Depression Economics”*. Norton, 1999.
- Néré, Jacques. *“1929. Analisis y estructura de una crisis”*. Biblioteca Universitaria de Economía, Guadiana de publicaciones, 1970.
- Kindleberger, P. Charles. *“Historia económica mundial del siglo XX. La crisis económica”*. Critica, 1985.
- Base de datos: Datastream
- Base de datos: Reuters
- Base de datos de las Naciones Unidas
- Base de datos: St. Louis Fed Economic Data
- Base de datos: US Federal Reserve Historical Data
- Base de datos: Amadeus.
- www.crashbolsa.com
- www.inflationdata.com
- www.economagic.com
- <http://www.bcv.org.ve/>
- <http://www.boj.or.jp/en/>
- <http://www.invertia.com>
- <http://www.cincodias.com>

¿Cómo anticiparse a la crisis?

- <http://www.expansion.com>
- <http://www.bea.gov/>
- [http:// stats.bls.gov/](http://stats.bls.gov/)
- <http://www.ine.es>

ANEXOS

- **EMPRESAS NO COTIZADAS:**

- **CONSTRUCCIONES NANSUS SL**

Sector: Construcción

- **ENTREPANS OSONA SL**

Sector: Hostelería (restaurante)

- **KANAPALI SL**

Sector: Comercio (zapatería)

- **EMPRESAS COTIZADAS:**

- **BANCO SANTANDER, SA**

Sector: Banca

- **TELEFÓNICA SA**

Sector: Servicios

- **ACS ACTIVIDADES DE CONSTRUCCIÓN Y SERVICIOS SA**

Sector: Construcción

CONSTRUCCIONES NANSUS SL

Situación de la empresa: **CONCURSO (Fecha: 23/04/2009)**

Principales Elementos Financieros .

Cifras expresadas en €

	2005 (12)	2006 (12)	2007 (12)	% ACTIVO
ANÁLISIS DE BALANCE				
PATRIMONIO NETO	260.513,99	283.727,94	234.513,92	2,23
ENDEUDAMIENTO	3.058.524,56	5.020.303,40	10.297.626,27	97,77
INMOVILIZADO	873.194,54	1.146.126,35	1.395.618,93	13,25
TOTAL ACTIVO	3.319.038,55	5.304.031,34	10.532.140,19	

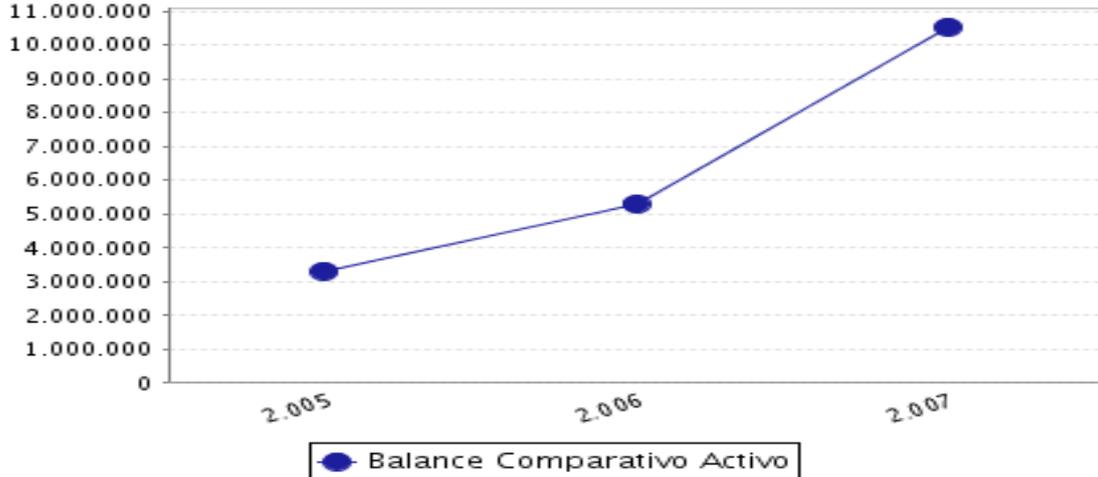
	2005 (12)	2006 (12)	2007 (12)	% VENTAS
ANÁLISIS DE CUENTA DE RESULTADOS				
VENTAS	9.392.851,88	12.047.121,12	18.398.393,26	
VALOR AÑADIDO	4.175.133,53	4.113.624,81	5.442.058,47	29,58
EBITDA	293.518,78	413.484,34	816.784,24	4,44
EBIT	173.096,15	255.594,63	398.555,23	2,17
RESULTADOS NETO	21.504,63	23.213,95	-49.214,02	-0,27

BALANCE DE SITUACIÓN**Balance Activo**

Cifras expresadas en €

	31/12/2005 (12 MESES)	VARIACIÓN 2.005->2.006	31/12/2006 (12 MESES)	VARIACIÓN 2.006->2.007	31/12/2007 (12 MESES)
A) ACCIONISTAS (SOCIOS) POR DESEMBOLSOS NO EXIGIDOS					
B) INMOVILIZADO	873.194,54	(31,26 %)	1.146.126,35	(21,77 %)	1.395.618,93
I. Gastos de establecimiento					
II. Inmovilizaciones inmateriales	414.608,74	(60,76 %)	666.505,01	(17,44 %)	782.753,24
III. Inmovilizaciones materiales	446.585,80	(2,48 %)	457.669,20	(26,31 %)	578.101,49
IV. Inmovilizaciones financieras	12.000,00	(82,93 %)	21.952,14	(58,36 %)	34.764,20
V. Acciones propias					
VI. Deudores por operaciones de tráfico a largo plazo					
C) GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	14.151,14	(83,36 %)	25.947,12	(98,32 %)	51.457,82
D) ACTIVO CIRCULANTE	2.431.692,87	(69,92 %)	4.131.957,87	(119,87 %)	9.085.063,44
I. Accionistas por desembolsos exigidos					
II. Existencias	671.432,80	(-17,18 %)	556.072,38	(39,33 %)	774.780,07
III. Deudores	1.438.817,98	(107,56 %)	2.986.468,53	(174,84 %)	8.208.014,86
IV. Inversiones financieras temporales	263.244,66	(85,23 %)	487.618,77	(-88,25 %)	57.282,52
V. Acciones propias a corto plazo					
VI. Tesorería	58.197,43	(74,92 %)	101.798,19	(-60,74 %)	39.970,56
VII. Ajustes por periodificación					5.015,43
TOTAL ACTIVO (A + B + C + D)	3.319.038,55	(59,81 %)	5.304.031,34	(98,57 %)	10.532.140,19

Evolución del Activo (Cifras expresadas en €)



Balance Pasivo

Cifras expresadas en €

	31/12/2005 (12 MESES)	VARIACIÓN 2.005->2.006	31/12/2006 (12 MESES)	VARIACIÓN 2.006->2.007	31/12/2007 (12 MESES)
A) FONDOS PROPIOS	260.513,99	(8,91 %)	283.727,94	(-17,35 %)	234.513,92
I. Capital suscrito	66.500,00	(0 %)	66.500,00	(0 %)	66.500,00
II. Prima de emisión					
III. Reserva de revalorización					
IV. Reservas	172.509,36	(12,47 %)	194.013,99	(11,97 %)	217.227,94
Resto de reservas	172.509,36	(12,47 %)	194.013,99	(11,97 %)	217.227,94
V. Resultados de ejercicios anteriores					
VI. Pérdidas y Ganancias (beneficio o pérdida)	21.504,63	(7,95 %)	23.213,95	(-312,00 %)	-49.214,02
VII. Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio					
VIII. Acciones propias para reducción de capital					
B) INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS					
C) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS					
D) ACREEDORES A LARGO PLAZO	254.309,40	(65,53 %)	420.959,65	(4,26 %)	438.906,08
E) ACREEDORES A CORTO PLAZO	2.804.215,16	(64,02 %)	4.599.343,75	(114,35 %)	9.858.720,19
F) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS A CORTO PLAZO					
TOTAL PASIVO (A + B + C + D + E + F)	3.319.038,55	(59,81 %)	5.304.031,34	(98,57 %)	10.532.140,19

Cuenta de Pérdidas y Ganancias .

Cifras expresadas en €

	31/12/2005 (12 MESES)	VARIACIÓN 2.005->2.006	31/12/2006 (12 MESES)	VARIACIÓN 2.006->2.007	31/12/2007 (12 MESES)
A) GASTOS (A.1 a A.15)	9.374.826,77	(28,31 %)	12.029.052,45	(53,46 %)	18.459.604,23
A.1. Consumos de Explotación	4.327.066,47	(55,60 %)	6.732.745,80	(64,73 %)	11.090.832,62
A.2. Gastos de personal	3.881.614,75	(-4,68 %)	3.700.140,47	(25,00 %)	4.625.274,23
Sueldos, salarios y asimilados	2.925.379,49	(-4,85 %)	2.783.545,68	(24,24 %)	3.458.331,93
Cargas sociales	956.235,26	(-4,15 %)	916.594,79	(27,31 %)	1.166.942,30
A.3. Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	120.422,63	(31,11 %)	157.889,71	(30,90 %)	206.673,21
A.4. Variación de las provisiones de tráfico y pérdidas de créditos incobrables					211.555,80
A.5. Otros gastos de explotación	890.651,88	(34,82 %)	1.200.750,51	(55,36 %)	1.865.502,17
A.I. BENEFICIOS DE EXPLOTACION (B.1-A.1-A.2-A.3-A.4-A.5)	173.096,15	(47,66 %)	255.594,63	(55,93 %)	398.555,23
A.6. Gastos financieros y gastos asimilados	120.904,22	(84,85 %)	223.485,65	(66,69 %)	372.520,43
Por deudas con empresas del grupo	117.739,06	(83,28 %)	215.795,36	(69,14 %)	365.002,59
Por otras deudas Por deudas con terceros y gastos asimilados	3.165,16	(142,97 %)	7.690,29	(-2,24 %)	7.517,84
A.7. Variación de las provisiones de inversiones financieras					
A.8. Diferencias negativas de cambio					
A.II. RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS (B.2+B.3-A.6-A.7-A.8)					
A.III. BENEFICIOS DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS (A.I+A.II-B.I-B.II)	52.419,39	(-34,67 %)	34.246,72	(-6,94 %)	31.870,15
A.9. Variación de las provisiones de inmovilizado inmaterial, material y cartera de control					
A.10. Pérdidas procedentes del inmovilizado inmaterial, material y cartera de control	21.046,92				
A.11. Pérdidas por operaciones con acciones y obligaciones propias					
A.12. Gastos extraordinarios					
A.13. Gastos y pérdidas de otros ejercicios					87.245,77
A.IV. RESULTADOS EXTRAORDINARIOS POSITIVOS (B.4+B.5+B.6+B.7+B.8-A.9-A.10-A.11-A.12-A.13)			3.007,54		
A.V. BENEFICIOS ANTES DE IMPUESTOS (A.II+A.IV-B.III-B.IV.)	34.624,53	(7,59 %)	37.254,26		
A.14. Impuesto sobre Sociedades	13.119,90	(7,02 %)	14.040,31		
A.15. Otros impuestos					
A.VI. RESULTADO DEL EJERCICIO (BENEFICIOS) (A.V-A.14-A.15)	21.504,63	(7,95 %)	23.213,95		

¿Cómo anticiparse a la crisis?

B) INGRESOS (B.1 a B.8)	9.396.331,40	(28,27 %)	12.052.266,40	(52,75 %)	18.410.390,21
B.1. Ingresos de Explotación	9.392.851,88	(28,26 %)	12.047.121,12	(52,72 %)	18.398.393,26
Importe neto de la cifra de negocios	9.392.851,88	(28,26 %)	12.047.121,12	(52,72 %)	18.398.393,26
B.I. PÉRDIDAS DE EXPLOTACIÓN (A.1+A.2+A.3+A.4+A.5-B.1)					
B.2. Ingresos Financieros	227,46	(839,83 %)	2.137,74	(172,97 %)	5.835,35
Otros	227,46	(839,83 %)	2.137,74	(172,97 %)	5.835,35
B.3. Diferencias positivas de cambio					
B.II. RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS (A.6+A.7+A.8-B.2-B.3)	120.676,76	(83,42 %)	221.347,91	(65,66 %)	366.685,08
B.III. PÉRDIDAS DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS (B.I+B.II-A.I-A.II)					
B.4. Beneficios en enajenación de inmovilizado inmaterial, material y cartera de control	3.204,02				3.002,19
B.5. Beneficios por operaciones con acciones y obligaciones propias					
B.6. Subvenciones de capital transferidas al resultado del ejercicio					
B.7. Ingresos extraordinarios	48,04	(6.160,49 %)	3.007,54		
B.8. Ingresos y beneficios de otros ejercicios					3.159,41
B.IV. RESULTADOS EXTRAORDINARIOS NEGATIVOS (A.9+A.10+A.11+A.12+A.13-B.4-B.5-B.6-B.7-B.8)	17.794,86				81.084,17
B.V. PÉRDIDAS ANTES DE IMPUESTOS (B.III+B.IV-A.III-A.IV)					49.214,02
B.VI. RESULTADO DEL EJERCICIO (PERDIDAS) (B.V+A.14+A.15)					49.214,02

Cuenta Analítica de Resultados .

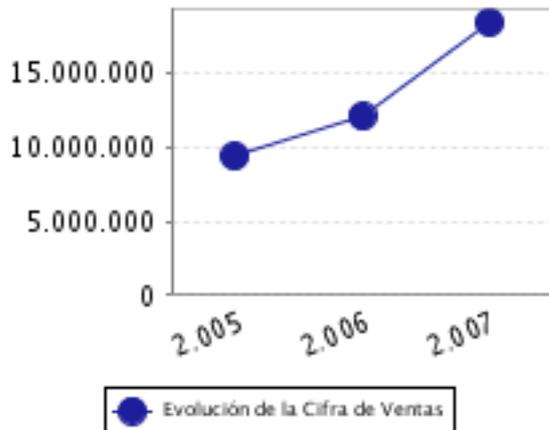
Cifras expresadas en €

	31/12/2005	(%)	31/12/2006	(%)	31/12/2007	(%)
	(12 MESES)		(12 MESES)		(12 MESES)	
Importe neto de la cifra de negocios	9.392.851,88	(100 %)	12.047.121,12	(100 %)	18.398.393,26	(100 %)
Valor de la Producción	9.392.851,88	(100 %)	12.047.121,12	(100 %)	18.398.393,26	(100 %)
Consumos de explotación	4.327.066,47	(46,07 %)	6.732.745,80	(55,89 %)	11.090.832,62	(60,28 %)
Otros gastos de explotación	890.651,88	(9,48 %)	1.200.750,51	(9,97 %)	1.865.502,17	(10,14 %)
Valor Añadido	4.175.133,53	(44,45 %)	4.113.624,81	(34,15 %)	5.442.058,47	(29,58 %)
Gastos de personal	3.881.614,75	(41,33 %)	3.700.140,47	(30,71 %)	4.625.274,23	(25,14 %)
Resultado Económico Bruto	293.518,78	(3,12 %)	413.484,34	(3,43 %)	816.784,24	(4,44 %)
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	120.422,63	(1,28 %)	157.889,71	(1,31 %)	206.673,21	(1,12 %)
Variación de las provisiones de tráfico y pérdidas de créditos incobrables					211.555,80	(1,15 %)
Resultado Económico Neto	173.096,15	(1,84 %)	255.594,63	(2,12 %)	398.555,23	(2,17 %)

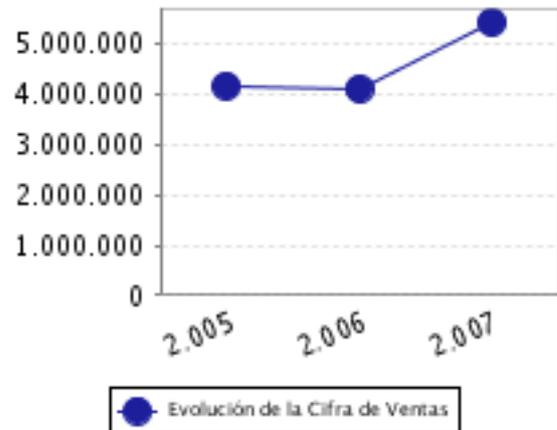
¿Cómo anticiparse a la crisis?

Ingresos financieros	227,46	(0 %)	2.137,74	(0,02 %)	5.835,35	(0,03 %)
Gastos financieros	120.904,22	(1,29 %)	223.485,65	(1,86 %)	372.520,43	(2,02 %)
Resultado Actividades Ordinarias	52.419,39	(0,56 %)	34.246,72	(0,28 %)	31.870,15	(0,17 %)
Ingresos extraordinarios	3.252,06	(0,03 %)	3.007,54	(0,02 %)	6.161,60	(0,03 %)
Gastos extraordinarios	21.046,92	(0,22 %)			87.245,77	(0,47 %)
Resultado Antes Impuestos	34.624,53	(0,37 %)	37.254,26	(0,31 %)	-49.214,02	(-0,27 %)
Impuestos sobre Sociedades	13.119,90	(0,14 %)	14.040,31	(0,12 %)		
Resultado Neto	21.504,63	(0,23 %)	23.213,95	(0,19 %)	-49.214,02	(-0,27 %)
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	120.422,63	(1,28 %)	157.889,71	(1,31 %)	206.673,21	(1,12 %)
Variación de provisiones					211.555,80	(1,15 %)
Autofinanciación Neta	141.927,26	(1,51 %)	181.103,66	(1,50 %)	369.014,99	(2,01 %)

**Evolución de la Cifra de Ventas
(Cifras expresadas en)**

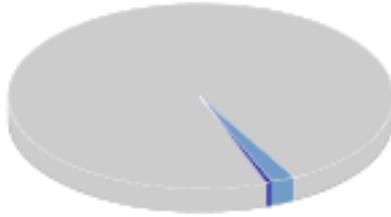


**Evolución del Valor Añadido
(Cifras expresadas en)**



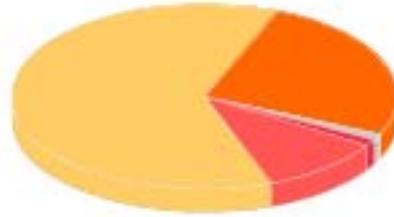
Composición de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Estructura de gastos



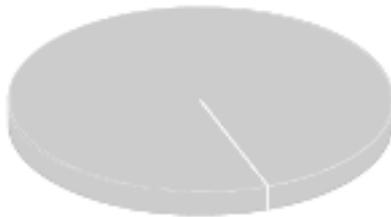
- Gtos. Explot.
- Gtos. Finan.
- Gtos. Extraord.
- Impuestos

Gastos de explotación



- Consumo de explotación
- Gtos. Personal
- Dotac. amortiza. de inmov.
- Variac. provis. de tráfico
- Otros gastos de explotación

Estructura ingresos



- Ingresos Explot.
- Ingresos Finan.
- Dif. positiv. cambio
- B° enaj. inmov. inmat. mat. y cartera de control
- B° operac. acc. y oblig. propias
- Subv. capital transf. al rdo del ejer.
- Ingresos Extraor.
- Ingr. B° otros ejer.

Ingresos de Explotación



- Importe neto cifra negocios
- Otros ing. explot.

Principales Ratios

	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2007
	(12)	(12)	(12)
RATIOS DE EQUILIBRIO			
Fondo maniobra (€)	-372.522,29	-467.385,88	-773.656,75
Ratio fondo de maniobra	-0,11	-0,09	-0,07
Necesidad fondo maniobra (€)	-693.964,40	-996.222,35	2.992.714,06
Ratio de solidez	0,30	0,25	0,17
Fondos ajenos sobre fondos propios	11,74	17,69	43,91
Periodo medio de cobro (días)	55	89	161
Periodo medio de pago (días)	164	179	157
RATIOS DE LIQUIDEZ			
Ratio de liquidez (%)	86,72	89,84	92,15
Ratio de Liquidez Inmediata (%)	11,46	12,82	0,99
Tesorería (€)	321.442,11	528.836,47	-3.766.370,81
Ventas sobre activo circulante (días)	1.391	1.050	729
RATIOS DE ENDEUDAMIENTO			
Porcentaje de Endeudamiento (%)	0,46	2,72	39,78
Coste Medio de Financiación Externa	7,86	1,55	0,09
Cobertura del Servicio de la Deuda	0,11	0,80	26,61
Cobertura de Intereses	1,43	1,14	1,07
RATIOS GENERALES DE ACTIVIDAD			
Autofinanciación generada por las ventas (%)	1,51	1,50	0,86
Autofinanciación generada por los Activos (%)	4,28	3,41	1,50
Punto Muerto	1,02	1,02	1,02
Facturación media por Empleado		71.709,05	107.592,94
Coste Medio por Empleado		22.024,65	27.048,39
Rotación de Activos	2,83	2,27	1,75
Rotación de Inventario (días)	56	30	25
Crecimiento de la cifra de negocio (%)	53,12	28,26	52,72
Crecimiento del valor añadido (%)	38,20	-1,47	32,29

¿Cómo anticiparse a la crisis?

Productividad de la mano de obra	1,08	1,11	1,18
Cash flow (€)	141.927,26	181.103,66	369.014,99

RATIOS DE SOLVENCIA

Capacidad devolución	0,05	0,04	0,04
Garantía de activo	1,08	1,05	1,02
Proporción de deudas a corto plazo (%)	91,68	91,62	95,74

ENTREPANS OSONA S.L.

Identificación

Razón social actual: ENTREPANS OSONA S.L.

Principales Elementos Financieros .

Cifras expresadas en €

	2006	2007	2008
	(12)	(12)	
ANÁLISIS DE BALANCE			
PATRIMONIO NETO	121.528,45	144.272,02	
ENDEUDAMIENTO	608.662,22	551.080,82	
INMOVILIZADO	619.706,44	557.743,18	
TOTAL ACTIVO	730.190,67	695.352,84	

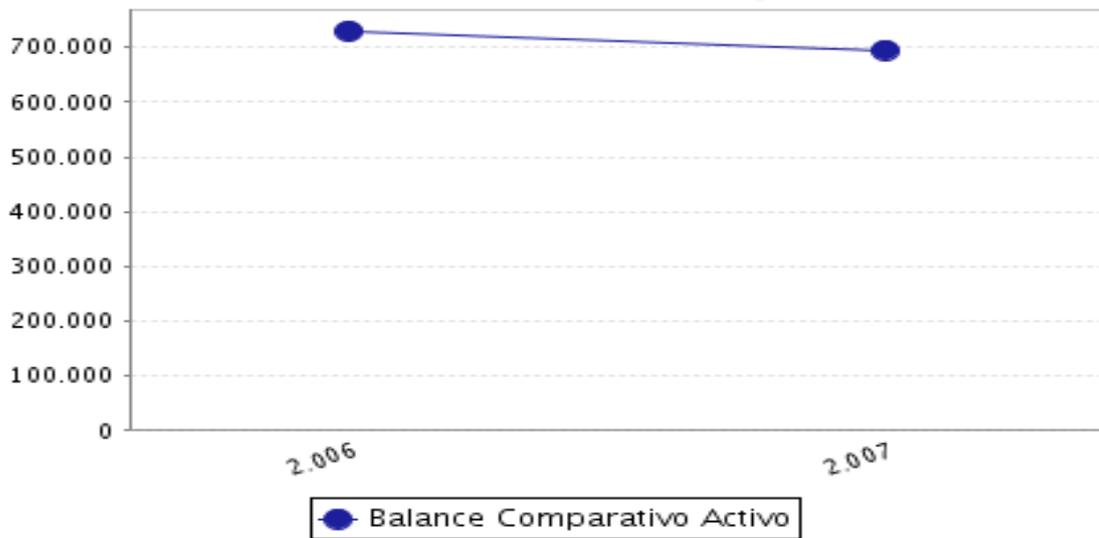
	2006	2007	2008
	(12)	(12)	
ANÁLISIS DE CUENTA DE RESULTADOS			
VENTAS	1.874.308,56	2.415.709,97	2.488.181,26
VALOR AÑADIDO	640.293,45	782.031,68	
EBITDA	118.362,06	143.957,30	
EBIT	44.524,10	50.339,93	
RESULTADOS NETO	19.112,37	22.743,57	

BALANCE DE SITUACIÓN**Balance Activo**

Cifras expresadas en €

	31/12/2006 (12 MESES)	VARIACIÓN 2.006->2.007	31/12/2007 (12 MESES)
A) ACCIONISTAS (SOCIOS) POR DESEMBOLSOS NO EXIGIDOS			
B) INMOVILIZADO	619.706,44	(-10,00 %)	557.743,18
I. Gastos de establecimiento	24.982,73		
II. Inmovilizaciones inmateriales	1.576,71	(81,84 %)	2.867,04
III. Inmovilizaciones materiales	580.594,23	(-6,59 %)	542.323,37
IV. Inmovilizaciones financieras	12.552,77	(0 %)	12.552,77
V. Acciones propias			
VI. Deudores por operaciones de tráfico a largo plazo			
C) GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS			
D) ACTIVO CIRCULANTE	110.484,23	(24,55 %)	137.609,66
I. Accionistas por desembolsos exigidos			
II. Existencias	71.856,34	(0 %)	71.856,34
III. Deudores	34.962,48	(-36,17 %)	22.316,69
IV. Inversiones financieras temporales			
V. Acciones propias a corto plazo			
VI. Tesorería	3.665,41	(1.085,04 %)	43.436,63
VII. Ajustes por periodificación			
TOTAL ACTIVO (A + B + C + D)	730.190,67	(-4,77 %)	695.352,84

Evolución del Activo (Cifras expresadas en €)



Balance Pasivo

Cifras expresadas en €

	31/12/2006 (12 MESES)	VARIACIÓN 2.006->2.007	31/12/2007 (12 MESES)
A) FONDOS PROPIOS	121.528,45	(18,71 %)	144.272,02
I. Capital suscrito	3.006,00	(0 %)	3.006,00
II. Prima de emisión			
III. Reserva de revalorización			
IV. Reservas	99.410,08	(19,23 %)	118.522,45
Resto de reservas	99.410,08	(19,23 %)	118.522,45
V. Resultados de ejercicios anteriores			
VI. Pérdidas y Ganancias (beneficio o pérdida)	19.112,37	(19,00 %)	22.743,57
VII. Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio			
VIII. Acciones propias para reducción de capital			
B) INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS			
C) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS			
D) ACREEDORES A LARGO PLAZO	565.474,40	(-10,43 %)	506.492,00
E) ACREEDORES A CORTO PLAZO	43.187,82	(3,24 %)	44.588,82
F) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS A CORTO PLAZO			
TOTAL PASIVO (A + B + C + D + E + F)	730.190,67	(-4,77 %)	695.352,84

Cuenta de Pérdidas y Ganancias .

Cifras expresadas en €

	31/12/2006 (12 MESES)	VARIACIÓN 2.006->2.007	31/12/2007 (12 MESES)
A) GASTOS (A.1 a A.15)	1.855.196,19	(28,99 %)	2.392.966,40
A.1. Consumos de Explotación	888.277,19	(41,64 %)	1.258.113,45
A.2. Gastos de personal	521.931,39	(22,25 %)	638.074,38
Sueldos, salarios y asimilados	402.639,32	(23,75 %)	498.271,26
Cargas sociales	119.292,07	(17,19 %)	139.803,12
A.3. Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	73.837,96	(26,79 %)	93.617,37
A.4. Variación de las provisiones de tráfico y pérdidas de créditos incobrables			
A.5. Otros gastos de explotación	345.737,92	(8,63 %)	375.564,84
A.I. BENEFICIOS DE EXPLOTACION (B.1-A.1-A.2-A.3-A.4-A.5)	44.524,10	(13,06 %)	50.339,93
A.6. Gastos financieros y gastos asimilados	17.220,71	(16,04 %)	19.982,67
Por deudas con empresas del grupo	17.220,71	(16,04 %)	19.982,67
A.7. Variación de las provisiones de inversiones financieras			
A.8. Diferencias negativas de cambio			
A.II. RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS (B.2+B.3-A.6-A.7-A.8)			
A.III. BENEFICIOS DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS (A.I+A.II-B.I-B.II)	27.303,39	(11,18 %)	30.357,26
A.9. Variación de las provisiones de inmovilizado inmaterial, material y cartera de control			
A.10. Pérdidas procedentes del inmovilizado inmaterial, material y cartera de control			
A.11. Pérdidas por operaciones con acciones y obligaciones propias			
A.12. Gastos extraordinarios			
A.13. Gastos y pérdidas de otros ejercicios			
A.IV. RESULTADOS EXTRAORDINARIOS POSITIVOS (B.4+B.5+B.6+B.7+B.8-A.9-A.10-A.11-A.12-A.13)			
A.V. BENEFICIOS ANTES DE IMPUESTOS (A.II+A.IV-B.III-B.IV.)	27.303,39	(11,18 %)	30.357,26
A.14. Impuesto sobre Sociedades	8.191,02	(-7,05 %)	7.613,69
A.15. Otros impuestos			
A.VI. RESULTADO DEL EJERCICIO (BENEFICIOS) (A.V-A.14-A.15)	19.112,37	(19,00 %)	22.743,57
B) INGRESOS (B.1 a B.8)	1.874.308,56	(28,89 %)	2.415.709,97
B.1. Ingresos de Explotación	1.874.308,56	(28,89 %)	2.415.709,97

¿Cómo anticiparse a la crisis?

Importe neto de la cifra de negocios	1.874.308,56	(28,89 %)	2.415.709,97
B.I. PÉRDIDAS DE EXPLOTACIÓN (A.1+A.2+A.3+A.4+A.5-B.1)			
B.2. Ingresos Financieros			
B.3. Diferencias positivas de cambio			
B.II. RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS (A.6+A.7+A.8-B.2-B.3)	17.220,71	(16,04 %)	19.982,67
B.III. PÉRDIDAS DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS (B.I+B.II-A.I-A.II)			
B.4. Beneficios en enajenación de inmovilizado inmaterial, material y cartera de control			
B.5. Beneficios por operaciones con acciones y obligaciones propias			
B.6. Subvenciones de capital transferidas al resultado del ejercicio			
B.7. Ingresos extraordinarios			
B.8. Ingresos y beneficios de otros ejercicios			
B.IV. RESULTADOS EXTRAORDINARIOS NEGATIVOS (A.9+A.10+A.11+A.12+A.13-B.4-B.5-B.6-B.7-B.8)			
B.V. PÉRDIDAS ANTES DE IMPUESTOS (B.III+B.IV-A.III-A.IV)			
B.VI. RESULTADO DEL EJERCICIO (PERDIDAS) (B.V+A.14+A.15)			

Cuenta Análítica de Resultados.

Cifras expresadas en €

	31/12/2006	(%)	31/12/2007	(%)
	(12 MESES)		(12 MESES)	
Importe neto de la cifra de negocios	1.874.308,56	(100 %)	2.415.709,97	(100 %)
Valor de la Producción	1.874.308,56	(100 %)	2.415.709,97	(100 %)
Consumos de explotación	888.277,19	(47,39 %)	1.258.113,45	(52,08 %)
Otros gastos de explotación	345.737,92	(18,45 %)	375.564,84	(15,55 %)
Valor Añadido	640.293,45	(34,16 %)	782.031,68	(32,37 %)
Gastos de personal	521.931,39	(27,85 %)	638.074,38	(26,41 %)
Resultado Económico Bruto	118.362,06	(6,31 %)	143.957,30	(5,96 %)
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	73.837,96	(3,94 %)	93.617,37	(3,88 %)
Resultado Económico Neto	44.524,10	(2,38 %)	50.339,93	(2,08 %)

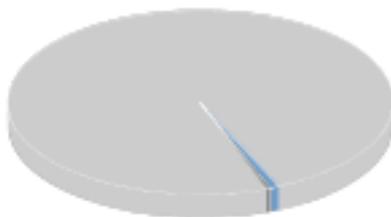
¿Cómo anticiparse a la crisis?

Gastos financieros	17.220,71	(0,92 %)	19.982,67	(0,83 %)
Resultado Actividades Ordinarias	27.303,39	(1,46 %)	30.357,26	(1,26 %)
Resultado Antes Impuestos	27.303,39	(1,46 %)	30.357,26	(1,26 %)
Impuestos sobre Sociedades	8.191,02	(0,44 %)	7.613,69	(0,32 %)
Resultado Neto	19.112,37	(1,02 %)	22.743,57	(0,94 %)
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	73.837,96	(3,94 %)	93.617,37	(3,88 %)
Autofinanciación Neta	92.950,33	(4,96 %)	116.360,94	(4,82 %)



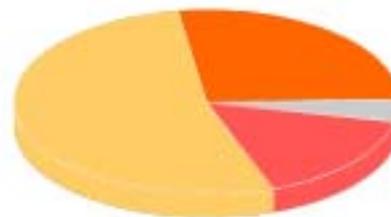
Composición de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Estructura de gastos



- Gtos. Explot.
- Gtos. Finan.
- Gtos. Extraord.

Gastos de explotación



- Consumo de explotación
- Gtos. Personal
- Dotac. amortiza. de inmov.

¿Cómo anticiparse a la crisis?

● Impuestos

● Variac. provis. de tráfico

● Otros gastos de explotación

Estructura ingresos



Ingresos de Explotación



● Ingresos Explot.

● Importe neto cifra negocios

● Ingresos Finan.

● Otros ing. explot.

● Dif. positiv. cambio

● Bº enaj. inmov. inmat. mat. y cartera de control

● Bº operac. acc. y oblig. propias

● Subv. capital transf. al rdo del ejer.

● Ingresos Extraor.

● Ingr. Bº otros ejer.

Principales Ratios

	31/12/2004 (12)	31/12/2006 (12)	31/12/2007 (12)
RATIOS DE EQUILIBRIO			
Fondo maniobra (€)	-1.288,27	67.296,41	93.020,84
Ratio fondo de maniobra	0,00	0,09	0,13
Ratio de solidez	0,19	0,20	0,26
Fondos ajenos sobre fondos propios	5,15	5,01	3,82
Periodo medio de cobro (días)	2	7	3
RATIOS DE LIQUIDEZ			
Ratio de liquidez (%)	98,30	255,82	308,62

¿Cómo anticiparse a la crisis?

Ratio de Liquidez Inmediata (%)		8,49	97,42
Ventas sobre activo circulante (días)	4.221	6.107	6.320

RATIOS DE ENDEUDAMIENTO

Cobertura de Intereses	2,53	2,58	2,52
------------------------	------	------	------

RATIOS GENERALES DE ACTIVIDAD

Autofinanciación generada por las ventas (%)	7,00	4,96	4,82
Autofinanciación generada por los Activos (%)	12,13	12,73	16,73
Punto Muerto	1,04	1,02	1,02
Facturación media por Empleado	54.500,89	56.797,23	89.470,74
Coste Medio por Empleado	20.672,47	15.816,10	23.632,38
Rotación de Activos	1,73	2,57	3,47
Rotación de Inventario (días)	79	29	21
Crecimiento de la cifra de negocio (%)	78,51		28,88
Crecimiento del valor añadido (%)	84,36		22,14
Productividad de la mano de obra	1,25	1,23	1,23
Cash flow (€)	61.030,69	92.950,33	116.360,94

RATIOS DE SOLVENCIA

Capacidad devolución	0,14	0,15	0,21
Garantía de activo	1,15	1,16	1,26
Proporción de deudas a corto plazo (%)	17,96	7,10	8,09

KANAPALI, SL

Identificación

Razón social actual: KANAPALI, SL

Principales Elementos Financieros .

Cifras expresadas en €

	2005 (12)	2006 (12)	2007 (12)	% ACTIVO
ANÁLISIS DE BALANCE				
PATRIMONIO NETO	690.158,08	548.661,61	350.111,44	21,40
ENDEUDAMIENTO	1.009.184,46	1.182.703,65	1.285.623,61	78,60
INMOVILIZADO	794.054,52	631.459,17	664.801,64	40,64
TOTAL ACTIVO	1.699.342,54	1.731.365,26	1.635.735,05	

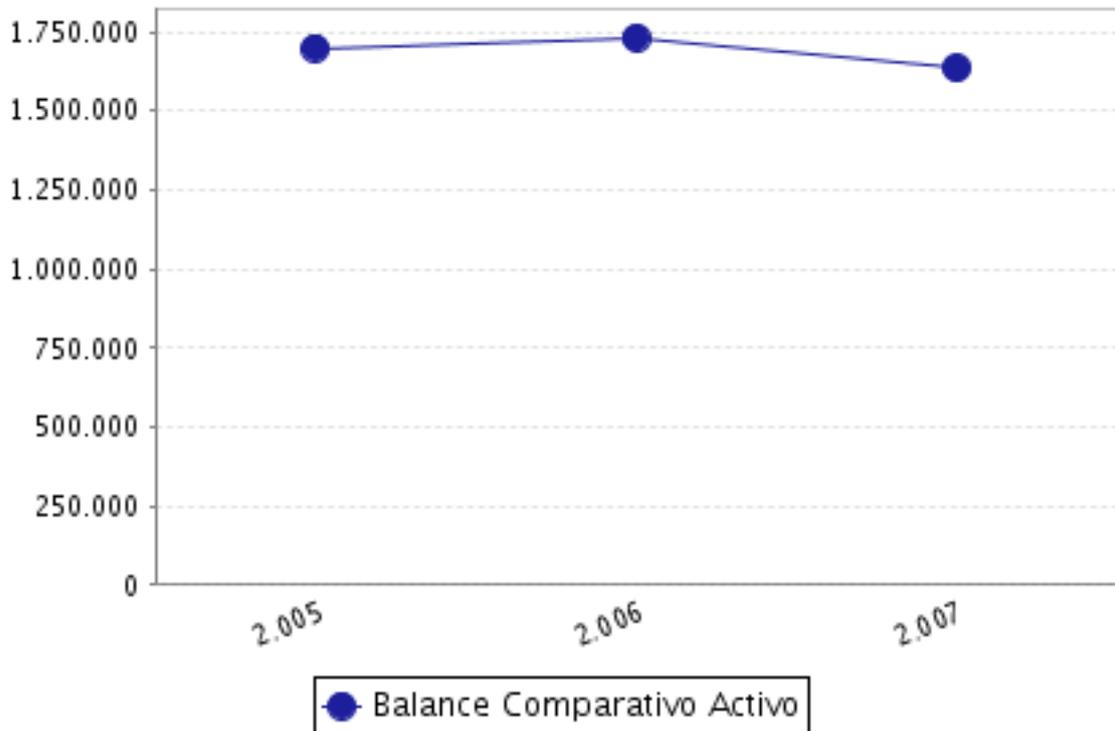
	2005 (12)	2006 (12)	2007 (12)	% VENTAS
ANÁLISIS DE CUENTA DE RESULTADOS				
VENTAS	978.770,33	1.048.773,15	1.209.801,85	
VALOR AÑADIDO	127.914,95	121.815,18	179.418,12	14,83
EBITDA	-119.849,12	-145.133,80	-110.404,39	-9,13
EBIT	-146.265,72	-174.209,19	-137.945,32	-11,40
RESULTADOS NETO	-103.442,42	-141.496,47	-198.550,17	-16,41

BALANCE DE SITUACIÓN**Balance Activo**

Cifras expresadas en €

	31/12/2005 (12 MESES)	VARIACIÓN 2.005->2.006	31/12/2006 (12 MESES)	VARIACIÓN 2.006->2.007	31/12/2007 (12 MESES)
A) ACCIONISTAS (SOCIOS) POR DESEMBOLSOS NO EXIGIDOS					
B) INMOVILIZADO	794.054,52	(-20,48 %)	631.459,17	(5,28 %)	664.801,64
I. Gastos de establecimiento					
II. Inmovilizaciones inmateriales	10.441,62	(-20,03 %)	8.350,10	(-25,05 %)	6.258,58
III. Inmovilizaciones materiales	516.953,16	(-2,17 %)	505.729,51	(7,01 %)	541.163,50
IV. Inmovilizaciones financieras	266.659,74	(-55,98 %)	117.379,56	(0 %)	117.379,56
V. Acciones propias					
VI. Deudores por operaciones de tráfico a largo plazo					
C) GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS					
D) ACTIVO CIRCULANTE	905.288,02	(21,50 %)	1.099.906,09	(-11,73 %)	970.933,41
I. Accionistas por desembolsos exigidos					
II. Existencias	705.362,46	(12,64 %)	794.501,92	(-6,27 %)	744.710,21
III. Deudores	148.871,94	(9,52 %)	163.041,49	(22,38 %)	199.529,20
IV. Inversiones financieras temporales					
V. Acciones propias a corto plazo					
VI. Tesorería	51.053,62	(178,85 %)	142.362,68	(-81,25 %)	26.694,00
VII. Ajustes por periodificación					
TOTAL ACTIVO (A + B + C + D)	1.699.342,54	(1,88 %)	1.731.365,26	(-5,52 %)	1.635.735,05

Evolución del Activo (Cifras expresadas en €)



Balance Pasivo .

Cifras expresadas en €

	31/12/2005 (12 MESES)	VARIACIÓN 2.005->2.006	31/12/2006 (12 MESES)	VARIACIÓN 2.006->2.007	31/12/2007 (12 MESES)
A) FONDOS PROPIOS	690.158,08	(-20,50 %)	548.661,61	(-36,19 %)	350.111,44
I. Capital suscrito	39.065,78	(0 %)	39.065,78	(0 %)	39.065,78
II. Prima de emisión					
III. Reserva de revalorización					
IV. Reservas	935.308,16	(0 %)	935.308,16	(0 %)	935.308,16
Resto de reservas	935.308,16	(0 %)	935.308,16	(0 %)	935.308,16
V. Resultados de ejercicios anteriores	-180.773,44	(-57,22 %)	-284.215,86	(-49,78 %)	-425.712,33
VI. Pérdidas y Ganancias (beneficio o pérdida)	-103.442,42	(-36,79 %)	-141.496,47	(-40,32 %)	-198.550,17
VII. Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio					
VIII. Acciones propias para reducción de capital					
B) INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS					
C) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS					
D) ACREEDORES A LARGO PLAZO	645.520,73	(63,29 %)	1.054.093,49	(-9,40 %)	954.997,37

¿Cómo anticiparse a la crisis?

E) ACREEDORES A CORTO PLAZO	363.663,73	(-64,63 %)	128.610,16	(157,08 %)	330.626,24
F) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS A CORTO PLAZO					
TOTAL PASIVO (A + B + C + D + E + F)	1.699.342,54	(1,88 %)	1.731.365,26	(-5,52 %)	1.635.735,05

Cuenta de Pérdidas y Ganancias .

Cifras expresadas en €

	31/12/2005 (12 MESES)	VARIACIÓN 2.005->2.006	31/12/2006 (12 MESES)	VARIACIÓN 2.006->2.007	31/12/2007 (12 MESES)
A) GASTOS (A.1 a A.15)	1.104.625,20	(10,49 %)	1.220.456,80	(16,51 %)	1.422.000,53
A.1. Consumos de Explotación	626.995,68	(7,85 %)	676.223,87	(14,71 %)	775.670,03
A.2. Gastos de personal	247.764,07	(7,74 %)	266.948,98	(8,57 %)	289.822,51
Sueldos, salarios y asimilados	194.794,77	(8,37 %)	211.090,79	(8,37 %)	228.768,70
Cargas sociales	52.969,30	(5,45 %)	55.858,19	(9,30 %)	61.053,81
A.3. Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	26.416,60	(10,06 %)	29.075,39	(-5,28 %)	27.540,93
A.4. Variación de las provisiones de tráfico y pérdidas de créditos incobrables					
A.5. Otros gastos de explotación	238.859,70	(11,46 %)	266.238,10	(-0,07 %)	266.048,06
A.I. BENEFICIOS DE EXPLOTACION (B.1-A.1-A.2-A.3-A.4-A.5)					
A.6. Gastos financieros y gastos asimilados	7.899,12	(425,47 %)	41.507,83	(-63,78 %)	15.034,21
Por otras deudas Por deudas con terceros y gastos asimilados	7.899,12	(425,47 %)	41.507,83	(-63,78 %)	15.034,21
A.7. Variación de las provisiones de inversiones financieras					
A.8. Diferencias negativas de cambio					
A.II. RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS (B.2+B.3-A.6-A.7-A.8)					
A.III. BENEFICIOS DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS (A.I+A.II-B.I-B.II)					
A.9. Variación de las provisiones de inmovilizado inmaterial, material y cartera de control					
A.10. Pérdidas procedentes del inmovilizado inmaterial, material y cartera de control					
A.11. Pérdidas por operaciones con acciones y obligaciones propias					
A.12. Gastos extraordinarios	1.022,50	(7,97 %)	1.103,97	(-51,67 %)	533,60
A.13. Gastos y pérdidas de otros ejercicios					86.700,76
A.IV. RESULTADOS EXTRAORDINARIOS POSITIVOS (B.4+B.5+B.6+B.7+B.8-A.9-A.10-A.11-A.12-A.13)			779,32		
A.V. BENEFICIOS ANTES DE IMPUESTOS					

¿Cómo anticiparse a la crisis?

(A.II+A.IV-B.III-B.IV.)					
A.14. Impuesto sobre Sociedades	-44.332,47	(-36,79 %)	-60.641,34	(35,11 %)	-39.349,57
A.15. Otros impuestos					
A.VI. RESULTADO DEL EJERCICIO (BENEFICIOS) (A.V-A.14-A.15)					
B) INGRESOS (B.1 a B.8)	1.001.182,78	(7,77 %)	1.078.960,33	(13,39 %)	1.223.450,36
B.1. Ingresos de Explotación	993.770,33	(7,09 %)	1.064.277,15	(14,74 %)	1.221.136,21
Importe neto de la cifra de negocios	978.770,33	(7,15 %)	1.048.773,15	(15,35 %)	1.209.801,85
Otros ingresos de explotación	15.000,00	(3,36 %)	15.504,00	(-26,89 %)	11.334,36
B.I. PÉRDIDAS DE EXPLOTACIÓN (A.1+A.2+A.3+A.4+A.5-B.1)	146.265,72	(19,10 %)	174.209,19	(-20,82 %)	137.945,32
B.2. Ingresos Financieros	6.488,95	(97,26 %)	12.799,89	(-82,51 %)	2.238,59
Otros	6.488,95	(97,26 %)	12.799,89	(-82,51 %)	2.238,59
B.3. Diferencias positivas de cambio					
B.II. RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS (A.6+A.7+A.8-B.2-B.3)	1.410,17	(1.935,78 %)	28.707,94	(-55,43 %)	12.795,62
B.III. PÉRDIDAS DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS (B.I+B.II-A.I-A.II)	147.675,89	(37,41 %)	202.917,13	(-25,71 %)	150.740,94
B.4. Beneficios en enajenación de inmovilizado inmaterial, material y cartera de control					
B.5. Beneficios por operaciones con acciones y obligaciones propias					
B.6. Subvenciones de capital transferidas al resultado del ejercicio					
B.7. Ingresos extraordinarios	923,50	(103,93 %)	1.883,29	(-95,99 %)	75,56
B.8. Ingresos y beneficios de otros ejercicios					
B.IV. RESULTADOS EXTRAORDINARIOS NEGATIVOS (A.9+A.10+A.11+A.12+A.13-B.4-B.5-B.6-B.7-B.8)	99,00				87.158,80
B.V. PÉRDIDAS ANTES DE IMPUESTOS (B.III+B.IV-A.III-A.IV)	147.774,89	(36,79 %)	202.137,81	(17,69 %)	237.899,74
B.VI. RESULTADO DEL EJERCICIO (PERDIDAS) (B.V+A.14+A.15)	103.442,42	(36,79 %)	141.496,47	(40,32 %)	198.550,17

Cuenta Analítica de Resultados .

Cifras expresadas en €

	31/12/2005	(%)	31/12/2006	(%)	31/12/2007	(%)
	(12 MESES)		(12 MESES)		(12 MESES)	
Importe neto de la cifra de negocios	978.770,33	(98,49 %)	1.048.773,15	(98,54 %)	1.209.801,85	(99,07 %)
Otros ingresos de explotación	15.000,00	(1,51 %)	15.504,00	(1,46 %)	11.334,36	(0,93 %)
Valor de la Producción	993.770,33	(100 %)	1.064.277,15	(100 %)	1.221.136,21	(100 %)
Consumos de explotación	626.995,68	(63,09 %)	676.223,87	(63,54 %)	775.670,03	(63,52 %)

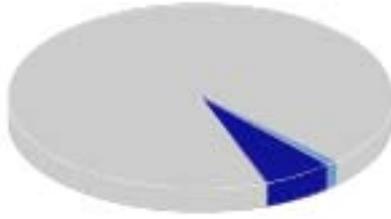
¿Cómo anticiparse a la crisis?

Otros gastos de explotación	238.859,70	(24,04 %)	266.238,10	(25,02 %)	266.048,06	(21,79 %)
Valor Añadido	127.914,95	(12,87 %)	121.815,18	(11,45 %)	179.418,12	(14,69 %)
Gastos de personal	247.764,07	(24,93 %)	266.948,98	(25,08 %)	289.822,51	(23,73 %)
Resultado Económico Bruto	-119.849,12	(-12,06 %)	-145.133,80	(-13,64 %)	-110.404,39	(-9,04 %)
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	26.416,60	(2,66 %)	29.075,39	(2,73 %)	27.540,93	(2,26 %)
Resultado Económico Neto	-146.265,72	(-14,72 %)	-174.209,19	(-16,37 %)	-137.945,32	(-11,30 %)
Ingresos financieros	6.488,95	(0,65 %)	12.799,89	(1,20 %)	2.238,59	(0,18 %)
Gastos financieros	7.899,12	(0,79 %)	41.507,83	(3,90 %)	15.034,21	(1,23 %)
Resultado Actividades Ordinarias	-147.675,89	(-14,86 %)	-202.917,13	(-19,07 %)	-150.740,94	(-12,34 %)
Ingresos extraordinarios	923,50	(0,09 %)	1.883,29	(0,18 %)	75,56	(0,01 %)
Gastos extraordinarios	1.022,50	(0,10 %)	1.103,97	(0,10 %)	87.234,36	(7,14 %)
Resultado Antes Impuestos	-147.774,89	(-14,87 %)	-202.137,81	(-18,99 %)	-237.899,74	(-19,48 %)
Impuestos sobre Sociedades	-44.332,47	(-4,46 %)	-60.641,34	(-5,70 %)	-39.349,57	(-3,22 %)
Resultado Neto	-103.442,42	(-10,41 %)	-141.496,47	(-13,30 %)	-198.550,17	(-16,26 %)
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	26.416,60	(2,66 %)	29.075,39	(2,73 %)	27.540,93	(2,26 %)
Autofinanciación Neta	-77.025,82	(-7,75 %)	-112.421,08	(-10,56 %)	-171.009,24	(-14 %)



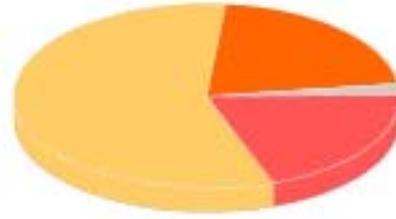
Composición de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Estructura de gastos



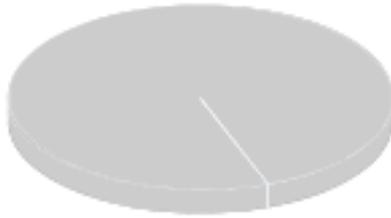
- Gtos. Explot.
- Gtos. Finan.
- Gtos. Extraord.
- Impuestos

Gastos de explotación



- Consumo de explotación
- Gtos. Personal
- Dotac. amortiza. de inmov.
- Variac. provis. de tráfico
- Otros gastos de explotación

Estructura ingresos



- Ingresos Explot.
- Ingresos Finan.
- Dif. positiv. cambio
- B° enaj. inmov. inmat. mat. y cartera de control
- B° operac. acc. y oblig. propias
- Subv. capital transf. al rdo del ejer.
- Ingresos Extraor.
- Ingr. B° otros ejer.

Ingresos de Explotación



- Importe neto cifra negocios
- Otros ing. explot.

Principales Ratios

	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2007
	(12)	(12)	(12)
RATIOS DE EQUILIBRIO			
Fondo maniobra (€)	541.624,29	971.295,93	640.307,17
Ratio fondo de maniobra	0,32	0,56	0,39
Ratio de solidez	0,87	0,87	0,53
Fondos ajenos sobre fondos propios	1,46	2,16	3,67
Periodo medio de cobro (días)	55	56	59
RATIOS DE LIQUIDEZ			
Ratio de liquidez (%)	248,94	855,22	293,66
Ratio de Liquidez Inmediata (%)	14,04	110,69	8,07
Ventas sobre activo circulante (días)	389	343	449
RATIOS DE ENDEUDAMIENTO			
Cobertura de Intereses	-18,52	-4,20	-9,18
RATIOS GENERALES DE ACTIVIDAD			
Autofinanciación generada por las ventas (%)	-7,87	-10,72	-14,14
Autofinanciación generada por los Activos (%)	-4,53	-6,49	-10,46
Punto Muerto	0,87	0,86	0,90
Facturación media por Empleado	65.251,36	74.912,37	86.414,42
Coste Medio por Empleado	16.517,60	19.067,78	20.701,61
Rotación de Activos	0,58	0,61	0,74
Rotación de Inventario (días)	405	423	346
Crecimiento de la cifra de negocio (%)	22,15	7,15	15,35
Crecimiento del valor añadido (%)	118,23	-4,77	47,29
Productividad de la mano de obra	0,52	0,46	0,62
Cash flow (€)	-77.025,82	-112.421,08	-171.009,24
RATIOS DE SOLVENCIA			
Capacidad devolución	-0,08	-0,10	-0,13
Garantía de activo	1,68	1,46	1,27
Proporción de deudas a corto plazo (%)	36,04	10,87	25,72

TELEFÓNICA SA

Identificación

Razón social actual: TELEFÓNICA SA

Principales Elementos Financieros .

Cifras expresadas en miles de €

	2005 (12)	2006 (12)	2007 (12)	% ACTIVO
ANÁLISIS DE BALANCE				
PATRIMONIO NETO	10.989.200,00	16.954.000,00	18.255.376,00	21,95
ENDEUDAMIENTO	39.945.740,00	65.493.346,00	64.895.872,00	78,05
INMOVILIZADO	40.392.560,00	74.333.639,00	71.349.085,00	85,81
TOTAL ACTIVO	50.934.940,00	82.447.346,00	83.151.248,00	

	2005 (12)	2006 (12)	2007 (12)	% VENTAS
ANÁLISIS DE CUENTA DE RESULTADOS				
VENTAS	40.630,00	28.273,00	90.408,00	
VALOR AÑADIDO	-175.600,00	-240.580,00	-155.548,00	-172,05
EBITDA	-282.060,00	-438.062,00	-311.291,00	-344,32
EBIT	-329.080,00	-489.829,00	-358.664,00	-396,72
RESULTADOS NETO	1.754.390,00	8.282.341,00	6.619.861,00	7.322,21

BALANCE DE SITUACIÓN**Balance Activo .**

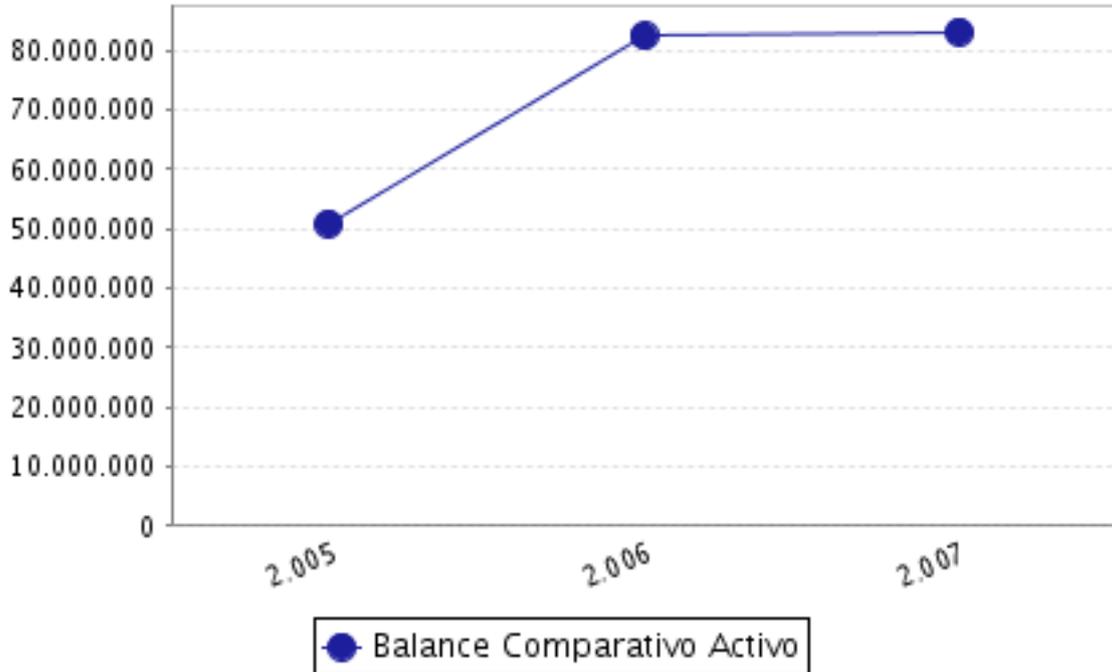
Cifras expresadas en miles de €

	31/12/2005 (12 MESES)	VARIACIÓN 2.005->2.006	31/12/2006 (12 MESES)	VARIACIÓN 2.006->2.007	31/12/2007 (12 MESES)
A) ACCIONISTAS (SOCIOS) POR DESEMBOLSOS NO EXIGIDOS					
B) INMOVILIZADO	40.392.560,00	(84,03 %)	74.333.639,00	(-4,02 %)	71.349.085,00
I. Gastos de establecimiento	510,00	(-55,88 %)	225,00	(-66,67 %)	75,00
II. Inmovilizaciones inmateriales	84.990,00	(-9,94 %)	76.538,00	(26,23 %)	96.616,00
Gastos de investigación y desarrollo			6,00	(0 %)	6,00
Concesiones, patentes, licencias, marcas y similares	82.010,00	(9,31 %)	89.648,00	(45,77 %)	130.677,00
Aplicaciones informáticas	153.510,00	(15,58 %)	177.426,00	(5,83 %)	187.772,00
Provisiones	-2.410,00	(0,12 %)	-2.407,00	(0 %)	-2.407,00
Amortizaciones	-148.120,00	(-27,02 %)	-188.135,00	(-16,64 %)	-219.432,00
III. Inmovilizaciones materiales	529.630,00	(40,16 %)	742.333,00	(3,17 %)	765.885,00
Terrenos y construcciones	213.610,00	(143,37 %)	519.872,00	(14,41 %)	594.791,00
Instalaciones técnicas y maquinaria					200.452,00
Otras instalaciones, utillaje y mobiliario	10.080,00	(1.364,01 %)	147.572,00	(-54,63 %)	66.949,00
Anticipos e inmovilizaciones materiales en curso	356.310,00	(-59,45 %)	144.474,00	(-85,00 %)	21.664,00
Otro inmovilizado	29.350,00	(44,04 %)	42.275,00	(-34,57 %)	27.659,00
Provisiones	-4.140,00	(-0,17 %)	-4.147,00	(0 %)	-4.147,00
Amortizaciones	-75.580,00	(-42,52 %)	-107.713,00	(-31,35 %)	-141.483,00
IV. Inmovilizaciones financieras	39.777.430,00	(84,81 %)	73.514.543,00	(-4,12 %)	70.486.509,00
Participaciones en empresas del grupo	23.127.690,00	(165,37 %)	61.374.536,00	(12,87 %)	69.273.352,00
Créditos a empresas del grupo	14.001.300,00	(-10,73 %)	12.499.096,00	(-17,74 %)	10.281.340,00
Participaciones en empresas asociadas	1.098.160,00	(-20,79 %)	869.812,00	(247,81 %)	3.025.250,00
Créditos a empresas asociadas	3.360,00	(-39,73 %)	2.025,00	(-92,20 %)	158,00
Cartera de valores a largo plazo	1.847.700,00	(-66,75 %)	614.357,00	(22,48 %)	752.476,00
Otros créditos	590,00	(30.077,46 %)	178.047,00	(-72,66 %)	48.670,00
Depósitos y fianzas constituidos a largo plazo	6.410,00	(5.345,29 %)	349.043,00	(4,63 %)	365.216,00
Provisiones	-3.563.470,00	(-55,42 %)	-5.538.235,00	(-177,63 %)	-15.375.852,00

¿Cómo anticiparse a la crisis?

Administraciones Públicas a largo plazo	3.255.690,00	(-2,76 %)	3.165.862,00	(-33,17 %)	2.115.899,00
V. Acciones propias					
VI. Deudores por operaciones de tráfico a largo plazo					
C) GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	265.040,00	(38,39 %)	366.783,00	(-21,52 %)	287.837,00
D) ACTIVO CIRCULANTE	10.277.340,00	(-24,62 %)	7.746.924,00	(48,63 %)	11.514.326,00
I. Accionistas por desembolsos exigidos					
II. Existencias					
III. Deudores	219.530,00	(42,57 %)	312.977,00	(86,30 %)	583.076,00
Cientes por ventas y prestaciones de servicios	15.850,00	(21,21 %)	19.211,00	(12,94 %)	21.696,00
Empresas del grupo, deudores	143.090,00	(54,91 %)	221.661,00	(-4,29 %)	212.143,00
Empresas asociadas, deudores	430,00	(1.547,91 %)	7.086,00	(93,20 %)	13.690,00
Deudores varios	7.980,00	(46,39 %)	11.682,00	(163,24 %)	30.752,00
Personal	750,00	(31,73 %)	988,00		
Administraciones Públicas	61.600,00	(1,47 %)	62.507,00	(422,96 %)	326.887,00
Provisiones	-10.170,00	(0,12 %)	-10.158,00	(-117,48 %)	-22.092,00
IV. Inversiones financieras temporales	9.651.570,00	(-36,24 %)	6.154.185,00	(42,32 %)	8.758.451,00
Créditos a empresas del grupo	9.613.610,00	(-38,56 %)	5.906.162,00	(38,96 %)	8.207.289,00
Créditos a empresas asociadas	540,00	(1.560,19 %)	8.965,00	(-3,05 %)	8.692,00
Cartera de valores a corto plazo	37.420,00	(538,85 %)	239.058,00	(11,91 %)	267.531,00
Otros créditos					274.923,00
Depósitos y fianzas constituidos a corto plazo					16,00
V. Acciones propias a corto plazo	348.480,00	(-24,99 %)	261.409,00	(-11,08 %)	232.446,00
VI. Tesorería	22.290,00	(4.299,89 %)	980.736,00	(95,02 %)	1.912.611,00
VII. Ajustes por periodificación	35.470,00	(6,05 %)	37.617,00	(-26,25 %)	27.742,00
TOTAL ACTIVO (A + B + C + D)	50.934.940,00	(61,87 %)	82.447.346,00	(0,85 %)	83.151.248,00

Evolución del Activo (Cifras expresadas en miles de)



Balance Pasivo .

Cifras expresadas en miles de €

	31/12/2005 (12 MESES)	VARIACIÓN 2.005->2.006	31/12/2006 (12 MESES)	VARIACIÓN 2.006->2.007	31/12/2007 (12 MESES)
A) FONDOS PROPIOS	10.989.200,00	(54,28 %)	16.954.000,00	(7,67 %)	18.254.664,00
I. Capital suscrito	4.921.130,00	(0 %)	4.921.130,00	(-3,00 %)	4.773.496,00
II. Prima de emisión	1.670.830,00	(54,92 %)	2.588.502,00	(-79,85 %)	521.454,00
III. Reserva de revalorización	1.368.890,00	(0 %)	1.368.892,00	(-86,02 %)	191.340,00
IV. Reservas	1.273.960,00	(-1,80 %)	1.251.049,00	(523,50 %)	7.800.259,00
Reserva legal	920.080,00	(6,97 %)	984.226,00	(0 %)	984.226,00
Reservas para acciones propias	348.480,00	(-24,99 %)	261.409,00	(-11,08 %)	232.446,00
Otras reservas	5.400,00	(0,26 %)	5.414,00	(121.503,01 %)	6.583.587,00
V. Resultados de ejercicios anteriores					
VI. Pérdidas y Ganancias (beneficio o pérdida)	1.754.390,00	(372,09 %)	8.282.341,00	(-20,07 %)	6.619.861,00
VII. Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio			-1.457.914,00	(-13,30 %)	-1.651.746,00
VIII. Acciones propias para reducción de capital					
B) INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS					712,00

¿Cómo anticiparse a la crisis?

EJERCICIOS

Otros ingresos a distribuir en varios ejercicios					712,00
C) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS	444.410,00	(252,83 %)	1.568.023,00	(25,59 %)	1.969.277,00
Otras provisiones	444.410,00	(252,83 %)	1.568.023,00	(25,59 %)	1.969.277,00
D) ACREEDORES A LARGO PLAZO	23.601.510,00	(108,74 %)	49.265.695,00	(-14,19 %)	42.275.010,00
I. Emisiones de obligaciones y otros valores negociables	1.914.650,00	(-4,54 %)	1.827.820,00	(-39,97 %)	1.097.278,00
Obligaciones no convertibles	1.828.320,00	(-27,13 %)	1.332.316,00	(-31,25 %)	915.931,00
Otras deudas representadas en valores negociables	86.330,00	(473,97 %)	495.504,00	(-63,40 %)	181.347,00
II. Deudas con entidades de crédito	9.864.600,00	(9,03 %)	10.755.385,00	(-21,57 %)	8.435.351,00
Deudas a largo plazo con entidades de crédito	9.864.600,00	(9,03 %)	10.755.385,00	(-21,57 %)	8.435.351,00
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas	11.622.280,00	(212,49 %)	36.318.407,00	(-10,87 %)	32.371.635,00
Deudas con empresas del grupo	11.622.280,00	(212,49 %)	36.318.407,00	(-10,87 %)	32.371.635,00
IV. Otros acreedores	54.850,00	(299,21 %)	218.964,00	(69,32 %)	370.746,00
Otras deudas	11.830,00	(-42,51 %)	6.801,00	(3,44 %)	7.035,00
Administraciones Públicas a largo plazo	43.020,00	(393,17 %)	212.163,00	(71,43 %)	363.711,00
V. Desembolsos pendientes sobre acciones no exigidos	145.130,00	(-0,01 %)	145.119,00		
De empresas del grupo	145.130,00	(-0,01 %)	145.119,00		
VI. Acreedores por operaciones de tráfico a largo plazo					
E) ACREEDORES A CORTO PLAZO	15.899.820,00	(-7,80 %)	14.659.628,00	(40,72 %)	20.629.397,00
I. Emisiones de obligaciones y otros valores negociables	1.297.210,00	(61,72 %)	2.097.829,00	(-19,40 %)	1.690.800,00
Obligaciones no convertibles			500.000,00	(-15,86 %)	420.708,00
Otras deudas representadas en valores negociables	1.246.870,00	(23,57 %)	1.540.815,00	(-19,73 %)	1.236.862,00
Intereses de obligaciones y otros valores	50.340,00	(13,26 %)	57.014,00	(-41,72 %)	33.230,00
II. Deudas con entidades de crédito	3.236.710,00	(-89,83 %)	329.288,00	(103,62 %)	670.498,00
Préstamos y otras deudas	3.130.910,00	(-92,17 %)	245.077,00	(147,54 %)	606.670,00
Deudas por intereses	105.800,00	(-20,41 %)	84.211,00	(-24,20 %)	63.828,00
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	10.977.970,00	(8,55 %)	11.916.107,00	(51,12 %)	18.007.931,00
Deudas con empresas del grupo	10.976.100,00	(8,46 %)	11.904.938,00	(51,10 %)	17.988.345,00
Deudas con empresas asociadas	1.870,00	(497,27 %)	11.169,00	(75,36 %)	19.586,00
IV. Acreedores comerciales	61.720,00	(114,04 %)	132.103,00	(-27,90 %)	95.250,00
Anticipos recibidos por pedidos			170,00		
Deudas por compras o prestaciones de servicios	61.720,00	(113,76 %)	131.933,00	(-27,80 %)	95.250,00
V. Otras deudas no comerciales	326.210,00	(-43,50 %)	184.301,00	(-11,40 %)	163.283,00
Administraciones Públicas	26.230,00	(1,76 %)	26.692,00	(0,38 %)	26.793,00

¿Cómo anticiparse a la crisis?

Otras deudas	299.980,00	(-47,46 %)	157.609,00	(-13,40 %)	136.490,00
VI. Provisiones para operaciones de tráfico					
VII. Ajustes por periodificación					1.635,00
F) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS A CORTO PLAZO					22.188,00
TOTAL PASIVO (A + B + C + D + E + F)	50.934.940,00	(61,87 %)	82.447.346,00	(0,85 %)	83.151.248,00

Cuenta de Pérdidas y Ganancias .

Cifras expresadas en miles de €

	31/12/2005 (12 MESES)	VARIACIÓN 2.005->2.006	31/12/2006 (12 MESES)	VARIACIÓN 2.006->2.007	31/12/2007 (12 MESES)
A) GASTOS (A.1 a A.16)	2.861.730,00	(2,53 %)	2.934.192,00	(373,29 %)	13.887.343,00
A.1. Reducción de existencias de productos terminados y en curso de fabricación					
A.2. Aprovisionamientos					
A.3. Gastos de personal	106.460,00	(85,50 %)	197.482,00	(-21,14 %)	155.743,00
Sueldos, salarios y asimilados	90.020,00	(95,51 %)	176.000,00	(-21,59 %)	138.000,00
Cargas sociales	16.440,00	(30,67 %)	21.482,00	(-17,41 %)	17.743,00
A.4. Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	47.020,00	(10,12 %)	51.780,00	(26,21 %)	65.354,00
A.5. Variación de las provisiones de tráfico			-13,00	(-138.215,38 %)	-17.981,00
Variación de provisiones y pérdidas de créditos incobrables			-13,00	(76,92 %)	-3,00
Variación de otras provisiones de tráfico					-17.978,00
A.6. Otros gastos de explotación	309.460,00	(24,40 %)	384.955,00	(-0,32 %)	383.741,00
Servicios exteriores	295.740,00	(25,49 %)	371.118,00	(-1,27 %)	366.401,00
Tributos	13.380,00	(3,42 %)	13.837,00	(25,32 %)	17.340,00
Otros gastos de gestión corriente	340,00				
A.I. BENEFICIOS DE EXPLOTACION (B.1+B.2+B.3+B.4-A.1-A.2-A.3-A.4-A.5-A.6)					
A.7. Gastos financieros y gastos asimilados	1.417.640,00	(96,52 %)	2.785.926,00	(14,67 %)	3.194.545,00
Por deudas con empresas del grupo	873.920,00	(145,87 %)	2.148.714,00	(20,31 %)	2.585.062,00
Por otras deudas Por deudas con terceros y gastos asimilados	543.720,00	(17,19 %)	637.212,00	(-4,35 %)	609.483,00
A.8. Variación de las provisiones de inversiones financieras	10.710,00	(-200,00 %)	-10.710,00		
A.9. Diferencias negativas de cambio	1.300.050,00	(-20,73 %)	1.030.512,00	(15,78 %)	1.193.129,00
A.II. RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS (B.5+B.6+B.7+B.8-A.7-A.8-A.9)	1.276.470,00	(306,94 %)	5.194.448,00	(171,11 %)	14.082.619,00
A.III. BENEFICIOS DE LAS ACTIVIDADES	947.390,00	(396,59 %)	4.704.619,00	(191,71 %)	13.723.955,00

¿Cómo anticiparse a la crisis?

ORDINARIAS (A.I+A.II-B.I-B.II)					
A.10. Variación de las provisiones de inmovilizado inmaterial, material y cartera de control	-313.450,00	(26,28 %)	-231.088,00	(4.373,21 %)	9.874.870,00
A.11. Pérdidas procedentes del inmovilizado inmaterial, material y cartera de control	7.390,00	(-85,40 %)	1.079,00	(226,04 %)	3.518,00
A.12. Pérdidas por operaciones con acciones y obligaciones propias	45.550,00	(-96,75 %)	1.479,00		
A.13. Gastos extraordinarios	32.500,00	(-82,81 %)	5.588,00	(8.418,70 %)	476.025,00
A.14. Gastos y pérdidas de otros ejercicios	780,00	(-99,87 %)	1,00	(7.100,00 %)	72,00
A.IV. RESULTADOS EXTRAORDINARIOS POSITIVOS (B.9+B.10+B.11+B.12+B.13-A.10-A.11-A.12-A.13-A.14)	704.620,00	(225,70 %)	2.294.923,00		
A.V. BENEFICIOS ANTES DE IMPUESTOS (A.II+A.IV-B.III-B.IV.)	1.652.010,00	(323,70 %)	6.999.542,00	(-26,02 %)	5.178.188,00
A.15. Impuesto sobre Sociedades	-107.450,00	(-1.103,13 %)	-1.292.760,00	(-11,52 %)	-1.441.673,00
A.16. Otros impuestos	5.070,00	(96,47 %)	9.961,00		
A.VI. RESULTADO DEL EJERCICIO (BENEFICIOS) (A.V-A.15-A.16)	1.754.390,00	(372,09 %)	8.282.341,00	(-20,07 %)	6.619.861,00
B) INGRESOS (B.1 a B.13)	4.616.120,00	(142,99 %)	11.216.533,00	(82,83 %)	20.507.204,00
B.1. Importe neto de la cifra de negocios	40.630,00	(-30,41 %)	28.273,00	(219,77 %)	90.408,00
Prestaciones de servicios	40.630,00	(-30,41 %)	28.273,00	(219,77 %)	90.408,00
B.2. Aumento de existencias de productos terminados y en curso de fabricación					
B.3. Trabajos efectuados por la empresa para el inmovilizado					
B.4. Otros ingresos de explotación	93.230,00	(24,53 %)	116.102,00	(18,68 %)	137.785,00
Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	93.230,00	(24,53 %)	116.102,00	(18,68 %)	137.785,00
B.I. PÉRDIDAS DE EXPLOTACIÓN (A.1+A.2+A.3+A.4+A.5+A.6-B.1-B.2-B.3-B.4)	329.080,00	(48,85 %)	489.829,00	(-26,78 %)	358.664,00
B.5. Ingresos de participaciones en capital	1.749.520,00	(290,68 %)	6.835.011,00	(124,35 %)	15.334.282,00
En empresas del grupo	1.692.900,00	(294,45 %)	6.677.568,00	(126,11 %)	15.098.941,00
En empresas asociadas	39.530,00	(27,36 %)	50.344,00	(318,36 %)	210.618,00
En empresas fuera del grupo	17.090,00	(526,68 %)	107.099,00	(-76,92 %)	24.723,00
B.6. Ingresos de otros valores negociables y de créditos del activo inmovilizado	1.021.180,00	(10,70 %)	1.130.452,00	(3,09 %)	1.165.387,00
De empresas del grupo	1.016.250,00	(1,64 %)	1.032.932,00	(-2,95 %)	1.002.417,00
De empresas asociadas					131,00
De empresas fuera del grupo	4.930,00	(1.878,09 %)	97.520,00	(66,98 %)	162.839,00
B.7. Otros intereses e ingresos asimilados					
B.8. Diferencias positivas de cambio	1.234.170,00	(-16,16 %)	1.034.713,00	(90,45 %)	1.970.624,00
B.II. RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS (A.7+A.8+A.9-B.5-B.6-B.7-B.8)					
B.III. PÉRDIDAS DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS (B.I+B.II-A.I-A.II)					

¿Cómo anticiparse a la crisis?

B.9. Beneficios en enajenación de inmovilizado inmaterial, material y cartera de control	82.890,00	(2.158,06 %)	1.871.702,00	(-4,64 %)	1.784.827,00
B.10. Beneficios por operaciones con acciones y obligaciones propias	343.740,00	(-85,94 %)	48.329,00		
B.11. Subvenciones de capital transferidas al resultado del ejercicio					
B.12. Ingresos extraordinarios	50.760,00	(199,35 %)	151.951,00	(-84,28 %)	23.891,00
B.13. Ingresos y beneficios de otros ejercicios					
B.IV. RESULTADOS EXTRAORDINARIOS NEGATIVOS (A.10+A.11+A.12+A.13+A.14-B.9-B.10-B.11-B.12-B.13)					8.545.767,00
B.V. PÉRDIDAS ANTES DE IMPUESTOS (B.III+B.IV-A.III-A.IV)					
B.VI. RESULTADO DEL EJERCICIO (PERDIDAS) (B.V+A.15+A.16)					

Cuenta Analítica de Resultados .

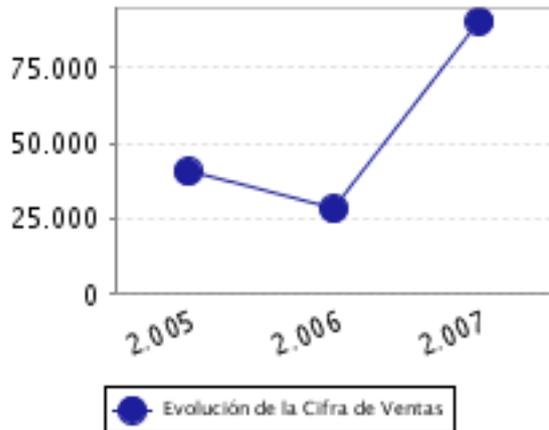
Cifras expresadas en miles de €

	31/12/2005 (12 MESES)	(%)	31/12/2006 (12 MESES)	(%)	31/12/2007 (12 MESES)	(%)
Importe neto de la cifra de negocios	40.630,00	(30,35 %)	28.273,00	(19,58 %)	90.408,00	(39,62 %)
Otros ingresos de explotación	93.230,00	(69,65 %)	116.102,00	(80,42 %)	137.785,00	(60,38 %)
Valor de la Producción	133.860,00	(100 %)	144.375,00	(100 %)	228.193,00	(100 %)
Otros gastos de explotación	309.460,00	(231,18 %)	384.955,00	(266,64 %)	383.741,00	(168,17 %)
Valor Añadido	-175.600,00	(-131,18 %)	-240.580,00	(-166,64 %)	-155.548,00	(-68,17 %)
Gastos de personal	106.460,00	(79,53 %)	197.482,00	(136,78 %)	155.743,00	(68,25 %)
Resultado Económico Bruto	-282.060,00	(-210,71 %)	-438.062,00	(-303,42 %)	-311.291,00	(-136,42 %)
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	47.020,00	(35,13 %)	51.780,00	(35,86 %)	65.354,00	(28,64 %)
Variación de las provisiones de tráfico y pérdidas de créditos incobrables			-13,00	(-0,01 %)	-17.981,00	(-7,88 %)
Resultado Económico Neto	-329.080,00	(-245,84 %)	-489.829,00	(-339,28 %)	-358.664,00	(-157,18 %)
Ingresos financieros	4.004.870,00	(2.991,83 %)	9.000.176,00	(6.233,89 %)	18.470.293,00	(8.094,15 %)
Gastos financieros	2.717.690,00	(2.030,25 %)	3.816.438,00	(2.643,42 %)	4.387.674,00	(1.922,79 %)
Variación Provisiones de inversiones Financieras	10.710,00	(8 %)	-10.710,00	(-7,42 %)		
Resultado Actividades Ordinarias	947.390,00	(707,75 %)	4.704.619,00	(3.258,61 %)	13.723.955,00	(6.014,19 %)
Ingresos extraordinarios	477.390,00	(356,63 %)	2.071.982,00	(1.435,14 %)	1.808.718,00	(792,63 %)
Gastos extraordinarios	86.220,00	(64,41 %)	8.147,00	(5,64 %)	479.615,00	(210,18 %)
Variación de las provisiones de inmovilizado inmaterial, material y cartera de control	-313.450,00	(-234,16 %)	-231.088,00	(-160,06 %)	9.874.870,00	(4.327,42 %)
Resultado Antes Impuestos	1.652.010,00	(1.234,13 %)	6.999.542,00	(4.848,17 %)	5.178.188,00	(2.269,21 %)

¿Cómo anticiparse a la crisis?

Impuestos sobre Sociedades	-102.380,00	(-76,48 %)	-1.282.799,00	(-888,52 %)	-1.441.673,00	(-631,78 %)
Resultado Neto	1.754.390,00	(1.310,62 %)	8.282.341,00	(5.736,69 %)	6.619.861,00	(2.900,99 %)
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	47.020,00	(35,13 %)	51.780,00	(35,86 %)	65.354,00	(28,64 %)
Variación de provisiones	-302.740,00	(-226,16 %)	-241.811,00	(-167,49 %)	9.856.889,00	(4.319,54 %)
Autofinanciación Neta	1.498.670,00	(1.119,58 %)	8.092.310,00	(5.605,06 %)	16.542.104,00	(7.249,17 %)

Evolución de la Cifra de Ventas
(Cifras expresadas en miles de)

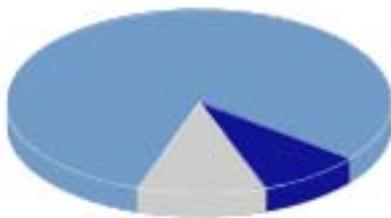


Evolución del Valor Añadido
(Cifras expresadas en miles de)



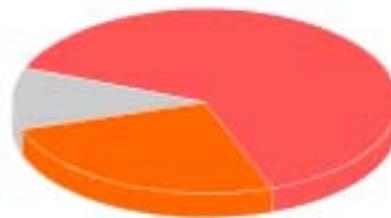
Composición de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Estructura de gastos



- Gtos. Explot.
- Gtos. Finan.
- Gtos. Extraord.
- Impuestos

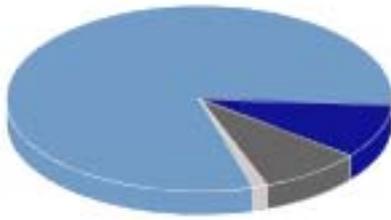
Gastos de explotación



- Consumo de explotación
- Gtos. Personal
- Dotac. amortiza. de inmov.
- Variac. provis. de tráfico
- Otros gastos de explotación

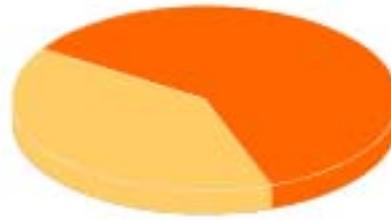
¿Cómo anticiparse a la crisis?

Estructura ingresos



- Ingresos Explot.
- Ingresos Finan.
- Dif. positiv. cambio
- Bº enaj. inmov. inmat. mat. y cartera de control
- Bº operac. acc. y oblig. propias
- Subv. capital transf. al rdo del ejer.
- Ingresos Extraor.
- Ingr. Bº otros ejer.

Ingresos de Explotación



- Importe neto cifra negocios
- Otros ing. explot.

Principales Ratios

	31/12/2005 (12)	31/12/2006 (12)	31/12/2007 (12)
RATIOS DE EQUILIBRIO			
Fondo maniobra (€)	-5.622.480,00	-6.912.704,00	-9.137.259,00
Ratio fondo de maniobra	-0,11	-0,08	-0,11
Necesidad fondo maniobra (€)	-11.110.900,00	-11.881.917,00	-17.679.469,00
Ratio de solidez	0,27	0,23	0,26
Fondos ajenos sobre fondos propios	3,64	3,86	3,56
Periodo medio de cobro (días)	1.945	3.985	2.322
Periodo medio de pago (días)	72	124	89
RATIOS DE LIQUIDEZ			

¿Cómo anticiparse a la crisis?

Ratio de liquidez (%)	64,64	52,84	55,76
Ratio de Liquidez Inmediata (%)	60,84	48,67	51,67
Tesorería (€)	5.139.940,00	4.707.804,00	8.309.764,00
Ventas sobre activo circulante (días)	1	1	3

RATIOS DE ENDEUDAMIENTO

Porcentaje de Endeudamiento (%)	76,40	76,71	74,89
Coste Medio de Financiación Externa	0,04	0,04	0,05
Cobertura del Servicio de la Deuda	21,60	7,59	9,32
Cobertura de Intereses	-0,23	-0,18	-0,11

RATIOS GENERALES DE ACTIVIDAD

Autofinanciación generada por las ventas (%)	4.433,69	29.477,31	7.394,50
Autofinanciación generada por los Activos (%)	3,54	10,11	8,04
Punto Muerto	0,11	0,06	0,20
Facturación media por Empleado	63,19	30,87	111,48
Coste Medio por Empleado	165,57	215,59	192,04
Rotación de Activos	0,00	0,00	0,00
Crecimiento de la cifra de negocio (%)	56,03	-30,41	219,77
Crecimiento del valor añadido (%)	-40,32	-37,00	35,34
Productividad de la mano de obra	-1,65	-1,22	-1,00
Cash flow (€)	1.498.670,00	8.092.310,00	16.542.104,00

RATIOS DE SOLVENCIA

Capacidad devolución	0,04	0,12	0,26
Garantía de activo	1,27	1,25	1,28
Proporción de deudas a corto plazo (%)	39,80	22,38	31,82

ACS ACTIVIDADES DE CONSTRUCCIÓN Y SERVICIOS, SA

Identificación

Razón social actual: ACS ACTIVIDADES DE CONSTRUCCIÓN Y SERVICIOS SA

Principales Elementos Financieros .

Cifras expresadas en miles de €

	2005 (12)	2006 (12)	2007 (12)	% ACTIVO
ANÁLISIS DE BALANCE				
PATRIMONIO NETO	1.546.226,00	2.159.903,00	2.627.730,00	34,67
ENDEUDAMIENTO	4.126.580,00	4.773.083,00	4.951.079,00	65,33
INMOVILIZADO	5.350.386,00	6.237.893,00	6.441.200,00	84,99
TOTAL ACTIVO	5.672.806,00	6.932.986,00	7.578.809,00	

	2005 (12)	2006 (12)	2007 (12)	% VENTAS
ANÁLISIS DE CUENTA DE RESULTADOS				
VENTAS	5.035,00	6.033,00	5.726,00	
VALOR AÑADIDO	-6.734,00	-10.220,00	-12.843,00	-224,29
EBITDA	-26.353,00	-30.267,00	-36.128,00	-630,95
EBIT	-80.488,00	-83.336,00	-91.028,00	-1.589,73
RESULTADOS NETO	295.206,00	1.109.570,00	1.121.867,00	19.592,51

BALANCE DE SITUACIÓN

Balance Activo

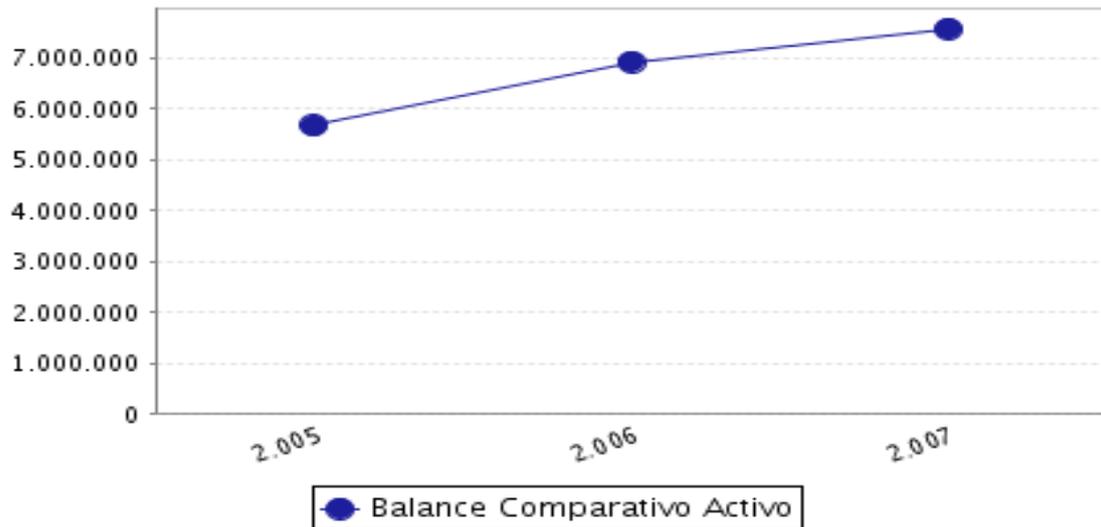
Cifras expresadas en miles de €

	31/12/2005 (12 MESES)	VARIACIÓN 2.005->2.006	31/12/2006 (12 MESES)	VARIACIÓN 2.006->2.007	31/12/2007 (12 MESES)
A) ACCIONISTAS (SOCIOS) POR DESEMBOLSOS NO EXIGIDOS					
B) INMOVILIZADO	5.350.386,00	(16,59 %)	6.237.893,00	(3,26 %)	6.441.200,00
I. Gastos de establecimiento					
II. Inmovilizaciones inmateriales	714.307,00	(-5,77 %)	673.081,00	(-6,12 %)	631.862,00
Fondo de comercio	824.156,00	(0 %)	824.156,00	(0 %)	824.156,00
Aplicaciones informáticas	3.226,00	(0,19 %)	3.232,00	(0 %)	3.232,00
Derechos s/bienes en régimen de arrendamiento financiero	34,00	(0 %)	34,00		
Amortizaciones	-113.109,00	(-36,45 %)	-154.341,00	(-26,68 %)	-195.526,00
III. Inmovilizaciones materiales	13.518,00	(1,43 %)	13.711,00	(-2,55 %)	13.361,00
Terrenos y construcciones	2.110,00	(0 %)	2.110,00	(0 %)	2.110,00
Instalaciones técnicas y maquinaria	1.343,00	(3,43 %)	1.389,00	(6,05 %)	1.473,00
Anticipos e inmovilizaciones materiales en curso	42,00	(0 %)	42,00	(0 %)	42,00
Otro inmovilizado	17.438,00	(9,36 %)	19.071,00	(5,02 %)	20.029,00
Amortizaciones	-7.415,00	(-20,04 %)	-8.901,00	(-15,64 %)	-10.293,00
IV. Inmovilizaciones financieras	4.622.561,00	(20,09 %)	5.551.101,00	(4,41 %)	5.795.977,00
Participaciones en empresas del grupo	2.012.064,00	(-2,54 %)	1.961.054,00	(13,56 %)	2.227.039,00
Créditos a empresas del grupo	611.070,00	(156,52 %)	1.567.487,00	(22,53 %)	1.920.674,00
Participaciones en empresas asociadas	2.090.260,00	(1,24 %)	2.116.274,00	(-17,73 %)	1.741.019,00
Cartera de valores a largo plazo	12.498,00	(-3,95 %)	12.004,00	(0,74 %)	12.093,00
Otros créditos	1.621,00	(-20,48 %)	1.289,00	(-18,31 %)	1.053,00
Provisiones	-104.952,00	(-1,96 %)	-107.007,00	(1,03 %)	-105.901,00
V. Acciones propias					
VI. Deudores por operaciones de tráfico a largo plazo					
C) GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	7.917,00	(-31,36 %)	5.434,00	(-33,07 %)	3.637,00
D) ACTIVO CIRCULANTE	314.503,00	(119,29 %)	689.659,00	(64,43 %)	1.133.972,00
I. Accionistas por desembolsos exigidos					
II. Existencias	92,00	(133,70 %)	215,00	(18,60 %)	255,00
Comerciales	92,00				255,00
Materias primas y otros aprovisionamientos			215,00		

¿Cómo anticiparse a la crisis?

III. Deudores	130.942,00	(-41,41 %)	76.713,00	(119,34 %)	168.260,00
Clientes por ventas y prestaciones de servicios	4.571,00	(-9,01 %)	4.159,00	(-1,73 %)	4.087,00
Empresas del grupo, deudores	53.061,00	(-82,17 %)	9.460,00	(13,78 %)	10.764,00
Deudores varios	10.710,00	(1,35 %)	10.855,00	(-11,35 %)	9.623,00
Administraciones Públicas	62.600,00	(-16,55 %)	52.239,00	(175,25 %)	143.786,00
IV. Inversiones financieras temporales	181.247,00	(198,12 %)	540.338,00	(45,78 %)	787.718,00
Créditos a empresas del grupo			212.039,00		
Otros créditos	181.247,00	(81,13 %)	328.299,00	(139,94 %)	787.718,00
V. Acciones propias a corto plazo			67.276,00	(160,05 %)	174.954,00
VI. Tesorería	1.495,00	(94,92 %)	2.914,00	(-33,29 %)	1.944,00
VII. Ajustes por periodificación	727,00	(203,03 %)	2.203,00	(-61,82 %)	841,00
TOTAL ACTIVO (A + B + C + D)	5.672.806,00	(22,21 %)	6.932.986,00	(9,32 %)	7.578.809,00

Evolución del Activo (Cifras expresadas en miles de €)



Balance Pasivo.

Cifras expresadas en miles de €

	31/12/2005 (12 MESES)	VARIACIÓN 2.005->2.006	31/12/2006 (12 MESES)	VARIACIÓN 2.006->2.007	31/12/2007 (12 MESES)
A) FONDOS PROPIOS	1.546.226,00	(39,69 %)	2.159.903,00	(21,66 %)	2.627.730,00
I. Capital suscrito	176.437,00	(0 %)	176.437,00	(0 %)	176.437,00
II. Prima de emisión	897.294,00	(0 %)	897.294,00	(0 %)	897.294,00
III. Reserva de revalorización					
IV. Reservas	247.864,00	(-52,49 %)	117.751,00	(491,75 %)	696.787,00
Reserva legal	35.287,00	(0 %)	35.287,00	(0 %)	35.287,00
Reservas para acciones propias			67.276,00	(160,05 %)	174.954,00

¿Cómo anticiparse a la crisis?

Otras reservas	212.577,00	(-92,86 %)	15.188,00	(3.103,49 %)	486.546,00
V. Resultados de ejercicios anteriores					
VI. Pérdidas y Ganancias (beneficio o pérdida)	295.206,00	(275,86 %)	1.109.570,00	(1,11 %)	1.121.867,00
VII. Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio	-70.575,00	(-100,00 %)	-141.149,00	(-87,50 %)	-264.655,00
VIII. Acciones propias para reducción de capital					
B) INGRESOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS					
C) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS					
Otras provisiones	89.062,00	(4,36 %)	92.944,00	(3,57 %)	96.262,00
Fondo de reversión			88.399,00	(8,89 %)	96.262,00
D) ACREEDORES A LARGO PLAZO					
I. Emisiones de obligaciones y otros valores negociables					
II. Deudas con entidades de crédito	1.600.530,00	(19,98 %)	1.920.346,00	(3,12 %)	1.980.173,00
Deudas a largo plazo con entidades de crédito	1.600.530,00	(19,98 %)	1.920.346,00	(3,12 %)	1.980.173,00
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas	89.406,00	(0,72 %)	90.050,00	(-85,46 %)	13.095,00
Deudas con empresas del grupo	89.406,00	(0,72 %)	90.050,00	(-85,46 %)	13.095,00
IV. Otros acreedores			71,00		
Otras deudas			71,00		
V. Desembolsos pendientes sobre acciones no exigidos					
VI. Acreedores por operaciones de tráfico a largo plazo					
E) ACREEDORES A CORTO PLAZO					
I. Emisiones de obligaciones y otros valores negociables					
II. Deudas con entidades de crédito	456.613,00	(31,26 %)	599.361,00	(24,45 %)	745.927,00
Préstamos y otras deudas	456.613,00	(31,26 %)	599.361,00	(24,45 %)	745.927,00
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	1.749.017,00	(-8,87 %)	1.593.813,00	(-0,61 %)	1.584.056,00
Deudas con empresas del grupo	1.749.017,00	(-8,87 %)	1.593.813,00	(-0,61 %)	1.584.056,00
IV. Acreedores comerciales	4.688,00	(77,71 %)	8.331,00	(600,65 %)	58.371,00
Deudas por compras o prestaciones de servicios	4.688,00	(77,71 %)	8.331,00	(600,65 %)	58.371,00
V. Otras deudas no comerciales	117.621,00	(272,54 %)	438.180,00	(-1,67 %)	430.884,00
Administraciones Públicas			280.978,00		
Otras deudas	117.621,00	(33,65 %)	157.202,00	(174,10 %)	430.884,00
VI. Provisiones para operaciones de tráfico	19.643,00	(52,66 %)	29.987,00	(41,10 %)	42.311,00
VII. Ajustes por periodificación					
F) PROVISIONES PARA RIESGOS Y GASTOS A CORTO PLAZO					
TOTAL PASIVO (A + B + C + D + E + F)	5.672.806,00	(22,21 %)	6.932.986,00	(9,32 %)	7.578.809,00

Cuenta de Pérdidas y Ganancias .

Cifras expresadas en miles de €

	31/12/2005 (12 MESES)	VARIACIÓN 2.005- >2.006	31/12/2006 (12 MESES)	VARIACIÓN 2.006->2.007	31/12/2007 (12 MESES)
A) GASTOS (A.1 a A.16)	173.175,00	(195,50 %)	511.729,00	(-54,48 %)	232.964,00
A.1. Reducción de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	28,00				
A.2. Aprovisionamientos	7.509,00	(-22,44 %)	5.824,00	(-31,83 %)	3.970,00
Consumo de materias primas y otras materias consumibles	897,00	(-5,46 %)	848,00	(2,59 %)	870,00
Otros gastos externos	6.612,00	(-24,74 %)	4.976,00	(-37,70 %)	3.100,00
A.3. Gastos de personal	19.619,00	(2,18 %)	20.047,00	(16,15 %)	23.285,00
Sueldos, salarios y asimilados	16.069,00	(0,04 %)	16.075,00	(17,48 %)	18.885,00
Cargas sociales	3.550,00	(11,89 %)	3.972,00	(10,78 %)	4.400,00
A.4. Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	42.636,00	(0,19 %)	42.717,00	(-0,33 %)	42.577,00
A.5. Variación de las provisiones de tráfico	11.499,00	(-9,97 %)	10.352,00	(19,04 %)	12.323,00
Variación de provisiones y pérdidas de créditos incobrables			10.352,00		
Variación de otras provisiones de tráfico	11.499,00				12.323,00
A.6. Otros gastos de explotación	20.625,00	(14,10 %)	23.533,00	(12,25 %)	26.416,00
Servicios exteriores	19.311,00	(11,67 %)	21.565,00	(13,53 %)	24.482,00
Tributos	708,00	(92,37 %)	1.362,00	(-2,50 %)	1.328,00
Otros gastos de gestión corriente			606,00		
Dotación al fondo de reversión	606,00				606,00
A.I. BENEFICIOS DE EXPLOTACION (B.1+B.2+B.3+B.4-A.1-A.2-A.3-A.4-A.5-A.6)					
A.7. Gastos financieros y gastos asimilados	79.493,00	(66,84 %)	132.630,00	(50,73 %)	199.917,00
Por deudas con empresas del grupo	22.633,00	(136,57 %)	53.542,00	(31,77 %)	70.551,00
Por otras deudas Por deudas con terceros y gastos asimilados	56.860,00	(36,01 %)	77.334,00	(65,93 %)	128.322,00
Pérdidas de inversiones financieras			1.754,00	(-40,48 %)	1.044,00
A.8. Variación de las provisiones de inversiones financieras					
A.9. Diferencias negativas de cambio			147,00	(-25,85 %)	109,00
A.II. RESULTADOS FINANCIEROS POSITIVOS (B.5+B.6+B.7+B.8-A.7-A.8-A.9)	317.719,00	(19,66 %)	380.194,00	(180,74 %)	1.067.371,00
A.III. BENEFICIOS DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS (A.I+A.II-B.I-B.II)	237.231,00	(25,13 %)	296.858,00	(228,89 %)	976.343,00

¿Cómo anticiparse a la crisis?

A.10. Variación de las provisiones de inmovilizado inmaterial, material y cartera de control	6.779,00	(-60,47 %)	2.680,00	(1.188,47 %)	34.531,00
A.11. Pérdidas procedentes del inmovilizado inmaterial, material y cartera de control	61,00				
A.12. Pérdidas por operaciones con acciones y obligaciones propias	972,00	(-74,90 %)	244,00	(702,05 %)	1.957,00
A.13. Gastos extraordinarios	16.262,00	(-39,05 %)	9.912,00	(55,44 %)	15.407,00
A.14. Gastos y pérdidas de otros ejercicios			4,00	(6.025,00 %)	245,00
A.IV. RESULTADOS EXTRAORDINARIOS POSITIVOS (B.9+B.10+B.11+B.12+B.13-A.10-A.11-A.12-A.13-A.14)	25.667,00	(4.093,52 %)	1.076.351,00	(-98,35 %)	17.751,00
A.V. BENEFICIOS ANTES DE IMPUESTOS (A.II+A.IV-B.III-B.IV.)	262.898,00	(422,34 %)	1.373.209,00	(-27,61 %)	994.094,00
A.15. Impuesto sobre Sociedades	-32.308,00	(916,02 %)	263.639,00	(-148,47 %)	-127.773,00
A.16. Otros impuestos					
A.VI. RESULTADO DEL EJERCICIO (BENEFICIOS) (A.V-A.15-A.16)	295.206,00	(275,86 %)	1.109.570,00	(1,11 %)	1.121.867,00
B) INGRESOS (B.1 a B.13)	468.381,00	(246,15 %)	1.621.299,00	(-16,44 %)	1.354.831,00
B.1. Importe neto de la cifra de negocios	5.035,00	(19,82 %)	6.033,00	(-5,09 %)	5.726,00
Ventas	5.035,00				5.726,00
Prestaciones de servicios			6.033,00		
B.2. Aumento de existencias de productos terminados y en curso de fabricación			126,00	(-68,25 %)	40,00
B.3. Trabajos efectuados por la empresa para el inmovilizado	1.992,00	(-28,46 %)	1.425,00	(-96,42 %)	51,00
B.4. Otros ingresos de explotación	14.401,00	(-19,78 %)	11.553,00	(1,50 %)	11.726,00
Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	14.401,00	(-19,78 %)	11.553,00	(1,50 %)	11.726,00
B.I. PÉRDIDAS DE EXPLOTACIÓN (A.1+A.2+A.3+A.4+A.5+A.6-B.1-B.2-B.3-B.4)	80.488,00	(3,54 %)	83.336,00	(9,23 %)	91.028,00
B.5. Ingresos de participaciones en capital	379.445,00	(18,72 %)	450.463,00	(160,44 %)	1.173.173,00
En empresas del grupo	307.084,00	(18,02 %)	362.411,00	(199,98 %)	1.087.173,00
En empresas asociadas	71.982,00	(22,03 %)	87.840,00	(-2,40 %)	85.733,00
En empresas fuera del grupo	379,00	(-44,06 %)	212,00	(25,94 %)	267,00
B.6. Ingresos de otros valores negociables y de créditos del activo inmovilizado					
B.7. Otros intereses e ingresos asimilados	17.608,00	(255,00 %)	62.508,00	(50,74 %)	94.224,00
De empresas del grupo	11.545,00	(198,03 %)	34.408,00	(135,59 %)	81.061,00
Otros intereses	6.063,00	(-11,27 %)	5.380,00	(144,67 %)	13.163,00
Beneficios en inversiones financieras			22.720,00		
B.8. Diferencias positivas de cambio	159,00				
B.II. RESULTADOS FINANCIEROS NEGATIVOS (A.7+A.8+A.9-B.5-B.6-B.7-B.8)					
B.III. PÉRDIDAS DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS (B.I+B.II-A.I-A.II)					

¿Cómo anticiparse a la crisis?

B.9. Beneficios en enajenación de inmovilizado inmaterial, material y cartera de control	3.393,00	(31.129,03 %)	1.059.601,00	(-99,45 %)	5.831,00
B.10. Beneficios por operaciones con acciones y obligaciones propias	45.786,00	(-44,25 %)	25.525,00	(146,82 %)	63.000,00
B.11. Subvenciones de capital transferidas al resultado del ejercicio					
B.12. Ingresos extraordinarios	562,00	(619,04 %)	4.041,00	(-73,77 %)	1.060,00
B.13. Ingresos y beneficios de otros ejercicios			24,00		
B.IV. RESULTADOS EXTRAORDINARIOS NEGATIVOS (A.10+A.11+A.12+A.13+A.14-B.9-B.10-B.11-B.12-B.13)					
B.V. PÉRDIDAS ANTES DE IMPUESTOS (B.III+B.IV-A.III-A.IV)					
B.VI. RESULTADO DEL EJERCICIO (PERDIDAS) (B.V+A.15+A.16)					

Cuenta Analítica de Resultados .

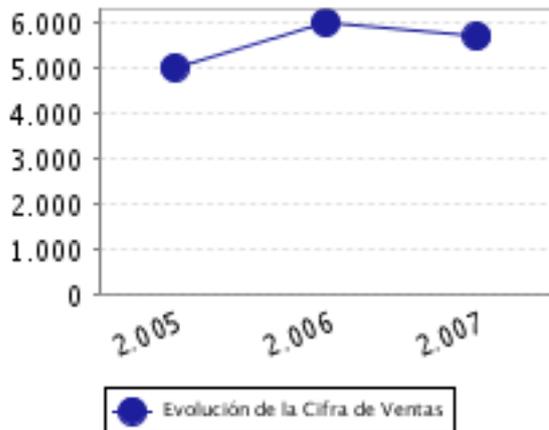
Cifras expresadas en miles de €

	31/12/2005 (12 MESES)	(%)	31/12/2006 (12 MESES)	(%)	31/12/2007 (12 MESES)	(%)
Importe neto de la cifra de negocios	5.035,00	(23,50 %)	6.033,00	(31,73 %)	5.726,00	(32,71 %)
Otros ingresos de explotación	16.393,00	(76,50 %)	12.978,00	(68,27 %)	11.777,00	(67,29 %)
Valor de la Producción	21.428,00	(100 %)	19.011,00	(100 %)	17.503,00	(100 %)
Consumos de explotación	7.537,00	(35,17 %)	5.698,00	(29,97 %)	3.930,00	(22,45 %)
Otros gastos de explotación	20.625,00	(96,25 %)	23.533,00	(123,79 %)	26.416,00	(150,92 %)
Valor Añadido	-6.734,00	(-31,43 %)	-10.220,00	(-53,76 %)	-12.843,00	(-73,38 %)
Gastos de personal	19.619,00	(91,56 %)	20.047,00	(105,45 %)	23.285,00	(133,03 %)
Resultado Económico Bruto	-26.353,00	(-122,98 %)	-30.267,00	(-159,21 %)	-36.128,00	(-206,41 %)
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	42.636,00	(198,97 %)	42.717,00	(224,70 %)	42.577,00	(243,26 %)
Variación de las provisiones de tráfico y pérdidas de créditos incobrables	11.499,00	(53,66 %)	10.352,00	(54,45 %)	12.323,00	(70,41 %)
Resultado Económico Neto	-80.488,00	(-375,62 %)	-83.336,00	(-438,36 %)	-91.028,00	(-520,07 %)
Ingresos financieros	397.212,00	(1.853,71 %)	512.971,00	(2.698,29 %)	1.267.397,00	(7.241,03 %)
Gastos financieros	79.493,00	(370,98 %)	132.777,00	(698,42 %)	200.026,00	(1.142,81 %)
Resultado Actividades Ordinarias	237.231,00	(1.107,11 %)	296.858,00	(1.561,51 %)	976.343,00	(5.578,15 %)
Ingresos extraordinarios	49.741,00	(232,13 %)	1.089.191,00	(5.729,27 %)	69.891,00	(399,31 %)
Gastos extraordinarios	17.295,00	(80,71 %)	10.160,00	(53,44 %)	17.609,00	(100,61 %)
Variación de las provisiones de inmovilizado inmaterial, material y cartera de control	6.779,00	(31,64 %)	2.680,00	(14,10 %)	34.531,00	(197,29 %)
Resultado Antes Impuestos	262.898,00	(1.226,89 %)	1.373.209,00	(7.223,23 %)	994.094,00	(5.679,56 %)

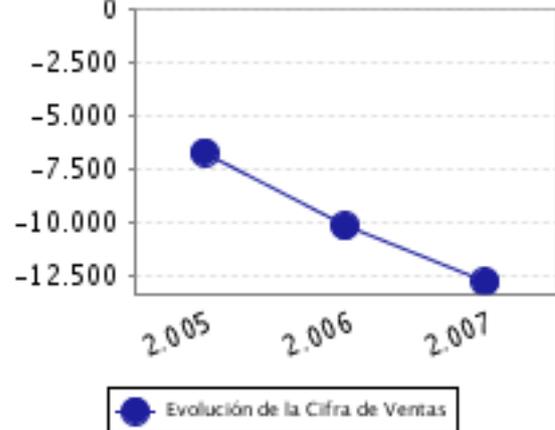
¿Cómo anticiparse a la crisis?

Impuestos sobre Sociedades	-32.308,00	(-150,77 %)	263.639,00	(1.386,77 %)	-127.773,00	(-730,01 %)
Resultado Neto	295.206,00	(1.377,66 %)	1.109.570,00	(5.836,46 %)	1.121.867,00	(6.409,57 %)
Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	42.636,00	(198,97 %)	42.717,00	(224,70 %)	42.577,00	(243,26 %)
Variación de provisiones	18.278,00	(85,30 %)	13.032,00	(68,55 %)	46.854,00	(267,69 %)
Autofinanciación Neta	356.120,00	(1.661,94 %)	1.165.319,00	(6.129,71 %)	1.211.298,00	(6.920,52 %)

Evolución de la Cifra de Ventas
(Cifras expresadas en miles de)

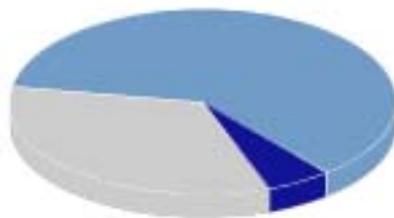


Evolución del Valor Añadido
(Cifras expresadas en miles de)



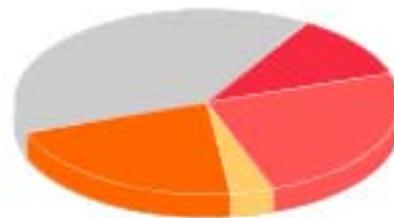
Composición de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Estructura de gastos



- Gtos. Explot.
- Gtos. Finan.
- Gtos. Extraord.
- Impuestos

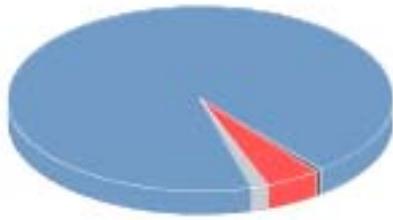
Gastos de explotación



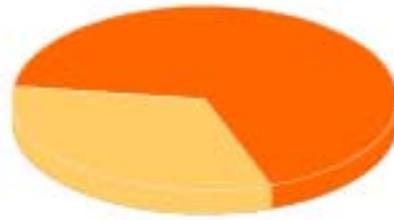
- Consumo de explotación
- Gtos. Personal
- Dotac. amortiza. de inmov.
- Variac. provis. de tráfico
- Otros gastos de explotación

¿Cómo anticiparse a la crisis?

Estructura ingresos



Ingresos de Explotación



- Ingresos Explot.
- Ingresos Finan.
- Dif. positiv. cambio
- Bº enaj. inmov. inmat. mat. y cartera de control
- Bº operac. acc. y oblig. propias
- Subv. capital transf. al rdo del ejer.
- Ingresos Extraor.
- Ingr. Bº otros ejer.
- Importe neto cifra negocios
- Otros ing. explot.

Principales Ratios

	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2007
	(12)	(12)	(12)
RATIOS DE EQUILIBRIO			
Fondo maniobra (€)	-2.033.079,00	-1.980.013,00	-1.727.577,00
Ratio fondo de maniobra	-0,36	-0,29	-0,23
Necesidad fondo maniobra (€)	-1.759.208,00	-1.991.180,00	-1.946.266,00
Ratio de solidez	0,29	0,35	0,41
Fondos ajenos sobre fondos propios	2,67	2,21	1,88
Periodo medio de cobro (días)	9.362	4.578	10.579
Periodo medio de pago (días)	60	103	692

RATIOS DE LIQUIDEZ

Ratio de liquidez (%)	13,40	25,83	39,63
Ratio de Liquidez Inmediata (%)	7,78	20,35	27,60
Tesorería (€)	-273.871,00	-56.109,00	43.735,00
Ventas sobre activo circulante (días)	6	3	2

RATIOS DE ENDEUDAMIENTO

Porcentaje de Endeudamiento (%)	68,67	60,63	57,04
Coste Medio de Financiación Externa	0,02	0,03	0,05
Cobertura del Servicio de la Deuda	11,53	3,65	3,71
Cobertura de Intereses	-1,01	-0,63	-0,46

RATIOS GENERALES DE ACTIVIDAD

Autofinanciación generada por las ventas (%)	6.709,87	19.099,74	20.336,08
Autofinanciación generada por los Activos (%)	5,96	16,62	15,36
Punto Muerto	0,06	0,07	0,06
Facturación media por Empleado	89,91	113,83	100,46
Coste Medio por Empleado	350,34	378,24	408,51
Rotación de Activos	0,00	0,00	0,00
Rotación de Inventario (días)	4	14	23
Crecimiento de la cifra de negocio (%)	347,16	19,82	-5,09
Crecimiento del valor añadido (%)	-3,62	-51,77	-25,66
Productividad de la mano de obra	-0,34	-0,51	-0,55
Cash flow (€)	356.120,00	1.165.319,00	1.211.298,00

RATIOS DE SOLVENCIA

Capacidad devolución	0,09	0,24	0,24
Garantía de activo	1,37	1,45	1,53
Proporción de deudas a corto plazo (%)	56,89	55,93	57,80