



Universidad de Valladolid

**Facultad de Ciencias Económicas y
Empresariales**

Trabajo Fin de Máster

*Máster en contabilidad y gestión
financiera*

**IMPACTO ECONÓMICO -
FINANCIERO DE LA COVID-19
SOBRE LA EMPRESA**

Presentado por:

Marina Bustos Sánchez

Tutelado por:

Francisco Javier Jimeno de la Maza

Valladolid, 29 de septiembre de 2021

Resumen.

En este trabajo se estudia el impacto de la situación de pandemia del Covid-19 sobre las empresas españolas. El objetivo principal es analizar si la tipología de la empresa ha podido influir en la gravedad de las consecuencias de la crisis sanitaria sobre la rentabilidad, liquidez, solvencia o endeudamiento, medidos a través de ratios financieros. Las características utilizadas para diferencias entre tipos de empresas han sido las siguientes: sector, tamaño, si ha sido auditada, concentración de la propiedad, forma jurídica societaria, si cotiza en bolsa y antigüedad. Se ha usado una muestra de 258 empresas españolas que en el año 2020 han presentado cuentas anuales. Los resultados de los indicadores que hemos construido para realizar el análisis muestran un impacto diferente para distintos tipos de empresas, siendo el sector de actividad y el tamaño de la empresa dos características explicativas de relevancia.

Palabras clave: Covid-19, ratios, características empresariales

Código JEL: M41: Contabilidad.

Abstract.

This work studies the impact of the Covid-19 pandemic situation on Spanish companies. The main objective is to analyze whether the typology of the company has influenced the severity of the consequences of the health crisis on profitability, liquidity, solvency or leverage, measured through financial ratios. The characteristics used to distinguish between types of companies were the following: sector, size, audited or unaudited, ownership concentration, legal form of company, quoted on the stock exchange and firm age. In order to run the analysis, we use a sample of 258 Spanish companies with annual accounts for 2020. The results of the indicators that we have constructed to perform the analysis show a different impact for different types of companies, being the sector of activity and the size of the company two relevant explanatory characteristics.

Key words: Covid-19, ratios, business characteristics.

JEL Code: M41: Accounting

Índice

Relación de acrónimos utilizados.....	7
1.- Introducción.....	8
2.- Motivación.....	9
3.- Fundamentación. Marco teórico.....	10
4.- Metodología.....	11
5.- Análisis y resultados.....	16
5.1 Análisis descriptivo.....	16
5.2.- Análisis de ratios.....	22
5.2.1.- Ratio de liquidez o solvencia a c/p.....	23
5.2.2.- Acid test.....	32
5.2.3.- Ratio de rentabilidad financiera (ROE).....	38
5.2.4.- Ratio de rentabilidad económica (ROA).....	44
5.2.5.- Margen de beneficio.....	50
5.2.6.- Ratio de cobertura de intereses.....	55
5.2.7.- Ratio de endeudamiento.....	60
6.- Conclusiones. Posibles medidas para salir de la crisis.....	67
7.- Bibliografía.....	69

Índices de tablas y gráficos

Tabla 5.1.- Empresas de la muestra incluidas en cada sector de actividad

Tabla 5.2.- Número de empresas de la muestra por comunidad autónoma

Tabla 5.3.- Impacto sobre la ratio de liquidez. Influencia del sector (CNAE 1 dígito)

Tabla 5.4.- Impacto sobre la ratio de liquidez. Influencia del sector (CNAE 2 dígitos)

Tabla 5.5.- Impacto sobre la ratio de liquidez. Influencia del tamaño, basado en el número de empleados

Tabla 5.6.- Impacto sobre la ratio de liquidez. Influencia de la circunstancia de haber sido auditada y sentido del informe, en su caso

Tabla 5.7.- Impacto sobre la ratio de liquidez. Influencia de la circunstancia de cotizar o no en bolsa

Tabla 5.8.- Impacto sobre la ratio de liquidez. Influencia de la estructura de propiedad

Tabla 5.9.- Impacto sobre la ratio de liquidez. Influencia de la forma jurídica societaria

Tabla 5.10.- Impacto sobre la ratio de liquidez. Influencia de la antigüedad de la empresa

Tabla 5.13.- Impacto sobre el acid test. Influencia del tamaño, basado en el número de empleados

Tabla 5.14.- Impacto sobre el acid test. Influencia de la circunstancia de haber sido auditada y sentido del informe, en su caso

Tabla 5.15.- Impacto sobre el acid test. Influencia de la circunstancia de cotizar o no en bolsa

Tabla 5.16. Impacto sobre el acid test. Influencia de la estructura de propiedad

Tabla 5.17. Impacto sobre el acid test. Influencia de la forma societaria

Tabla 5.18.- Impacto sobre el acid test. Influencia de la antigüedad de la empresa

Tabla 5.19.- Análisis del impacto sobre la ratio de rentabilidad financiera. Influencia del sector de actividad (CNAE 1 dígito)

Tabla 5.20.- Análisis del impacto sobre la ratio de rentabilidad financiera. Influencia del sector de actividad (CNAE 2 dígitos)

Tabla 5.21.- Análisis del impacto sobre la ratio de rentabilidad financiera. Influencia del tamaño de la empresa, número de empleados

Tabla 5.22.- Análisis del impacto sobre la ratio de rentabilidad financiera. Influencia de la circunstancia de haber sido auditada

Tabla 5.23.- Análisis del impacto sobre la ratio de rentabilidad financiera. Influencia de la circunstancia de cotizar o no en bolsa

Tabla 5.24.- Análisis del impacto sobre la ratio de rentabilidad financiera. Influencia de la estructura de propiedad

Tabla 5.25.- Análisis del impacto sobre la ratio de rentabilidad financiera. Influencia de la forma jurídica societaria

Tabla 5.26.- Análisis del impacto sobre la ratio de rentabilidad financiera. Influencia de la antigüedad de la empresa

Tabla 5.27.- Análisis del impacto sobre la ratio de rentabilidad económica. Influencia del sector de actividad (CNAE 1 dígito)

Tabla 5.28.- Análisis del impacto sobre la ratio de rentabilidad económica. Influencia del sector de actividad (CNAE 2 dígitos)

Tabla 5.29.- Análisis del impacto sobre la ratio de rentabilidad económica. Influencia del tamaño de la empresa, número de empleados

Tabla 5.30.- Análisis del impacto sobre la ratio de rentabilidad económica. Influencia de la circunstancia de haber sido auditada

Tabla 5.31.- Análisis del impacto sobre la ratio de rentabilidad económica. Influencia de la circunstancia de cotizar o no en bolsa

Tabla 5.32.- Análisis del impacto sobre la ratio de rentabilidad económica. Influencia de la estructura de propiedad

Tabla 5.33.- Análisis del impacto sobre la ratio de rentabilidad económica. Influencia de la forma jurídica societaria

Tabla 5.34.- Análisis del impacto sobre la ratio de rentabilidad económica. Influencia de la antigüedad de la empresa

Tabla 5.35.- Análisis del impacto sobre el margen de beneficio. Influencia del sector de actividad (CNAE 1 dígito)

Tabla 5.36.- Análisis del impacto sobre el margen de beneficio. Influencia del sector de actividad (CNAE 2 dígitos)

Tabla 5.37.- Análisis del impacto sobre el margen de beneficio. Influencia del tamaño de la empresa, número de empleados

Tabla 5.38.- Análisis del impacto sobre el margen de beneficio. Influencia de la circunstancia de haber sido auditada

Tabla 5.39.- Análisis del impacto sobre el margen de beneficio. Influencia de la circunstancia de cotizar o no en bolsa

Tabla 5.40.- Análisis del impacto sobre el margen de beneficio. Influencia de la estructura de propiedad

Tabla 5.41.- Análisis del impacto sobre el margen de beneficio. Influencia de la forma jurídica societaria

Tabla 5.42.- Análisis del impacto sobre el margen de beneficio. Influencia de la antigüedad de la empresa

Tabla 5.43.- Análisis del impacto sobre la ratio de cobertura de intereses. Influencia del sector de actividad (CNAE 1 dígito)

Tabla 5.44.- Análisis del impacto sobre la ratio de cobertura de intereses. Influencia del sector de actividad (CNAE 2 dígitos)

Tabla 5.45.- Análisis del impacto sobre la ratio de cobertura de intereses. Influencia del tamaño de la empresa, número de empleados

Tabla 5.46.- Análisis del impacto sobre la ratio de cobertura de intereses. Influencia de la circunstancia de haber sido auditada o no

Tabla 5.47.- Análisis del impacto sobre la ratio de cobertura de intereses. Influencia de la circunstancia de cotizar o no en bolsa

Tabla 5.48.- Análisis del impacto sobre la ratio de cobertura de intereses. Influencia de la estructura de propiedad

Tabla 5.49.- Análisis del impacto sobre la ratio de cobertura de intereses. Influencia de la forma jurídica societaria

Tabla 5.50.- Análisis del impacto sobre la ratio de cobertura de intereses. Influencia de la antigüedad de la empresa

Tabla 5.51.- Análisis del impacto sobre la ratio de endeudamiento. Influencia del sector de actividad (CNAE 1 dígito)

Tabla 5.52.- Análisis del impacto sobre la ratio de endeudamiento. Influencia del sector de actividad (CNAE 2 dígitos)

Tabla 5.53.- Análisis del impacto sobre la ratio de endeudamiento. Influencia del tamaño de la empresa, número de empleados

Tabla 5.54.- Análisis del impacto sobre la ratio de endeudamiento. Influencia de la circunstancia de haber sido auditada

Tabla 5.55.- Análisis del impacto sobre la ratio de endeudamiento. Influencia de la circunstancia de cotizar o no en bolsa

Tabla 5.56.- Análisis del impacto sobre la ratio de endeudamiento. Influencia de la estructura de propiedad

Tabla 5.57.- Análisis del impacto sobre la ratio de endeudamiento. Influencia de la forma jurídica societaria

Tabla 5.58.- Análisis del impacto sobre la ratio de endeudamiento. Influencia de la antigüedad de la empresa

Gráfico 5.1. Representación de la distribución de la muestra por sectores

Gráfico 5.2.- Representación de la muestra por comunidades autónomas

Relación de acrónimos utilizados

2019-novel coronavirus → Covid-19

CNAE → Clasificación Nacional de Actividades Económicas

DIRCE → Directorio Central de Empresas

ERTE → Expediente de Regulación Temporal de Empleo

I1 → Impacto en cada empresa medido por la diferencia respecto de la media de la muestra

I2 → Impacto en cada empresa como la diferencia respecto al promedio tres años anteriores de la misma empresa

I3 → Impacto en 2020 respecto a 2019

INE → Instituto Nacional de Estadística

OMS → Organización Mundial de la Salud

PGC → Plan General de Contabilidad

PYME → Pequeña y Mediana Empresa

S.A. → Sociedad anónima

S.L. → Sociedad limitada

1.- Introducción

El año 2020 nos ha traído un acontecimiento histórico como es la crisis sanitaria ocasionada por la propagación global de la pandemia por Covid-19, situación que, por sus repercusiones y magnitud, ha llegado a afectar muy negativamente a todos los sectores de actividad e industrias, poniendo en dificultades a las empresas debido a las medidas restrictivas adoptadas por las autoridades sanitarias para contener la transmisión del virus, provocando que la economía mundial estuviera durante un período completamente paralizada, o casi a un funcionamiento mínimo para cubrir necesidades esenciales.

Dicha crisis sanitaria también ha tenido un gran impacto en la economía de nuestro país, la cual, de acuerdo a las estadísticas del INE, registró una caída del 11% del PIB en 2020, uno de los mayores retrocesos del ámbito de la Unión Europea.

Más allá de lo que ha sucedido en términos agregados, una característica remarcable que algunos trabajos señalan es el de las asimetrías que se observan en la severidad de las consecuencias económicas que el contexto de crisis sanitaria ha ocasionado (de la Fuente et al, 2021). Así, distintos ámbitos productivos o regiones se han visto perjudicados en diferentes grados, dependiendo de la intensidad de las limitaciones impuestas y de que las repercusiones de las restricciones a las que la población se enfrentase afectasen directamente a la actividad de una empresa o de un territorio.

El principal objetivo de este trabajo es el de analizar de manera más sistemática el papel de las características empresariales a la hora de explicar esa heterogeneidad en los efectos que ha traído el período de pandemia. Para ello, pretendemos estudiar, desde un punto de vista económico-financiero, cómo ha afectado a las empresas españolas la crisis sanitaria originada por la pandemia provocada por la 2019-novel coronavirus (en adelante, Covid-19).

Para realizar empíricamente este análisis, contrastando la hipótesis de que el impacto económico-financiero ha sido diferente en función de las distintas características que presenta una firma, seleccionaremos una muestra de empresas con datos disponibles que contengan información contable de 2020 y de los ejercicios previos, a fin de comparar la evolución reciente.

Las características que vamos a analizar, considerando que tienen influencia en que los efectos de la crisis pandémica puedan diferir, son las siguientes:

- Sector de actividad de la empresa
- Tamaño de la empresa
- Haber sido auditada y sentido del informe de auditoría
- Concentración de la propiedad
- Forma jurídica societaria
- Si se trata de empresa cotizada
- Antigüedad de la empresa

2.- Motivación

La principal motivación que me llevó a realizar de la repercusión del Covid-19 sobre las empresas de nuestro país, desde una perspectiva económica y financiera, ha sido la de poder dar una respuesta respaldada en datos reales de una cuestión de incontestable interés y actualidad, como es la severidad con la que el tejido productivo ha sufrido los efectos derivados de la crisis sanitaria.

Otro de los aspectos por el cual decidí analizar este tema de estudio es porque el impacto económico de la pandemia ha sido de gran importancia, tanto en España como en cualquier otro país. Por razones obvias de lo relativamente reciente del momento de la declaración a nivel mundial de la situación de pandemia, todavía ha sido un tópico escasamente tomado en consideración, lo que hace conveniente que se profundice en aspectos más elaborados de la información de la que se dispone, incorporando cuestiones relativas a las consecuencias que se han producido a escala empresarial.

Por último, otro de los incentivos para llevar a cabo la tarea ha sido la de poder poner en práctica los conocimientos adquiridos en cada una de las asignaturas impartidas en el máster.

De esta forma, se pretende dar una visión más pormenorizada de la evolución de distintos indicadores de las empresas a lo largo de los últimos cuatro años (2017-2020), hasta llegar al período de fuerte impacto negativo causado por la situación pandémica del Covid-19.

3.- Fundamentación. Marco teórico

El año 2020 se ha visto muy condicionado por una contracción sin precedentes de la actividad económica como consecuencia de la pandemia del Covid-19, que ha supuesto una serie de efectos coyunturales y estructurales, así como de impacto a corto, medio y largo plazo.

A causa de la amenaza global que conformaba la pandemia, y de las medidas que las autoridades adoptaban para contenerla, las empresas se han tenido que ir acomodando a las circunstancias según que la situación sanitaria iba evolucionando, enfrentándose durante períodos prolongados de tiempo a numerosas e importantes complicaciones a distintos niveles. Esas dificultades repercutían directamente no solamente sobre múltiples ámbitos productivos, sino que también afectaban indirectamente por la problemática propia de clientes, trabajadores, proveedores y demás involucrados en la actividad.

Por todo ello, la situación financiera de las empresas de todo el mundo ha experimentado un importante deterioro, con fuertes caídas de la producción, empleo y rentabilidades, lo que acaba conduciendo a dificultades de liquidez que, en algunos casos, amenazan con convertirse en un problema de solvencia (De la Fuente et al, 2021). Estos autores destacan que, aunque las consecuencias negativas sean generalizadas, revirtiendo la tendencia de años previos, se intensifica especialmente el caso de las Pymes y de los sectores especialmente afectados por cierres, confinamientos y restricciones a la movilidad, como ocurre con las ramas de turismo y hostelería, ocio y cultura o vehículos de motor.

Algunos trabajos han documentado ese impacto de la situación de pandemia sobre el ámbito empresarial. Demmou et al (2020), que emplean una muestra de casi un millón de empresas no financieras europeas, de las que unas 200.000 son españolas, estiman una reducción del promedio de los beneficios de entre un 40% y un 50%, dejando a entre un 30%-36% sin ingresos ordinarios suficientes para pagar los intereses de su deuda, y a entre un 7% y un 9% con una valoración contable en libros negativa. Los efectos serían más intensos en determinados sectores, destacando el de hostelería y turismo, con una proporción de empresas en insolvencia que alcanzaría hasta el 26-32%. Dentro de cada sector, sufrirían más las empresas de menor tamaño y las de menos antigüedad. Carletti et al (2000) obtienen resultados similares para Italia.

Asimismo, trabajando con datos de Pymes de 17 países, en su mayoría europeos, Kalemli-Ozcan et al (2020) estiman que la crisis sanitaria puede duplicar la tasa de fracaso empresarial, elevándola del 9% al 18% en el promedio de la muestra y hasta valores por encima del 35% en el sector turístico y hostelero y en las actividades recreativas y de entretenimiento.

4.- Metodología

Los datos para poder llevar a cabo el análisis han sido obtenidos de la base de datos Sabi, a la que está suscrita la Universidad de Valladolid, y que se encuentra disponible para su consulta on-line a través del enlace de la página web de recursos de la biblioteca de la institución. Para la obtención de los datos que se necesitaban, se diseñó una estrategia específica de búsqueda de empresas en la citada base de datos Sabi que se pudiese ajustar a las condiciones que nuestro estudio empírico requiere.

Puesto que el objetivo del trabajo consiste en analizar la repercusión de la pandemia del Covid-19 en empresas españolas, se decidió establecer una serie de filtros en nuestra búsqueda que llevasen a una extracción de empresas que cumpliesen la condición de disponer de los datos completos para las variables que representan a los distintos aspectos que hemos considerado de interés en el estudio empírico planteado, para todos los años contemplados. Esta última cuestión es de central importancia, dado que se necesitaba forzosamente que, en el momento de nuestro acceso a la consulta de los datos contables, cada empresa seleccionada tuviese información que correspondiese al ejercicio 2020, dado que, como es sobradamente conocido, es cuando se produce el acontecimiento clave de la declaración de la situación de pandemia por parte de la OMS.

De forma resumida, la estrategia de búsqueda empleada para la obtención de los datos se ha limitado de acuerdo a los siguientes aspectos:

- Tipo de empresas, ya que debía tratarse de ser empresas activas en el momento de selección de la muestra. Además, ha de suponerse que, en buena lógica, el número de empresas en situaciones especiales se tiene que haber incrementado sustancialmente durante el período de

pandemia, por los cierres y ceses de actividad, situaciones de concurso de hecho, aunque se acojan a moratorias legales, etc.

- Años con cuentas disponibles para los ejercicios del periodo seleccionado (2017-2020).
- Tipo de cuentas adaptadas al PGC, siendo las categorías que se consignan Sabi las de PYME PGC 2007, abreviado PGC 2007, Mixto PGC 2007 y normal PGC 2007. Con este filtro se eliminan de la selección de la muestra las cuentas consolidadas de grupos de sociedades.
- Forma jurídica en España, para lo cual hemos seleccionado diferentes tipos de sociedades mercantiles, excluyendo otro tipo de entidades, como, por ejemplo, las no lucrativas que constan en Sabi, y que incluyen en la muestra a las explicadas a continuación:
 - ❖ Sociedad anónima (S.A.), según los conceptos jurídicos también es conocida como empresa anónima o por sus siglas S.A., es un tipo de Sociedad Mercantil Capitalista nacida para las grandes acumulaciones de capital, y que es adoptada por la mayoría de grandes compañías.
 - ❖ Sociedad anónima laboral (S.A.L.), según la Ley 4/1997, de 24 de marzo, de Sociedades Laborales, son sociedades anónimas en las que la mayoría del capital social es propiedad de los trabajadores que prestan en ellas servicios retribuidos en forma personal y directa, cuya relación laboral es por tiempo indefinido.
 - ❖ Sociedad anónima unipersonal (S.A.U.), según se recoge en la Ley de Sociedades de Capital. Es una tipología incorporada en la legislación española por la transposición de la Directiva de la Unión Europea 89/667 relativa a las sociedades de responsabilidad limitada de socio único. Es reconocida por la ley como una sociedad que reúne unas características especiales ya que la propiedad recae en un único socio, ya sea persona física o jurídica.
 - ❖ Sociedad anónima europea (S.E.), según el Reglamento (CE) nº 2157/2001 del Consejo, de 8 de octubre de 2001, son sociedades de capital por acciones, tanto desde el punto de vista financiero como del de su gestión, que desarrollan su actividad a escala europea.
 - ❖ Sociedad limitada (S.L.), como define el Artículo 1.2 de la Ley de Sociedades de Capital, es también conocida como Sociedad de

Responsabilidad Limitada (S.R.L.) y es un tipo de Sociedad Mercantil que viene regulada en la Ley de Sociedades de Capital y que se caracteriza principalmente por limitar la responsabilidad de sus socios al capital aportado.

- ❖ Sociedad limitada laboral (S.L.L.), como expresa la Ley 4/1997, de 24 de marzo, de Sociedades Laborales, son Sociedades de Responsabilidad Limitada en las que la mayoría del capital social es propiedad de los trabajadores que prestan en ellas servicios retribuidos en forma personal y directa, cuya relación laboral es por tiempo indefinido.
- ❖ Sociedad limitada nueva empresa (S.LN.E.), está regulada por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital y tiene como objetivo potenciar la creación de negocios de pequeño y mediano tamaño. Para ello, toma como modelo la Sociedad de Responsabilidad Limitada, ya que es la forma jurídica societaria más usada y sencilla.
- ❖ Sociedad limitada profesional (S.L.P.), lo regula la Ley 2/2007, de 15 de marzo, de sociedades profesionales y tiene por objeto social el ejercicio en común de una actividad profesional, con la particularidad de constituirse con un tipo de sociedad mercantil en la que la responsabilidad de los miembros está limitada al capital aportado.
- ❖ Sociedad limitada unipersonal (S.L.U.), viene regulada en el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, de la Ley de Sociedades de Capital y es una sociedad limitada en la que todas las acciones pertenecen a una única persona, que puede ser física o jurídica. Es decir. una SLU es una empresa de una única persona.
- ❖ Sociedad limitada de formación sucesiva (S.L.F.S.), al igual que la S.L.U., viene regulada por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, de la Ley de Sociedades de Capital y es un subtipo societario sujeto a una regulación casi idéntica a la de la Sociedad de Responsabilidad Limitada salvo una excepción, no es necesario aportar un capital social mínimo.

Una vez que se efectuó la búsqueda con los criterios expuestos, teniendo en cuenta los plazos establecidos normativamente para la presentación de las

cuentas anuales y las posibilidades de extenderlos durante ese período de excepcionalidad, a lo que hay que sumar el tiempo de demora en incorporar la información a un formato que se pueda manejar con hojas de cálculo por parte del proveedor de la base de datos Sabi, lo cierto es que, en el momento de proceder a la selección de la muestra para nuestro estudio, el total de entidades que cumplían al menos con la condición de haber comunicado información financiera del ejercicio 2020 se limita a 258 empresas.

En cuanto a las variables consideradas en el análisis del impacto de la pandemia sobre una serie de indicadores de logro de los objetivos corporativos, la pretensión era contar con datos relativos a las características de cada una de las empresas que se incluyeron finalmente la muestra, con la idea de estudiar si se trata de características de relevancia a la hora de explicar que se produzca un efecto diferente o que se siga una trayectoria distinta como consecuencia de la crisis sanitaria. Entre esas características se ha elegido a la forma jurídica que adopta la empresa, la antigüedad desde la fecha de constitución, el número de empleados como indicador del tamaño, la ubicación geográfica según el domicilio social, el sector de actividad económica de pertenencia, la información sobre si cotiza en bolsa, la información sobre si ha sido auditada en los años estudiados y la información sobre la concentración o dispersión en la estructura de propiedad. Lógicamente, también se ha extraído información contable de cada empresa, así como una serie de ratios cuyo cálculo se facilita en Sabi, que corresponde a los ejercicios económicos de los años 2017, 2018, 2019 y 2020.

En cuanto a las ratios financieras que hemos utilizado en nuestro estudio, y que serán formulados posteriormente, cuando se proceda al análisis e interpretación de los resultados, se trata de los siguientes:

- ❖ Ratio de solvencia
- ❖ Ratio de liquidez
- ❖ Ratio de rentabilidad financiera (ROE)
- ❖ Ratio de rentabilidad económica (ROA)
- ❖ Margen de beneficio
- ❖ Ratio de cobertura de intereses
- ❖ Ratio de endeudamiento / autonomía financiera

De cara a contar con una medida que permita establecer una referencia adecuada para evaluar el impacto económico-financiero que en las empresas españolas ha ocasionado la pandemia de Covid-19, hemos optado por un enfoque tradicional en el análisis de estados contables, según el cual los ratios financieros encuentran una más ajustada interpretación en la medida en la que sea posible observar su evolución a lo largo del tiempo o se puedan comparar en el contexto del sector de actividad en el que se encuadra la entidad (Garrido e Íñiguez, 2017; Archel et al, 2018). Por esta razón, hemos construido tres indicadores con la idea de comparar, en términos cuantitativos, el alcance del impacto que la pandemia ha causado en el desempeño de la entidad, indicadores de impacto que hemos denominado I1, I2, I3, y que se interpretan de la manera siguiente:

- Indicador 1 (denominado “I1”) → Impacto en cada empresa medido por la diferencia entre el valor individual del ratio en 2020 respecto de la media del valor de ese mismo ratio en 2020 para el conjunto de la muestra.
- Indicador 2 (denominado “I2”) → Impacto en cada empresa medido como la diferencia entre el valor individual de un ratio en 2020 respecto al promedio del valor de ese mismo ratio para los tres años anteriores (2017, 2018 y 2019) de dicha empresa.
- Indicador 3 (denominado “I3”) → Impacto medido como la diferencia del valor del ratio en una empresa en 2020 respecto al valor del mismo ratio en 2019 para dicha empresa.

Hay que mencionar que los datos obtenidos para algunos de los ratios, empresas y años no estaban disponibles en Sabi en el momento de la búsqueda (figuran como n.d. en la base de datos) o no resultaban significativos, al proporcionar un valor anómalo (figuran como n.s.). En tales casos, las empresas han sido suprimidas de la muestra para el análisis de las ratios que se veían afectados, y eso explica que, a la hora de analizar el impacto de la crisis sanitaria acaecida por la Covid-19 sobre cada ratio, la muestra total de empresas en ocasiones se vea reducida de tamaño.

Otras variables de influencia que se han contemplado en nuestro estudio, por la posible influencia que los trabajos previos señalan a la hora de explicar la existencia de diferencias en el valor que alcanzan las ratios en 2020 como

consecuencia de la situación que han atravesado las empresas durante la pandemia, y que han sido utilizadas en el análisis empírico, son las que se indican seguidamente:

- ❖ Sector de actividad principal. Se define según la codificación oficial que se establece en la CNAE, y sea trabajado con desgloses de ese código de un dígito, que corresponde a las agrupaciones sectoriales genéricas, y a dos dígitos, que permite un detalle más específico sobre la actividad concreta.
- ❖ Admisión a cotización en bolsa o no cotización en mercados financieros.
- ❖ Antigüedad de la empresa. Se computa en años a partir de la fecha de constitución que se señala en Sabi.
- ❖ Empresa auditada y sentido del informe de auditoría, en su caso.
- ❖ Tipo de sociedad mercantil, distinguiendo básicamente entre S.A. y S.L.
- ❖ Grado de concentración de la propiedad. De acuerdo a lo que se contiene en Sabi, se pueden distinguir tres estructuras de propiedad básica, diferenciándose entre concentrada (típica de las empresas familiares), dispersa e intermedia entre ambas.
- ❖ Tamaño de la empresa. Aunque había varias posibilidades para determinar esta característica, hemos optado por la más directa y sencilla con los datos que proporciona Sabi, basándonos en el criterio del número medio de trabajadores de las empresas durante el período estudiado (2017-2020), dividiéndolas en cuatro categorías:
 - Empresa grande o gran empresa, la cual tiene más de 250 trabajadores.
 - Empresa mediana, abarcan entre 50 y 250 trabajadores.
 - Pequeña empresa, entre 11 y 49 trabajadores.
 - Micro empresa, aquella que tiene 10 trabajadores o menos.

5.- Análisis y resultados

5.1 Análisis descriptivo

Comenzaremos presentando algunos de los resultados que proporcionan un resumen descriptivo de la configuración de la muestra utilizada, con los que se puede caracterizar la distribución de las observaciones seleccionadas. La finalidad de esta descripción preliminar de la muestra con la que hemos trabajado

es la de examinar si representa adecuadamente al tejido productivo nacional, de acuerdo a dos parámetros con los que es posible distinguir básicamente a las empresas, como son el sector de actividad principal de adscripción y la localización territorial del domicilio social de la misma.

Para tener una primera idea sobre la composición sectorial, se calculó la proporción de empresas de la muestra que corresponde a cada agrupación sectorial básica estandarizada, así como a cada subsector al que pertenecen según su principal actividad, a partir de los códigos a uno y dos dígitos de desagregación establecidos por la clasificación CNAE. La distribución de empresas de la muestra se refleja en la tabla 5.1 y en el gráfico 5.1. Como podemos observar, los sectores que mayor representación tienen en la muestra analizada de 258 empresas son, de mayor a menor representación muestral:

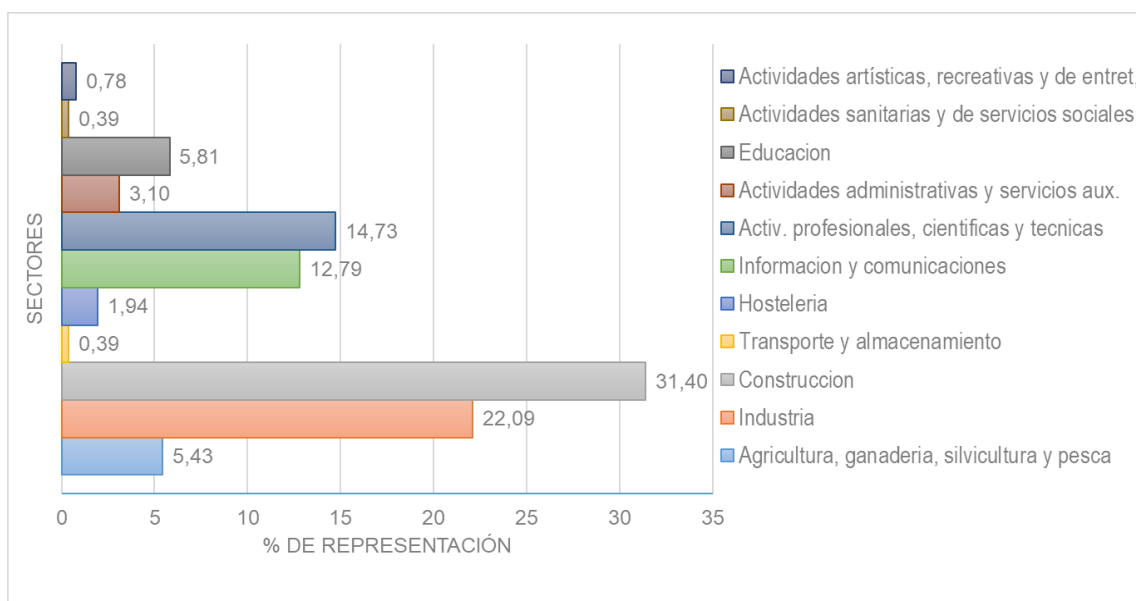
- Construcción con un 31,40%
- Industria con un 22,09%
- Actividades profesionales, científicas y técnicas con un 14,73%
- Información y comunicaciones con un 12,79%
- Educación con un 5,81%
- Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca con un 5,43%
- Actividades administrativas y servicios auxiliares con un 3,10%
- Hostelería con un 1,94%
- Actividades artísticas, recreativas y de entretenimiento con un 0,78%
- Actividades sociosanitarias y transporte, ambos con un 0,39%

Puede comprobarse que los cuatros ámbitos más representados de nuestra muestra se encuentran entre algunos de las industrias o servicios que se suelen considerar los principales motores de la economía española. También hay algunos otros sectores representados que de antemano podemos imaginar que la propagación de la pandemia les repercutió notablemente, pues no fueron considerados esenciales, derivando en cierres de actividad, ERTes (Expediente de Regulación Temporal de Empleo), reducción de jornadas, etc. Es el caso de hostelería o actividades de consumo de ocio.

Tabla 5.1. Empresas de la muestra incluidas en cada sector de actividad

CNAE	Descripción	Nº empresas	%
0	Agricultura, ganadería, caza y servicios relacionados con las mismas	14	5,43%
01	Agricultura, ganadería, caza y servicios relacionados con las mismas	14	5,43%
1	Industria alimentación, bebidas, confección textil y papel	27	10,47%
10	Industria de la alimentación	16	6,20%
11	Fabricación de bebidas	6	2,33%
14	Confección de prendas de vestir	3	1,16%
17	Industria del papel	2	0,78%
2	Ind. química, metalurgia, material y equipo, otros productos	18	6,98%
20	Industria química	1	0,39%
21	Fabricación de productos farmacéuticos	3	1,16%
22	Fabricación de productos de caucho y plásticos	1	0,39%
23	Fabricación de otros productos minerales no metálicos	5	1,94%
24	Metalurgia; fabricación de productos de hierro, acero y ferroaleaciones	2	0,78%
25	Fabricación de productos metálicos, excepto maquinaria y equipo	2	0,78%
27	Fabricación de material y equipo eléctrico	1	0,39%
28	Fabricación de maquinaria y equipo n.c.o.p.	3	1,16%
3	Suministro de energía, fabricación otro material transporte	10	3,88%
30	Fabricación de otro material de transporte	4	1,55%
35	Suministro de energía eléctrica, gas, vapor y aire acondicionado	6	2,33%
4	Const., ing. civil, venta y reparación vehículos, comercio, transporte	79	30,62%
41	Construcción de edificios	15	5,81%
42	Ingeniería civil	2	0,78%
43	Actividades de construcción especializada	2	0,78%
45	Venta y reparación de vehículos de motor y motocicletas	1	0,39%
46	Comercio mayor e intermediarios, excepto vehículos motor y motocicletas	45	17,44%
47	Comercio al por menor, excepto de vehículos de motor y motocicletas	7	2,71%
49	Transporte terrestre y por tubería	7	2,71%
5	Almacenamiento, alojamiento, hostelería, act. audiovisuales	7	2,71%
52	Almacenamiento y actividades anexas al transporte	1	0,39%
55	Servicios de alojamiento	3	1,16%
56	Servicios de comidas y bebidas	2	0,78%
59	Act. cinematográficas, vídeo y programas tv, grabación sonido, ed. musical	1	0,39%
6	Telecom., radio y tv, informática, financ., inmob., jurídico-contables	53	20,54%
60	Actividades de programación y emisión de radio y televisión	2	0,78%
61	Telecomunicaciones	1	0,39%
62	Programación, consultoría y otras act. relacionadas con la informática	1	0,39%
63	Servicios de información	2	0,78%
64	Servicios financieros, excepto seguros y fondos de pensiones	25	9,69%
68	Actividades inmobiliarias	8	3,10%
69	Actividades jurídicas y de contabilidad	14	5,43%
7	Consultoría y gestión emp., publicidad, otros profes., alquiler	28	10,85%
70	Activ. sedes centrales; actividades de consultoría de gestión empresarial	13	5,04%
71	Servicios técnicos de arquitectura e ingeniería; ensayos y análisis técnicos	1	0,39%
72	Investigación y desarrollo	2	0,78%
73	Publicidad y estudios de mercado	4	1,55%
74	Otras actividades profesionales, científicas y técnicas	4	1,55%
77	Actividades de alquiler	3	1,16%
78	Actividades relacionadas con el empleo	1	0,39%
8	Serv. a edificios, administrativas de oficina, educación, sanitarias	20	7,75%
81	Servicios a edificios y actividades de jardinería	3	1,16%
82	Actividades adm. oficina y otras actividades auxiliares a las empresas	1	0,39%
85	Educación	15	5,81%
86	Actividades sanitarias	1	0,39%
9	Act. juegos azar, apuestas, deportivas, recreativas y entretenimiento	2	0,78%
92	Actividades de juegos de azar y apuestas	1	0,39%
93	Actividades deportivas, recreativas y de entretenimiento	1	0,39%

Gráfico 5.1. Representación de la distribución de la muestra por sectores



Fuente. - *Elaboración propia.*

En primer lugar, dentro del sector con mayor porcentaje de representación podemos observar que el comercio al por mayor e intermediarios del comercio excepto de vehículos de motor y motocicletas aporta más de la mitad de casos estudiados, ya que engloba a 47 empresas.

En segundo lugar, nos encontramos con la industria, la cual viene representada en mayor medida por la industria de la alimentación, abarcando 16 empresas de las 258 que encontramos en la muestra.

En tercer lugar, el subsector que mayor porcentaje aporta al sector de las actividades profesionales, científicas y técnicas es el de actividades jurídicas y de contabilidad, con un total de 14 empresas.

En cuarto lugar, con mayor peso en la muestra seleccionada, nos encontramos con el sector de la información y comunicaciones, en el cual los servicios financieros, excepto seguros y fondos de pensiones, suponen el 9,69% de las empresas analizadas, comprendiendo 25 empresas.

Por otro lado, y ya desde el punto de vista de la ubicación geográfica de las empresas que integran nuestra muestra, en la tabla 5.2 y en el gráfico 5.2 que se exponen a continuación puede apreciarse de forma cuantitativa la distribución espacial de las entidades analizadas según la comunidad autónoma donde tienen registrado su domicilio social, de tal forma que es posible seguir este

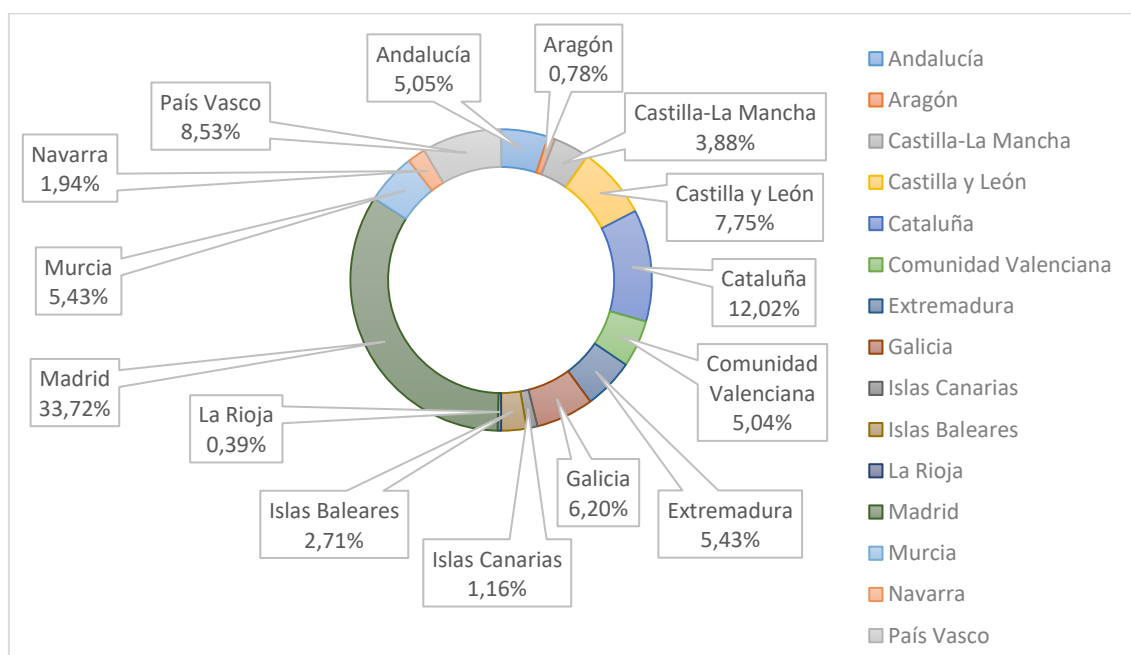
criterio observar cuál es el porcentaje de representación en la selección realizada de cada una de esas comunidades autónomas.

Tabla 5.2.- Número de empresas de la muestra por comunidad autónoma

	Nº empresas	% empresas
Andalucía	13	5,04%
Aragón	2	0,78%
Castilla-La Mancha	10	3,88%
Castilla y León	20	7,75%
Cataluña	31	12,02%
Comunidad Valenciana	13	5,04%
Extremadura	14	5,43%
Galicia	16	6,20%
Islas Canarias	3	1,16%
Islas Baleares	7	2,71%
La Rioja	1	0,39%
Madrid	87	33,72%
Murcia	14	5,43%
Navarra	5	1,94%
País Vasco	22	8,53%
Total muestra	258	100%

Fuente. - Elaboración propia

Gráfico 5.2.- Representación de la muestra por comunidades autónomas



Fuente. - Elaboración propia

La exploración del reparto por los diversos territorios nacionales de las sedes de las empresas seleccionadas es una manera complementaria de comprobar la representatividad de la muestra, en la medida en que exista una cierta similitud entre la distribución espacial de las empresas analizadas y la densidad empresarial que aparece en las estadísticas oficiales, que pueden consultarse fácilmente en los servidores web del INE, bien a través de DIRCE o bien consultando las estadísticas registrales de sociedades mercantiles.

Como podemos observar de forma cuantitativa en la tabla 5.2, que se ve ilustrada con la representación del gráfico 5.2, la ordenación de la muestra por comunidades autónomas en las que se localiza la sede, de mayor a menor proporción de empresas que cada territorio contiene es la siguiente:

- Comunidad de Madrid con un 33,72%
- Cataluña con un 12,02%
- País Vasco con un 8,53%
- Castilla y León con un 7,75%
- Galicia con un 6,20%
- Extremadura y Murcia con un 5,43%
- Andalucía y Comunidad Valenciana, ambas con un 5,04%
- Castilla La Mancha, con un 3,88%
- Islas Baleares, con un 2,71%
- Navarra con un 1,94%
- Islas Canarias con un 1,16%
- Aragón un con 0,78%
- La Rioja con un 0,39%

De acuerdo a los datos del INE correspondientes al comienzo de 2020, año que, como bien es sabido, se produjo la declaración de la situación de pandemia, las comunidades autónomas con mayor densidad empresarial eran las siguientes:

- Cataluña con 629.876 empresas
- Comunidad de Madrid con 552.027 empresas
- Andalucía con 531.045 empresas
- Comunidad Valenciana con 370.645 empresas
- Galicia con 197.813 empresas

- Castilla y León con 160.199 empresas
- Islas Canarias con 152.756 empresas
- País Vasco con 143.028 empresas
- Castilla La Mancha 128.713 empresas
- Islas Baleares con 100.022 empresas
- Murcia con 96.764 empresas
- Aragón con 90.682 empresas
- Asturias con 68.433 empresas

Es lógico suponer que las comunidades autónomas con mayor población y movimiento financiero se conviertan en polos de atracción de la actividad económica, y sean, por lo tanto, las que tradicionalmente encabecen los listados de densidad empresarial y de número de sedes de sociedades mercantiles. Si bien es obvio que nuestra muestra no guarda una total correspondencia en lo que se refiere a la distribución especial, creemos que la representatividad de la misma puede ser suficiente para la validez de los resultados del análisis, en tanto que refleja adecuadamente la más elevada concentración de empresas que se produce en los territorios de Comunidad de Madrid, Cataluña y País Vasco.

5.2.- Análisis de ratios

Una vez establecida la primera aproximación a la composición sectorial y representatividad territorial de la muestra de 258 empresas seleccionadas, procedemos a presentar los resultados del análisis de una serie de ratios financieros que se determinaron para cada empresa, con base en la información contable de sus Cuentas Anuales. A través de la evolución reciente de estas ratios en cada entidad, y de la comparación con las referencias del promedio de los mismos, calculado para las diferentes categorías de las variables de interés que se han estudiado, pretendemos disponer de algunos indicadores que sirvan para poder evaluar los efectos diferenciales que sobre las empresas ha tenido el impacto de la pandemia, dependiendo de las características de la entidad.

A efectos de mayor claridad en la exposición, presentaremos y comentaremos separadamente los resultados para cada uno de las siete ratios financieras con los que se ha operado. A su vez, y en lo que se refiere a cada ratio, también presentaremos separadamente los resultados relativos a los tres indicadores de impacto que hemos construido y descrito en el apartado de metodología. En este caso, la exposición se articulará en función de las variables que, de acuerdo a la literatura previa, entendemos que puedan tener una posible influencia en la observación de un diferente impacto económico-financiero en el ámbito de las empresas.

Dichas variables de potencial influencia diferencial se dividen en categorías que permiten agrupar a las empresas de la muestra, de acuerdo a las características que cada empresa presente, de modo que, una vez agrupadas, se pueda calcular el promedio de las ratios para cada categoría de cada variable (por ejemplo, para cada sector de actividad, o para cada tipo de forma jurídica societaria), de tal forma que seguiremos siempre el orden que se indica a continuación:

- Influencia del sector según código CNAE 1 dígito
- Influencia del sector según código CNAE 2 dígitos
- Influencia del tamaño, basado en el número de empleados
- Influencia de la circunstancia de haber sido auditada y sentido del informe, en su caso
- Influencia de la circunstancia de haber sido auditada y sentido del informe, en su caso
- Influencia de la estructura de propiedad (concentración o dispersión)
- Influencia de la forma jurídica societaria
- Influencia de la antigüedad de la empresa

5.2.1.- Ratio de liquidez o solvencia a c/p

Se ha calculado como el cociente entre el activo corriente y el pasivo corriente.

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

Según Brealey et al (1999), “la liquidez es la capacidad de un activo de convertirse rápidamente en efectivo a un bajo coste; por ello, muestra que proporción de deudas de corto plazo son cubiertas por elementos del activo, cuya conversión en dinero corresponde aproximadamente al vencimiento de las deudas”.

De esta definición y formulación de la ratio se deduce que, con la medida de la liquidez, se puede analizar la capacidad de la empresa para hacerse cargo de los pagos a corto plazo, por lo que habrá que disponer de efectivo suficiente, o tener activos que se puedan transformar en liquidez rápidamente. La liquidez general es indicativa de cuántos activos líquidos, dinero y realizable dispone la empresa a corto plazo, en relación a las deudas en ese mismo horizonte temporal. Aunque distintos autores y manuales de análisis financiero varían a la hora de proponer un valor óptimo para esta ratio, se puede decir que en torno a 1,5 significará que una empresa no tiene en principio problemas de liquidez.

En la tabla 5.3 podemos observar el análisis del impacto sobre la ratio de liquidez para cada uno de los diez grupos sectoriales básicos que ofrece el desglose de la CNAE a un dígito. Solamente dos empresas de la muestra pertenecen al grupo de código 9, por lo que puede entenderse que no va a resultar significativo, debido a tan reducido número de compañías.

Tabla 5.3.- Impacto sobre la ratio de liquidez. Influencia del sector (CNAE 1 dígito)

CNAE 1-dígito	Nº empresas	I1	I2	I3
0	14	-6,54	-0,02	-0,02
1	27	-4,41	1,32	1,32
2	18	-6,49	0,17	0,08
3	10	-3,71	3,23	3,03
4	79	-5,08	-4,99	-3,97
5	7	-6,71	0,24	0,27
6	53	20,37	17,76	20,13
7	28	-4,36	0,11	1,28
8	20	-6,10	0,05	0,24
9	2	-7,73	0,18	0,18

Fuente.- Elaboración propia

Respecto al primer indicador contemplado (I1) el cual se ha calculado como el promedio de la diferencia de la ratio de solvencia en el año 2020 para cada agrupación CNAE respecto al promedio del total de la muestra en el mismo año, podemos observar como todas las categorías con excepción de la 6 (telecomunicaciones, radiotelevisión, informática, servicios información, servicios financieros, actividades inmobiliarias, actividades jurídicas y contabilidad), arrojan valores negativos. Esto significa que las empresas de ese tipo de actividades englobadas en el código 6 de la CNAE han mejorado su posición de liquidez durante el año de la pandemia, en comparación con todo el resto de sectores, que experimentó un deterioro comparativo en la liquidez, comprometiendo en mayor grado su capacidad de atender a las deudas a corto plazo en relación con la media muestral.

El resultado puede deberse a que los servicios financieros, actividades de radiotelevisión, telecomunicaciones o de informática no fueron los que mayor impacto sufrieron por los confinamientos, restricciones o cierres derivados de la crisis sanitaria por la Covid-19, e incluso por cuestiones como la orientación al teletrabajo, las empresas relacionadas con la tecnología no solamente no se vieron muy afectadas sino tuvieron una oportunidad de mejorar en ciertos aspectos de su gestión que bien pueden conducir a un incremento de su liquidez

Es muy revelador que la categoría que mayor deterioro sufrió en 2020 en cuanto a liquidez, con un valor negativo destacable en el indicador I1, es la que corresponde a almacenamiento y actividades anexas al transporte, servicios de alojamiento, comidas y bebidas, cinematográficas y video edición musical. Esto seguramente se explique por la paralización de ramas como las de hostelería y restauración, a causa de la severidad de los confinamientos de la población española y de las restricciones impuestas a la movilidad, que tuvo que perjudicar muy directamente al circulante de estas empresas durante el ejercicio económico.

Respecto al indicador denotado por I2, ha de recordarse que compara, mediante el cálculo de la diferencia el promedio de la ratio en 2020 al promedio de la misma en el periodo de tiempo 2017-2019, de tal forma que podamos comparar el periodo de pandemia con el previo. Se puede analizar conjuntamente con los

resultados similares que se ofrecen para el indicador I3, que calcula las diferencias del valor del promedio para cada CNAE 1-dígito en 2020 y 2019.

Como podemos observar, ocho de las diez categorías arrojan valores positivos para los indicadores I2 e I3, lo que quiere decir que las empresas han cuidado de mejorar su liquidez a raíz de la pandemia. Vuelve a ser muy destacable la categoría de la CNAE-6 (telecomunicaciones, radiotelevisión, informática, servicios información, servicios financieros, actividades inmobiliarias, actividades jurídicas y contabilidad), dado que algunas de las empresas incluidas, como las de servicios telemáticos, informáticos o de telecomunicaciones, encontraron en los bruscos cambios de las condiciones del entorno una situación relativamente más favorable que casi todas las entidades restantes.

En cambio, la categoría correspondiente con la agrupación CNAE que incluye a construcción, ingeniería civil, venta y reparación de vehículos a motor, comercio mayorista y minorista, transporte terrestre y por tubería empeoran su situación de liquidez en cuanto a los indicadores I2 e I3, ya que cabe suponer que fueron bastante afectados por el parón en la actividad económica y las fuertes restricciones a la movilidad.

En la tabla 5.4 se recoge un análisis más detallado, ya que las empresas se encuadran en su sector de pertenencia según la CNAE de 2 dígitos. En este caso muchas de las categorías no son relevantes ya que están compuestas por un número muy pequeño de empresas, por ello, nos centraremos en aquellas que abarcan una mayor cantidad de empresas.

Las categorías en las cuales nos fijaremos son:

- 01.- Agricultura, ganadería, caza y servicios relacionados con las mismas
- 10.- Industria de la alimentación
- 41.- Construcción de edificios
- 46.- Comercio al por mayor e intermediarios del comercio, excepto vehículos de motor y motocicletas
- 64.- Servicios financieros, excepto seguros y fondos de pensiones
- 69.- Actividades jurídicas y de contabilidad
- 70.- Actividades de sedes centrales y consultoría de gestión empresarial
- 85.- Educación

En relación con el indicador I1, podemos ver como todas las actividades mencionadas arrojan valores negativos de tal forma que dichas empresas han tenido un impacto negativo respecto al promedio del sector en el año 2020.

Para el segundo y tercer indicador (I2, I3), los resultados obtenidos son similares ya que el impacto en la liquidez en 2020 respecto a períodos previos es en la mayoría de los casos negativo o cercano a cero, lo que significa una disminución de la liquidez.

La categoría que experimenta mayor mejora en su liquidez para I2 es la de código 64, relacionada con servicios financieros y la que más empeora es la 41, vinculada a la construcción de edificios, lo cual es lógico, pues durante el año 2020 prácticamente se paralizó.

Para indicador I3, es de destacar el incremento en la solvencia de la CNAE 70, que incluye a la consultoría y gestión empresarial, que es posible que en el año 2020 tuviera más impacto en el circulante, lo cual tiene sentido ya que con toda la situación que estaba viviéndose las empresas necesitaban asesoramiento para la gestión de su empresa en ciertas cuestiones como ERTes, aplazamientos administrativos, etc.

Tabla 5.4.- Impacto sobre la ratio de liquidez. Influencia del sector
(CNAE 2 dígitos)

CNAE 2- dígitos	Nº empresas	I1	I2	I3
01	14	-6,54	-0,02	-0,02
10	16	-5,44	1,38	1,40
11	6	-0,78	2,71	1,78
14	3	-3,58	-0,68	0,61
17	2	-6,50	0,42	0,65
20	1	-7,09	0,20	0,17
21	3	-5,91	-0,04	-0,18
22	1	-7,02	-0,26	-0,38
23	5	-6,39	0,04	-0,07
24	2	-6,70	0,35	0,39
25	2	-6,36	0,90	0,75
27	1	-6,56	0,00	-0,26
28	3	-6,78	0,20	0,17
30	4	-6,87	0,25	0,23
35	6	-1,17	5,62	5,26
41	15	0,02	-28,27	-23,41
42	2	-7,48	0,12	0,25
43	2	-6,90	0,13	0,09
45	1	-6,18	-0,46	0,58
46	45	-6,00	0,08	0,36
47	7	-6,44	0,63	0,51
49	7	-6,62	-0,24	-0,44
52	1	-6,90	-0,33	-0,22
55	3	-6,58	0,14	-0,02
56	2	-6,19	0,88	1,09
59	1	-7,99	-0,16	-0,04
60	2	-6,40	0,70	0,60
61	1	-8,07	-0,24	-0,03
62	1	-6,08	-0,99	-0,02
63	2	-7,12	0,64	0,49
64	25	-4,48	1,50	0,02
68	8	163,17	111,11	130,74
69	14	-6,97	-0,21	-0,15
70	13	-1,96	0,45	2,61
71	1	-7,24	-0,04	0,05
72	2	-3,64	1,50	1,44
73	4	-6,46	-0,96	-0,53
74	4	-7,23	-0,19	-0,04
77	3	-7,24	0,18	0,26
78	1	-5,72	-1,72	0,38
81	3	-6,47	0,17	0,16
82	1	11,27	0,31	-0,17
85	15	-7,16	-0,05	0,25
86	1	-6,49	1,02	0,80
92	1	-7,47	0,16	0,20
93	1	-8,00	0,21	0,15

Fuente.- Elaboración propia

A continuación, en la tabla 5.5 se analizan los tres indicadores para evaluar el impacto sobre la ratio de liquidez en relación con el tamaño de la empresa.

Tabla 5.5.- Impacto sobre la ratio de liquidez. Influencia del tamaño, basado en el número de empleados

Tamaño	Nº empresas	I1	I2	I3
Grande	53	-7,04	-0,08	-0,17
Mediana	54	-6,50	0,15	0,13
Micro	62	17,81	15,58	18,36
Pequeña	69	-4,88	0,82	1,00
(sin datos)	20	-1,90	-21,27	-18,08

Fuente.- Elaboración propia

Podemos observar cómo los resultados de dichos indicadores ofrecen diferencias para los distintos tamaños de empresa, que además incluyen en cada categoría a un buen número de empresas de la muestra, por lo que podría aceptarse que sean significativos. Es llamativo que las mejoras de liquidez para todos los indicadores coincidan en las micro empresas, mientras que el resto de las empresas. Aunque requiere un análisis más exhaustivo, quizá la posibilidad de acogerse en 2020 a un ERTE, tratándose de empresas con pocos trabajadores, haya influido en la acumulación de activos corrientes, incluso aunque su actividad se haya paralizado.

En la tabla 5.6 podemos observar el impacto que sobre la liquidez puede haber tenido el que la empresa haya sido o no auditada, y el sentido del informe.

Tabla 5.6.- Impacto sobre la ratio de liquidez. Influencia de la circunstancia de haber sido auditada y sentido del informe, en su caso

Informe de auditoría	Nº empresas	I1	I2	I3
Aprobado	115	-5,45	0,74	0,77
Favorable con incertidumbres	18	-5,75	0,48	0,25
Salvedades	8	-4,67	-0,31	-0,13
No auditada	117	6,68	4,52	6,59

Fuente.- Elaboración propia

Aquellas empresas que no han sido auditadas han podido mejorar relativamente su posición de liquidez, probablemente porque se trata del caso ya analizado de entidades de menores dimensiones. Las que más empeoran en liquidez son las

que presentan salvedades en el informe de auditoría, cuestiones que bien pueden estar correlacionadas.

Como se aprecia en los indicadores reflejados en la tabla 5.7, las empresas no cotizadas salen comparativamente mejor en cuanto al impacto sobre la liquidez que las sociedades que cotizan en bolsa, lo cual, una vez más, remite a la explicación subyacente de las dimensiones corporativas, unido posiblemente a la complejidad estructural de la organización. El número de empresas de la muestra que no cotiza en bolsa es más del doble que las cotizadas, pero es algo normal, ya que las empresas no cotizadas superan con creces el número de las sociedades cotizadas, aunque sin duda estas últimas presentan antes Cuentas Anuales, por lo que estén sobrerrepresentadas.

Tabla 5.7.- Impacto sobre la ratio de liquidez. Influencia de la circunstancia de cotizar o no en bolsa

Cotización	Nº empresas	I1	I2	I3
Cotiza en bolsa	75	-5,35	0,48	0,75
No cotiza en bolsa	183	2,20	3,17	4,37

Fuente.- Elaboración propia

En la tabla 5.8 se recogen los indicadores de impacto calculados en este caso para el promedio de las varias posibilidades que se indican en Sabi para la estructura de la propiedad de la empresa.

Tabla 5.8.- Impacto sobre la ratio de liquidez. Influencia de la estructura de propiedad

Estructura de propiedad	Nº empresas	I1	I2	I3
Dispersa	51	-6,80	-0,12	-0,20
Intermedia	39	-6,63	0,15	0,06
Concentrada	123	-4,68	-2,42	-1,57
Desconocida	45	27,19	20,98	24,20

Fuente.- Elaboración propia

Para las empresas que se conoce la estructura de propiedad, que obviamente son las que nos interesa analizar, no se aprecian diferencias sustanciales en ningún indicador, si acaso un cierto deterioro superior de la liquidez respecto a la que mantenían en ejercicios previos en las de propiedad concentrada, que es típica de las empresas familiares. Cuando hablamos de una estructura dispersa

queremos decir que tiene muchos accionistas que seguramente estarán desligados de la dirección y administración, por lo que normalmente son empresas de gran tamaño y muchas de ellas cotizan en bolsa. Aunque destaquen los valores de I1, I2 e I3 en las de estructura desconocida, con la información proporcionada por la base de datos no nos es posible saber cuáles habrían de incluirse en otras categorías.

En la tabla 5.9 se puede observar cómo las sociedades limitadas mejoran su liquidez en términos relativos, tanto en relación con la forma jurídica de la sociedad anónima como respecto a los niveles de liquidez que atesoraban en ejercicios previos al de 2020 en el que se declara la pandemia. De nuevo habría que asociar este resultado a las dimensiones empresariales, dado que la forma jurídica de sociedad limitada se ajusta más apropiadamente a empresas de menor tamaño.

Tabla 5.9.- Impacto sobre la ratio de liquidez. Influencia de la forma jurídica societaria

Forma societaria	Nº empresas	I1	I2	I3
Sociedad anónima	122	-4,97	0,63	0,79
Sociedad limitada	136	4,45	3,96	5,58

Fuente.- Elaboración propia

En cuanto al impacto de la antigüedad, y tal y como se recoge en la tabla 5.10, hay unas notables diferencias. Empresas que operan con más arraigo, de entre 10 y 25 años de antigüedad, son las que comparativamente salen mejor paradas en el indicador I1, lo que supone una mejora de su liquidez. Esas mismas empresas también incrementa el promedio de sus niveles de liquidez en 2020 en relación con años anteriores, como se aprecia en los indicadores I2 e I3. En cambio, las empresas más jóvenes, de menos de diez años, han sufrido especialmente un empeoramiento de su liquidez, tal vez por hallarse en una etapa del ciclo de vida empresarial más vulnerable, que requiere todavía esfuerzos en inversiones no amortizadas, sin haber alcanzado la fase de madurez en la que ya encuentran un equilibrio en la financiación del circulante.

Tabla 5.10.- Impacto sobre la ratio de liquidez. Influencia de la antigüedad de la empresa

Antigüedad de la empresa	Nº empresas	I1	I2	I3
más de 50 años	39	-6,51	0,17	0,30
entre 25 y 50 años	85	10,74	11,02	12,72
entre 10 y 25 años	79	-4,15	0,90	0,96
10 años o menos	55	-6,36	-7,36	-5,89

Fuente.- Elaboración propia

5.2.2.- Acid test

Otro posible ratio que puede emplearse para evaluar la situación a corto plazo en cuanto a capacidad de pago de las deudas es el llamado Acid-test o prueba ácida, del cual se suele señalar un valor óptimo que se encuentra entre 0,8 y 1. En el caso de que sea menor de 0,8, la empresa empieza a correr el riesgo de una suspensión de pagos por no tener los activos líquidos suficientes para atender a los pagos, mientras que, cuando sea muy superior a la unidad, podría indicar excesivos activos líquidos, con la consiguiente merma de la rentabilidad de los recursos de la empresa. Su formulación es la siguiente

$$\text{Ratio acid-test} = \frac{\text{Activo corriente} - \text{Existencias}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Tabla 5.11.- Impacto sobre el acid test. Influencia del sector de actividad (CNAE 1 dígito)

CNAE 1-dígito	Nº empresas	I1	I2	I3
0	14	-5,09	-0,05	0,01
1	26	-3,68	1,17	1,22
2	18	-5,16	0,14	0,06
3	9	-2,71	2,81	2,68
4	78	-4,35	-5,17	-4,23
5	7	-5,31	0,05	0,09
6	52	16,08	13,86	15,16
7	28	-2,66	0,12	1,31
8	20	-4,44	0,06	0,27
9	2	-5,95	0,18	0,18

Fuente.- Elaboración propia

En la tabla 5.1, adjunta anteriormente, se muestran los resultados de los indicadores impacto sobre la ratio de acid test para el cual, al igual que sucede con el ratio de liquidez, solamente dos empresas pertenecen al grupo CNAE 9, por ello puede entenderse que no va a resultar un subsector significativo, debido a tan reducido número de compañías, no teniéndolas de esta forma en cuenta en la interpretación que se realiza.

Para el primer indicador, los datos muestran valores negativos con excepción de las 52 empresas que componen el grupo 6 (telecomunicaciones, radiotelevisión, informática, servicios información, servicios financieros, actividades inmobiliarias, actividades jurídicas y contabilidad), lo que significa que dichas empresas han prosperado en el corto plazo en cuanto a capacidad de pago, pero el valor es muy superior a la unidad, lo que podría indicar excesivos activos líquidos, pudiendo mermar de esta forma la rentabilidad de los recursos de la empresa.

La categoría que sufrió un mayor daño es la 9 (incluye servicios de alojamiento, comidas y bebidas, cinematográficas y video edición musical) con un valor de -5,95 lo cual puede deberse por la detención de los servicios en la hostelería y restauración, debido al confinamiento primero y posteriormente a las estrictas medidas de contención del virus.

En relación al segundo indicador, el cual compara el promedio de la ratio en 2020 con el del periodo 2017-2019, de tal forma que podamos confrontar un periodo habitual con el de pandemia, ofreciendo una visión de conjunto con el tercer indicador, ya que los datos que nos muestran ambos indicadores son similares debido a que en el I3 se compara el promedio de 2020 con el de 2019 para cada CANE 1-dígito.

De las diez categorías, solamente la correspondiente con el CANE 4 (sector de la construcción, ingeniería civil, venta y reparación de vehículos a motor, comercio mayorista y minorista, transporte terrestre y por tubería) muestra valores negativos para ambos indicadores, lo que significa que las empresas se ven afectadas en mayor medida por la crisis sanitaria en relación a afrontar los pagos de las deudas lo que pudo venir ocasionado por la paralización en gran medida del sector.

En el caso de la categoría 1 (agricultura, ganadería, caza y servicios relacionados con las mismas), para el I2 arroja un valor negativo mostrando que en el año 2020 la situación de las empresas empeoró respecto al periodo 2017-2019 pero si lo comparamos solamente con el año 2019 justo antes de la pandemia, dichas empresas ven mejorada su capacidad de pago frente a las deudas. Este cambio puede venir dado por el aumento de la demanda de carne, pescado, verduras, hortalizas y frutas de origen nacional durante el periodo de la crisis sanitaria.

Las ocho categorías restantes arrojan valores positivos tanto para I2 e I3, lo cual sería síntoma de que las empresas han mejorado la situación de pago de las deudas, destacando al igual que en I1 la categoría con CNAE 6 (telecomunicaciones, radiotelevisión, informática, servicios de información, servicios financieros, actividades inmobiliarias, actividades jurídicas y contabilidad), ya que la mejora es destacable frente al resto de categorías.

En la tabla 5.12 adjunta a continuación se realiza un desglose más minucioso de las empresas, dividiéndolas en CNAES de 2 dígitos para poder quedarnos con aquellos que comprendan un mayor número de empresas.

Las categorías más relevantes y en las cuales nos fijaremos serán las mismas que las mencionadas en la ratio anterior (CNAE 01, 10, 41, 46, 64, 69, 70 y 85), y sucede algo similar ya que los valores que se muestran tras el análisis son similares.

En este caso para el I1 podemos ver que todos los valores son negativos por ello las empresas respecto al promedio en el año 2020 han empeorado.

Para I2, los datos son similares lo que significa que la capacidad de hacer frente a las deudas ha empeorado respecto al periodo 2017-2019, y para I3 en algunos casos los valores del promedio de 2020 respecto al del año 2019 han mejorado algo ya que son cercanos a cero.

Al igual que pasa con la liquidez, la categoría que ha sufrido una mejora considerable es la CNAE 64, la cual incrementó su capacidad de hacer frente a las deudas, ya que hubo una mayor demanda de los servicios financieros y lo contrario sucede con la categoría CNAE 41, la cual, como es lógico, ve reducida la capacidad de pagar las posibles deudas ya que la construcción se paralizó.

Tabla 5.12.- Impacto sobre el acid test. Influencia del sector de actividad
(CNAE 2 dígitos)

CNAE 2- dígitos	Nº empresas	I1	I2	I3
01	14	-5,09	-0,05	0,01
10	16	-4,06	1,55	1,50
11	5	-1,72	1,56	1,21
14	3	-4,06	-0,96	0,17
17	2	-4,93	0,35	0,61
20	1	-5,86	0,02	-0,02
21	3	-4,77	-0,04	-0,10
22	1	-5,72	-0,22	-0,27
23	5	-4,77	0,06	-0,05
24	2	-5,69	0,08	0,10
25	2	-5,02	0,90	0,77
27	1	-5,01	0,00	-0,19
28	3	-5,54	0,18	0,13
30	4	-5,53	0,31	0,31
35	5	-0,46	4,81	4,59
41	14	-1,94	-28,91	-24,56
42	2	-5,71	0,11	0,25
43	2	-5,16	0,10	0,07
45	1	-5,43	-0,26	0,17
46	45	-4,76	-0,02	0,30
47	7	-5,26	0,52	0,42
49	7	-4,87	-0,19	-0,42
52	1	-5,11	-0,33	-0,22
55	3	-5,11	-0,05	-0,21
56	2	-5,29	0,49	0,74
59	1	-6,20	-0,15	-0,03
60	2	-4,94	0,71	0,62
61	1	-6,29	-0,23	-0,03
62	1	-4,39	-0,98	-0,07
63	2	-5,39	0,60	0,49
64	24	-2,71	1,51	0,03
68	8	125,61	85,61	98,34
69	14	-5,18	-0,13	-0,07
70	13	-0,17	0,50	2,67
71	1	-5,54	-0,05	0,04
72	2	-2,59	1,37	1,43
73	4	-4,68	-0,97	-0,54
74	4	-5,44	-0,19	-0,04
77	3	-5,72	0,17	0,32
78	1	-3,94	-1,72	0,38
81	3	-4,97	0,11	0,12
82	1	13,06	0,31	-0,17
85	15	-5,48	-0,03	0,29
86	1	-4,75	1,02	0,80
92	1	-5,68	0,16	0,20
93	1	-6,21	0,21	0,15

Fuente.- Elaboración propia

En la tabla 5.13 adjunta a continuación analizaremos el impacto del tamaño de la empresa sobre la ratio acid test. Podemos observar como todas las categorías de tamaño son significativas para el análisis, ya que abarcan una cantidad considerable de empresas dentro de cada una de ellas.

Considerando los datos de forma global, podemos ver como las micro empresas son las que tienen una mejora tanto en I1 como en I2 e I3 lo cual puede darse gracias a la menor cantidad de empleados, lo que hace que, a pesar de verse paralizado o reducido el trabajo, puedan seguir adelante con el pago de las deudas.

Tabla 5.13.- Impacto sobre el acid test. Influencia del tamaño, basado en el número de empleados

Tamaño	Nº empresas	I1	I2	I3
Grande	53	-5,39	-0,06	-0,14
Mediana	53	-5,11	0,31	0,18
Micro	61	14,12	12,19	14,10
Pequeña	68	-3,89	0,65	0,89
(sin datos)	19	-2,13	-22,18	-19,11

Fuente.- Elaboración propia

En la tabla siguiente, la 5.14, se muestra el impacto sobre la ratio acid test del resultado del informe de auditoría, agrupando de esta forma las diferentes empresas de la muestra.

Tabla 5.14.- Impacto sobre el acid test. Influencia de la circunstancia de haber sido auditada y sentido del informe, en su caso

Informe de auditoría	Nº empresas	I1	I2	I3
Aprobado	114	-3,96	0,79	0,78
Favorable con incertidumbres	18	-4,91	0,37	0,26
Salvedades	8	-3,06	-0,34	-0,16
No auditada	114	4,95	2,51	4,09

Fuente.- Elaboración propia

En este caso, nos encontramos con datos muy similares a los de la ratio analizada anteriormente, por ello, podemos decir que las empresas con salvedades son las que decaen a la hora de hacer frente a los pagos.

Tabla 5.15.- Impacto sobre el acid test. Influencia de la circunstancia de cotizar o no en bolsa

Cotización	Nº empresas	I1	I2	I3
Cotiza en bolsa	74	-4,00	0,53	0,75
No cotiza en bolsa	180	1,64	1,90	2,80

Fuente.- Elaboración propia

En la tabla 5.15 de relacionado el impacto de la ratio con la situación de cotizar o no en bolsa por parte de la empresa donde podemos observar como las empresas no cotizadas arrojan mejorías en relación al impacto sobre los pagos, de forma similar sucede con la liquidez.

Tabla 5.16. Impacto sobre el acid test. Influencia de la estructura de propiedad

Estructura de propiedad	Nº empresas	I1	I2	I3
Dispersa	50	-5,24	0,05	-0,15
Intermedia	39	-5,26	0,12	0,06
Concentrada	122	-3,59	-2,63	-1,78
Desconocida	43	21,07	16,13	18,16

Fuente.- Elaboración propia

En relación a la estructura de la propiedad que presenta cada una de las empresas, podemos ver en la tabla 5.16 como la categoría de propiedad concentrada es la que predomina, pero también la que más afectada se ha visto, reduciendo de esta forma la capacidad de pago de las deudas para los tres indicadores.

A continuación, en la tabla 5.17 podemos ver el impacto de la forma societaria sobre el acid test donde observamos que las empresas con sociedad limitada se ven incrementada la capacidad de pago de las deudas, lo cual puede venir explicado a que este tipo de sociedades se corresponden con empresas de menos tamaño y concuerda con los resultados obtenidos en el impacto del tamaño de la sociedad, siendo las más pequeñas las que mejoran su situación.

Tabla 5.17. Impacto sobre el acid test. Influencia de la forma societaria

Forma societaria	Nº empresas	I1	I2	I3
Sociedad anónima	120	-3,76	0,59	0,68
Sociedad limitada	134	3,37	2,31	3,57

Fuente.- Elaboración propia

Por último, veremos la influencia de la antigüedad de la empresa sobre la ratio acid test, donde se recogen los datos obtenidos en la tabla 5.18.

Tabla 5.18.- Impacto sobre el acid test. Influencia de la antigüedad de la empresa

Antigüedad de la empresa	Nº empresas	I1	I2	I3
más de 50 años	38	-5,48	-0,08	-0,07
entre 25 y 50 años	85	8,42	8,64	9,69
entre 10 y 25 años	76	-3,09	0,67	0,84
10 años o menos	55	-4,96	-7,30	-5,93

Fuente.- Elaboración propia

Las empresas que llevan un periodo temporal largo en el mercado, pero no son las más antiguas, ven su capacidad de pago mejorada para todos los periodos de tiempo e indicadores.

En cambio, las empresas de nueva creación (10 años o menos) y las más antiguas (más de 50 años) ven reducidas sus posibilidades de pago para cualquiera de los tres indicadores. Esto puede deberse a que las empresas de reciente creación todavía no tienen experiencia, capacidad de negociación con los proveedores, no son maduras, etc... y son las primeras que pueden verse afectadas.

5.2.3.- Ratio de rentabilidad financiera (ROE)

Para Moyer, McGuigan y Kretlow (2004), "*La rentabilidad financiera son aquellos beneficios económicos obtenidos a partir de los recursos propios e inversiones realizadas y permite realizar una medición de la tasa de utilidad que logra una compañía referente al capital de los accionistas*". Por lo tanto, es una medida de la capacidad que tiene la empresa para remunerar a sus propietarios o accionistas. Se ha calculado a través del siguiente cociente:

$$\text{Ratio de rentabilidad financiera (ROE)} = \frac{\text{Resultado ordinario antes de impuestos}}{\text{Fondos propios}}$$

A continuación, comenzaremos analizando el impacto sobre la ratio de la rentabilidad financiera la influencia del sector según el CNAE 1-dígito viendo de esta forma si la capacidad de remuneración de la empresa a favor de los propietarios ha mejorado o no.

Tabla 5.19.- Análisis del impacto sobre la ratio de rentabilidad financiera.

Influencia del sector de actividad (CNAE 1 dígito)

CNAE 1-dígito	Nº empresas	I1	I2	I3
0	14	-34,76	-28,34	-27,93
1	27	-4,56	20,82	15,66
2	18	-5,07	19,94	63,56
3	10	-21,07	27,18	-3,85
4	79	-52,07	-16,03	55,54
5	7	-32,69	-10,65	-13,00
6	53	96,96	24,33	-26,67
7	28	10,20	-44,14	-54,90
8	20	-2,50	11,10	30,65
9	2	-60,07	-123,81	-45,84

Fuente.- Elaboración propia

En la tabla 5.19 se muestran los datos obtenidos a través del análisis de las empresas con categorías de CNAE 1-dígito y no tendremos en cuenta las del grupo 9 (servicios de juegos de azar, apuestas deportivas, recreativas y entretenimiento) ya que resultan no significativas por el escaso número de casos.

En relación al I1 los datos obtenidos para 8 de las diez empresas son negativos, lo que significa que el promedio de la capacidad de remuneración de la empresa en 2020 hacia los propietarios respecto al de la muestra en inferior.

La categoría que mejores resultados ha obtenido para los indicadores I1 e I2 es la 6 (telecomunicaciones, radiotelevisión, informática, servicios de información, servicios financieros, actividades inmobiliarias, actividades jurídicas y contabilidad), lo cual es lógico ya que durante el periodo de confinamiento estos servicios se vieron muy demandados, como sucedió, por ejemplo, con las cuestiones derivadas del teletrabajo. En cambio, podemos ver que para I3, dicha categoría sufre un empeoramiento de la rentabilidad financiera en el promedio del año 2020 respecto al de 2019, reduciendo así la capacidad de estas empresas de incrementar la remuneración a sus propietarios. En relación a la categoría con peores resultados para los tres indicadores es la 0 (Agricultura, ganadería, caza y servicios relacionados con las mismas) la cual ve reducida la remuneración de los accionistas, lo cual puede deberse a la reducción de las inversiones durante la crisis sanitaria.

Tabla 5.20.- Análisis del impacto sobre la ratio de rentabilidad financiera.

Influencia del sector de actividad (CNAE 2 dígitos)

CNAE 2-dígitos	Nº empresas	I1	I2	I3
01	14	-34,76	-28,34	-27,93
10	16	1,12	27,56	18,18
11	6	-19,79	2,87	0,19
14	3	13,67	40,28	48,47
17	2	-31,57	-8,42	-7,23
20	1	-28,90	-8,44	-4,87
21	3	-18,22	3,84	3,51
22	1	-5,80	5,12	4,19
23	5	10,07	83,64	226,63
24	2	-12,31	-2,59	-2,61
25	2	-7,38	-37,06	-2,10
27	1	8,39	17,67	23,49
28	3	-7,05	-1,99	-4,33
30	4	-22,67	12,79	6,96
35	6	-20,01	36,77	-11,05
41	15	-20,40	-16,95	-29,34
42	2	-15,28	-1,12	0,90
43	2	-18,33	7,11	-4,31
45	1	20,15	-11,57	8,89
46	45	-68,74	-63,17	-47,40
47	7	-47,09	320,55	1.041,24
49	7	-48,24	-59,09	-47,19
52	1	-25,60	-1,44	-9,47
55	3	-40,89	-10,93	-9,00
56	2	-25,26	-20,21	-26,68
59	1	-30,04	0,11	-1,16
60	2	-17,04	-16,20	-15,31
61	1	-26,69	-3,97	-1,79
62	1	-15,58	6,37	13,09
63	2	-37,50	-98,44	-26,97
64	25	-17,28	-5,58	-9,77
68	8	-33,13	-6,04	-5,31
69	14	427,64	121,72	-75,27
70	13	19,73	-93,14	-110,97
71	1	-23,90	-5,64	4,23
72	2	-30,92	0,26	2,38
73	4	-19,16	-10,43	-11,60
74	4	57,48	-6,55	-6,15
77	3	-21,06	16,02	-24,76
78	1	24,70	-0,09	41,77
81	3	9,92	-26,91	-38,05
82	1	-31,36	-0,13	-0,16
85	15	-3,51	21,93	50,99
86	1	4,14	-26,08	-37,49
92	1	-140,07	-116,02	-107,97
93	1	19,94	-131,59	16,30

Fuente.- Elaboración propia

En la tabla 5.20 que se adjunta anteriormente, podemos observar el impacto sobre la ratio de las categorías con CNAE 2-dígitos.

Al igual que en las ratios estudiadas en los apartados anteriores, las categorías en la cuales nos fijaremos son las que tienen un número de empresas significativas como son la 01, 10, 41, 46, 64, 69, 70 y 85.

Para I1, todas las categorías muestran valores negativos por ello, las empresas han tenido una repercusión negativa respecto al promedio del sector en 2020, lo mismo sucede con I2 e I3 teniendo la rentabilidad financiera un impacto en 2020 respecto a los periodos anteriores (2017 – 2019), en casi todos los casos negativos, reduciendo la remuneración hacia los accionistas. La única categoría significativa que muestra resultados positivos es la CNAE 69, la cual se corresponde con servicios de actividades jurídicas y de contabilidad.

Tabla 5.21.- Análisis del impacto sobre la ratio de rentabilidad financiera.

Influencia del tamaño de la empresa, número de empleados

Tamaño	Nº empresas	I1	I2	I3
Grande	53	113,86	15,52	-54,02
Mediana	54	-16,72	-5,14	-8,02
Micro	62	-14,66	-20,77	-7,56
Pequeña	69	-56,21	5,90	96,85
(sin datos)	20	-17,19	-9,10	4,33

Fuente.- Elaboración propia

En la tabla 5.21 adjunta anteriormente, podemos observar el impacto que tiene el tamaño de la empresa según el número de trabajadores sobre la ratio de rentabilidad financiera (ROE).

Para I1, los valores obtenidos para todas las categorías de empresas con excepción de la gran empresa, son negativos, lo que muestra que la rentabilidad financiera se ha visto reducida en el promedio de la empresa en el año 2020 respecto al promedio de la muestra en el mismo año, lo que quiere decir, que dichas empresas han remunerado a sus propietarios o accionistas por debajo de la media muestral.

En relación a I2, el cual compara mediante el cálculo de la diferencia el promedio de la ratio en 2020 al promedio de la misma en el periodo de tiempo 2017-2019

de tal forma que podamos ver la evolución del periodo de pandemia respecto al periodo previo, las únicas categorías con datos positivos y por ello, un incremento de la remuneración son la gran y pequeña empresa. Por último, para I3 percibimos que las únicas empresas que arrojan una mejora respecto al periodo anterior son las de pequeño tamaño, lo cual puede venir ocasionado.

En la tabla 5.22 podemos observar el impacto que sobre la rentabilidad financiera (ROE) puede haber tenido el que la empresa haya sido o no auditada.

Tabla 5.22.- Análisis del impacto sobre la ratio de rentabilidad financiera.

Influencia de la circunstancia de haber sido auditada

Informe de auditoría	Nº empresas	I1	I2	I3
Aprobado	115	1,65	-0,42	-20,56
Favorable con incertidumbres	18	-36,68	-15,86	-18,40
Salvedades	8	-29,33	-1,73	-4,32
No auditada	117	6,03	-1,45	49,02

Fuente.- Elaboración propia

Para los tres indicadores analizados, tanto las empresas con resultado en la auditoria con incertidumbres como con salvedades, son las que más se han visto afectadas ya que no están por encima del promedio de periodos anteriores en ninguna de las dos categorías.

De acuerdo a los indicadores recogidos en la tabla 5.23. las empresas que cotizan en bolsa son las que peores resultados han obtenido respecto al promedio de la muestra en periodos anteriores, lo cual refleja los resultados del impacto de la rentabilidad financiera según el tamaño de la empresa ya que muchas empresas medianas se encuentran en bolsa.

Tabla 5.23.- Análisis del impacto sobre la ratio de rentabilidad financiera.

Influencia de la circunstancia de cotizar o no en bolsa

Cotización	Nº empresas	I1	I2	I3
Cotiza en bolsa	75	-20,26	-5,10	-14,54
No cotiza en bolsa	183	8,30	-0,73	22,38

Fuente.- Elaboración propia

En la tabla 5.24 se recogen, para aquellas empresas las cuales se tienen datos, los indicadores de impacto en relación con las categorías que definen la estructura de la propiedad. Podemos observar como para I1 las que tienen una estructura intermedia son las que mayores resultados obtienen, incrementando la remuneración por parte de la empresa a los accionistas o propietarios.

En relación a la estructura de propiedad dispersa, la cual se refiere a empresas con muchos accionistas, podemos ver que los tres indicadores arrojan valores negativos, siendo la remuneración inferior en el promedio de 2020 respecto al promedio que reportó en periodos anteriores, lo cual puede darse por el gran número de accionistas que tiene la empresa y los pocos beneficios que puede estar obteniendo por las dificultades evidentes de la situación atravesada.

Tabla 5.24.- Análisis del impacto sobre la ratio de rentabilidad financiera.

Influencia de la estructura de propiedad

Estructura de propiedad	Nº empresas	I1	I2	I3
Dispersa	51	-9,91	-27,07	-30,42
Intermedia	39	148,74	34,78	-51,01
Concentrada	123	-14,00	19,66	75,73
Desconocida	45	-79,41	-64,69	-61,55

Fuente.- Elaboración propia

En la tabla 5.25 se puede observar cómo las sociedades limitadas mejoran su rentabilidad financiera, lo cual puede venir asociado al resultado obtenido con el tamaño de las empresas, ya que en las sociedades limitadas se engloban empresas de menor tamaño.

Tabla 5.25.- Análisis del impacto sobre la ratio de rentabilidad financiera.

Influencia de la forma jurídica societaria

Forma societaria	Nº empresas	I1	I2	I3
Sociedad anónima	122	-44,22	-24,13	-32,11
Sociedad limitada	136	39,67	17,84	50,90

Fuente.- Elaboración propia

Por último, en la tabla 5.26 podemos observar si hay diferencias en el impacto sobre la ratio de rentabilidad financiera que se puedan atribuir a la antigüedad de la empresa.

En relación con la ratio de la rentabilidad financiera, y para el indicador I1, las empresas con una trayectoria más bien corta (entre 10 y 25 años) son las que salen mejor paradas respecto al resto, lo cual puede deberse a que dichas empresas suelen tener un menor número de accionistas o propietarios y por ello, la remuneración puede ser mayor.

Para I2 e I3, en los cuales se compara el promedio del año 2020 de la empresa respecto al promedio de la media muestral tanto en el periodo 2017-2019 como solamente en el año 2019, observamos que las empresas con una antigüedad escasa (10 años o menos) son las que mejor resultados obtienen para remunerar a sus propietarios.

*Tabla 5.26.- Análisis del impacto sobre la ratio de rentabilidad financiera.
Influencia de la antigüedad de la empresa*

Antigüedad de la empresa	Nº empresas	I1	I2	I3
más de 50 años	39	-14,60	9,43	-1,55
entre 25 y 50 años	85	-48,85	-37,52	-35,64
entre 10 y 25 años	79	61,50	21,55	-9,01
10 años o menos	55	-2,50	10,93	123,75

Fuente.- Elaboración propia

5.2.4.- Ratio de rentabilidad económica (ROA)

La rentabilidad económica es la capacidad de la empresa para generar recursos con sus activos totales sin tener en cuenta la financiación, por ello, cuanto mayor sea la ratio, indicará que se requieren pocos activos para lograr un alto beneficio Sánchez Ballesta (2002) expresa que: *“El resultado antes de intereses e impuestos suele identificarse con el resultado del ejercicio prescindiendo de los gastos financieros que ocasiona la financiación ajena y del impuesto de sociedades. Al prescindir del gasto por impuesto de sociedades se pretende medir la eficiencia de los medios empleados con independencia del tipo de impuestos, que además pueden variar según el tipo de sociedad”*.

De acuerdo a los datos básicos que suministra Sabi, se ha calculado el ROA mediante la siguiente fórmula:

$$\text{Ratio de rentabilidad económica (ROA)} = \frac{\text{Resultado ordinario antes de impuestos}}{\text{Activo Total}}$$

Comenzaremos el análisis de la ratio de rentabilidad económica analizando el impacto sobre dicha ratio del sector de actividad CNAE 1 dígito, el cual se encuentra adjunto en la tabla 5.27.

Tabla 5.27.- Análisis del impacto sobre la ratio de rentabilidad económica.

Influencia del sector de actividad (CNAE 1 dígito)

CNAE 1-dígito	Nº empresas	I1	I2	I3
0	14	3,68	-1,59	4,06
1	27	-68,40	-77,88	-77,44
2	18	12,85	1,04	0,65
3	10	6,97	6,25	-6,19
4	79	9,83	0,90	1,33
5	7	2,21	-5,64	-6,46
6	53	8,67	-0,94	-1,30
7	28	10,48	-0,39	0,50
8	20	4,09	-3,28	-5,35
9	2	-65,92	-65,91	-63,75

Fuente.- Elaboración propia

Como podemos observar, solamente dos empresas de la muestra pertenecen al grupo de código 9, por lo que puede entenderse que no va a resultar significativo, debido a tan reducido número de compañías.

Para el primer indicador I1, todas las categorías arrojan valores positivos excepto la 1 (Industria alimentación, bebidas, confección textil y papel), el cual se ha visto empeorado. Dichos valores positivos indican que las empresas han mejorado sus resultados en relación al ROA, necesitando pocos activos para lograr un alto beneficio en comparación con el promedio de la muestra. Esta mejora podría deberse perfectamente a que, durante el período de crisis, el consumo de los hogares se haya concentrado en estas ramas de actividad, que en algún caso fueron consideradas como esenciales y, por lo tanto, aunque sufrieran restricciones, esquivaron el cierre o la paralización completa.

Para los indicadores I2 e I3, la mayoría de valores son negativos, de manera que la media sectorial de la ratio en 2020 empeora al promedio para 2017-2019, al igual que sucede si se considera únicamente respecto de 2019.

En la tabla 5.28. se recoge un análisis más detallado en la cual se muestra el impacto del sector de actividad CNAE 2 dígitos.

Tabla 5.28.- Análisis del impacto sobre la ratio de rentabilidad económica.

Influencia del sector de actividad (CNAE 2 dígitos)

CNAE 2-dígitos	Nº empresas	I1	I2	I3
01	14	3,68	-1,59	4,06
10	16	-29,50	-39,65	-38,98
11	6	12,85	2,82	0,32
14	3	-485,15	-491,40	-486,23
17	2	1,70	-5,55	-5,22
20	1	4,31	-3,61	-2,16
21	3	12,22	2,32	1,73
22	1	23,66	4,26	3,41
23	5	9,67	1,67	2,98
24	2	10,21	-2,87	-3,12
25	2	13,55	2,41	-2,21
27	1	21,50	8,98	9,95
28	3	16,44	-1,78	-3,00
30	4	5,61	2,03	1,06
35	6	7,87	9,07	-11,02
41	15	6,37	-1,88	-4,01
42	2	9,79	-0,57	-0,07
43	2	5,44	-1,43	-4,08
45	1	16,25	-14,90	-1,31
46	45	9,94	1,19	1,48
47	7	11,60	11,04	15,64
49	7	15,04	-1,73	-0,12
52	1	5,34	-0,37	-3,59
55	3	-1,75	-5,71	-5,05
56	2	5,72	-11,06	-12,89
59	1	3,95	0,13	-0,67
60	2	10,51	-6,21	-5,31
61	1	4,85	-1,48	-0,74
62	1	11,28	3,34	6,85
63	2	2,17	-1,41	-2,56
64	25	10,19	0,04	-0,74
68	8	1,73	-4,00	-3,18
69	14	10,68	-0,38	-1,11
70	13	13,32	1,92	1,88
71	1	4,10	-1,01	0,58
72	2	3,15	-0,36	1,64
73	4	11,71	-2,85	-4,00
74	4	5,16	-0,82	2,79
77	3	4,38	-4,30	-9,76
78	1	29,16	-6,54	19,75
81	3	9,32	7,69	2,40
82	1	3,09	-0,13	-0,16
85	15	1,69	-5,25	-6,14
86	1	25,31	-9,80	-21,90
92	1	-103,26	-113,35	-105,66
93	1	-28,57	-18,47	-21,84

Fuente.- Elaboración propia

Las categorías que tendremos en cuenta coinciden con las de las ratios anteriormente analizadas ya que el resto no son significativas por abarcar un número mínimo de empresas.

En relación con el indicador I1, podemos ver como todas las actividades arrojan valores positivos, de tal forma que dichas empresas han tenido un impacto que bate al promedio del sector en el año 2020.

Lo contrario sucede con I2 e I3, los cuales arrojan valores negativos para la gran mayoría de las categorías, requiriendo de esta forma muchos más activos para lograr un alto beneficio que en ejercicios previos, lo que apunta a una ruptura en la evolución positiva del objetivo de rentabilidad para muchas empresas como consecuencia de la pandemia, tal y como podíamos concebir a priori.

A continuación, en la tabla 5.29. se evalúa el impacto sobre la ratio de rentabilidad económica (ROA) en relación con el tamaño de la empresa.

Los resultados de los indicadores muestran diferentes resultados ya que si comparamos el promedio de la categoría con el de la muestra en el año 2020 (I1) vemos como las empresas han mejorado reduciendo el número de activos necesarios para lograr un alto beneficio.

En cambio, para I2 e I3, los valores del indicador son negativos, lo que muestra un empeoramiento de las empresas en el año 2020 respecto al periodo 2017-2019 y solamente al 2019.

Tabla 5.29.- Análisis del impacto sobre la ratio de rentabilidad económica.

Influencia del tamaño de la empresa, número de empleados

Tamaño	Nº empresas	I1	I2	I3
Grande	53	11,57	0,48	-0,32
Mediana	54	5,11	-4,75	-6,26
Micro	62	7,97	-1,17	-0,13
Pequeña	69	-21,23	-28,05	-27,53
(Sin datos)	20	4,08	-1,54	-2,52

Fuente.- Elaboración propia

En la tabla 5.30 adjunto anteriormente podemos observar el impacto que puede haber tenido el que la empresa haya sido o no auditada. La mayoría de las empresas tanto auditadas como no auditadas, han empeorado su situación, pero

si podemos observar que las empresas con resultado aprobado mejoran en los tres indicadores.

Tabla 5.30.- Análisis del impacto sobre la ratio de rentabilidad económica.

Influencia de la circunstancia de haber sido auditada

Informe de auditoría	Nº empresas	I1	I2	I3
Aprobado	115	10,16	0,40	-0,57
Favorable con incertidumbres	18	-2,36	-13,78	-14,14
Salvedades	8	5,44	-0,71	-2,08
No auditada	117	-9,99	-17,62	-16,89

Fuente.- Elaboración propia

En la siguiente tabla 5.31 analizaremos el impacto hacia la ratio cuando la empresa cotiza o no en bolsa. Podemos observar como en general arrojan datos negativos, lo cual hace empeorar la ratio viéndose afectada negativamente tanto para las empresas que cotizan como las que no.

Sí que es cierto que, para el primer indicador las empresas cotizadas, que seguramente coincidan con una mayoría de las que se encuentran entre las de gran tamaño, arroja valores positivos, lo que confirma lo anteriormente comentado sobre el tamaño de la empresa, el cual parece favorable para atenuar el impacto de la crisis sanitaria.

Tabla 5.31.- Análisis del impacto sobre la ratio de rentabilidad económica.

Influencia de la circunstancia de cotizar o no en bolsa

Cotización	Nº empresas	I1	I2	I3
Cotiza en bolsa	75	8,54	-2,49	-3,78
No cotiza en bolsa	183	-3,50	-11,38	-11,09

Fuente.- Elaboración propia

En la tabla 5.32. se recogen los indicadores de impacto, calculados en este caso para la estructura de la propiedad de la empresa.

Para aquellas empresas que conocemos la estructura de propiedad, se observa un cierto deterioro de la rentabilidad económica respecto a la que mantenían en ejercicios previos.

Tabla 5.32.- Análisis del impacto sobre la ratio de rentabilidad económica.

Influencia de la estructura de propiedad

Estructura de propiedad	Nº empresas	I1	I2	I3
Dispersa	51	9,15	-0,93	-1,15
Intermedia	39	7,79	-3,09	-5,80
Concentrada	123	6,35	-3,85	-2,70
Desconocida	45	-34,48	-36,19	-37,70

Fuente.- Elaboración propia

En la tabla 5.33. observamos como las sociedades anónimas como las limitadas empeoran su rentabilidad económica en términos relativos, lo cual se pueda involucrar con el tamaño de la empresa.

Tabla 5.33.- Análisis del impacto sobre la ratio de rentabilidad económica.

Influencia de la forma jurídica societaria

Forma societaria	Nº empresas	I1	I2	I3
Sociedad anónima	122	4,03	-5,34	-6,56
Sociedad limitada	136	-3,62	-11,89	-11,13

Fuente.- Elaboración propia

Por último, en la tabla 5.34. se analiza la influencia de la antigüedad de la empresa en la ratio que como podemos observar para las empresas jóvenes, entre 10 y 25 años, han sufrido especialmente un empeoramiento de su rentabilidad económica y las empresas que cuentan con una mayor trayectoria, más de 50 años y entre y 25 años de antigüedad, son las que comparativamente salen mejor paradas.

Tabla 5.34.- Análisis del impacto sobre la ratio de rentabilidad económica.

Influencia de la antigüedad de la empresa

Antigüedad de la empresa	Nº empresas	I1	I2	I3
más de 50 años	39	12,09	4,48	3,02
entre 25 y 50 años	85	2,84	-7,70	-7,17
entre 10 y 25 años	79	-12,08	-21,37	-23,28
10 años o menos	55	4,38	-1,85	0,31

Fuente.- Elaboración propia

5.2.5.- Margen de beneficio

El margen de beneficio muestra cuánto beneficio obtiene la empresa por cada euro de venta, es decir, cuánto gana la empresa por cada euro que vende, siendo, por lo tanto, un inductor de la rentabilidad. Se ha calculado a través de la siguiente fórmula:

$$\text{Margen de beneficio} = \frac{\text{Resultado ordinario antes de impuestos}}{\text{Ingresos de explotación}}$$

En la tabla 5.35. podemos observar el análisis del impacto sobre la ratio margen de beneficio para cada uno de los diez grupos sectoriales con CNAE 1-dígito.

Solamente dos empresas de la muestra pertenecen al grupo de código 9, por lo que no va a resultar significativa dicha categoría por el número tan reducido de compañías.

Podemos observar como todas las categorías con excepción de la CNAE 4 (construcción, ingeniería civil, venta y reparación de vehículos, comercio y transporte), arrojan valores positivos lo cual significa que ha mejorado su margen de beneficio que obtiene la empresa por cada euro de venta. En el caso de dicha categoría, es coherente que este beneficio se vea reducido en comparación con otros periodos de tiempo o con el promedio de la muestra en 2020 ya que, sin duda, se trata de empresas muy afectadas por la crisis sanitaria debido al confinamiento.

Tabla 5.35.- Análisis del impacto sobre el margen de beneficio.

Influencia del sector de actividad (CNAE 1 dígito)

CNAE 1-dígito	Nº empresas	I1	I2	I3
0	14	102,8	3,11	14,10
1	27	126,6	29,45	17,88
2	18	110,0	20,05	1,02
3	9	108,6	2,98	5,06
4	74	-150,4	-246,4	-244,1
5	7	41,51	-64,84	-65,9
6	51	80,39	-74,11	-55,9
7	28	-71,66	931,1	199,1
8	20	97,23	1,27	-2,44
9	2	-505	-2.333	13.473

Fuente.- Elaboración propia

En la tabla 5.36. se recogen las empresas según su sector de pertenencia por la CNAE de 2 dígitos. En este caso, muchas de las categorías no son relevantes ya que están compuestas por un número muy pequeño de empresas, por ello, nos centraremos en aquellas que abarcan una mayor cantidad de empresas.

Recordemos que las categorías en las cuales nos fijaremos son:

- 01.- Agricultura, ganadería, caza y servicios relacionados con las mismas
- 10.- Industria de la alimentación
- 41.- Construcción de edificios
- 46.- Comercio al por mayor e intermediarios del comercio, excepto vehículos de motor y motocicletas
- 64.- Servicios financieros, excepto seguros y fondos de pensiones
- 69.- Actividades jurídicas y de contabilidad
- 70.- Actividades de las sedes centrales, actividades de consultoría de gestión empresarial
- 85.- Educación

Todas las actividades mencionadas arrojan valores positivos de tal forma que dichas empresas han tenido un impacto positivo respecto al promedio del sector en el año 2020 (I1) y respecto a períodos previos (I2 e I3).

La categoría que experimenta peores resultados en el margen de beneficio para todos los indicadores es la de código 41, vinculada a la construcción de edificios, lo cual es lógico, ya que fue una actividad que, de hecho, se paralizó en el año 2020, así que sus márgenes de beneficio tuvieron que verse afectados considerablemente.

Tabla 5.36.- Análisis del impacto sobre el margen de beneficio.

Influencia del sector de actividad (CNAE 2 dígitos)

CNAE 2-dígitos	Nº empresas	I1	I2	I3
01	14	102,80	3,11	14,10
10	16	139,64	48,69	34,62
11	6	127,99	18,61	2,53
14	3	70,70	-28,37	-26,37
17	2	102,11	-5,21	-3,59
20	1	98,49	-3,12	-1,98
21	3	111,17	2,18	2,37
22	1	154,55	10,20	5,44
23	5	106,08	0,96	2,55
24	2	101,95	-0,47	-0,43
25	2	103,96	172,46	0,10
27	1	103,75	2,35	3,87
28	3	115,90	-1,28	-2,74
30	4	99,38	1,18	0,35
35	5	115,90	4,42	8,83
41	11	-1.605,4	-1.661,49	-1.662,96
42	2	148,65	-29,66	3,56
43	2	98,80	-1,15	-2,70
45	1	103,26	-4,87	2,23
46	44	101,31	0,59	2,73
47	7	96,28	8,50	11,69
49	7	113,91	3,83	3,55
52	1	100,61	-0,24	-3,20
55	3	-36,69	-148,57	-147,94
56	2	99,27	-4,30	-5,47
59	1	101,50	0,69	-3,20
60	2	112,97	-5,03	-4,89
61	1	110,42	-14,03	-6,43
62	1	104,35	2,50	5,88
63	2	87,88	-2,94	-3,74
64	23	85,78	-145,95	-112,93
68	8	11,48	-44,50	-23,89
69	14	101,34	-2,82	-3,11
70	13	105,88	-7,58	-10,51
71	1	99,24	-0,40	1,35
72	2	-2.300,2	13.109,28	3.091,72
73	4	102,68	-1,25	-3,56
74	4	113,57	67,59	94,73
77	3	49,29	-98,29	-279,62
78	1	105,35	-20,33	0,96
81	3	100,42	4,78	0,32
82	1	97,14	-2,81	-3,57
85	15	95,17	0,88	-2,48
86	1	118,65	0,64	-8,93
92	1	-1.087,9	-4.655,27	26.962,25
93	1	76,52	-11,95	-14,55

Fuente.- Elaboración propia

En la tabla 5.37 se analizan los tres indicadores para evaluar el impacto sobre la ratio en relación con el tamaño de la empresa.

Podemos observar cómo los resultados de dichos indicadores ofrecen diferencias para los distintos tamaños de empresa, pero la gran empresa obtiene resultados positivos lo cual es normal ya que cuenta con economías de escala, arraigo en la actividad, etc., así que es de suponer que su margen pueda mejorar, incluso en circunstancias desfavorables.

Tabla 5.37.- Análisis del impacto sobre el margen de beneficio.

Influencia del tamaño de la empresa, número de empleados

Tamaño	Nº empresas	I1	I2	I3
Grande	53	123,08	14,68	5,44
Mediana	53	-268,69	-383,32	-383,05
Micro	61	99,46	-17,64	-5,05
Pequeña	68	13,70	369,47	71,03
(sin datos)	15	47,91	-288,00	1.822,43

Fuente.- Elaboración propia

En la tabla 5.38. podemos observar el impacto que sobre el margen de beneficio que puede haber tenido dependiendo de si la empresa ha sido o no auditada.

Aquellas empresas que han sido auditadas y han obtenido un resultado de aprobado, han podido mejorar relativamente su posición de beneficio, probablemente porque se trata del caso ya analizado de entidades de gran dimensión.

Tabla 5.38.- Análisis del impacto sobre el margen de beneficio.

Influencia de la circunstancia de haber sido auditada

Informe de auditoría	Nº empresas	I1	I2	I3
Aprobado	113	63,34	221,87	37,96
Favorable con incertidumbres	18	-1.040	-1.353,3	448,96
Salvedades	8	97,55	-0,93	-2,93
No auditada	111	97,13	-4,64	-4,52

Fuente.- Elaboración propia

Como podemos observar en la tabla 5.39. para I1 el promedio de las empresas que cotizan en bolsa en el año 2020 respecto al promedio de muestra se han visto afectadas negativamente, pero sucede lo contrario con I2 e I3 lo cual tiene

coherencia con lo analizado en las características anteriores, son las empresas de gran tamaño las que cotizan en bolsa y por ello su margen de beneficio se ve incrementado respecto a periodos anteriores.

Tabla 5.39.- Análisis del impacto sobre el margen de beneficio.

Influencia de la circunstancia de cotizar o no en bolsa

Cotización	Nº empresas	I1	I2	I3
Cotiza en bolsa	73	-239,87	17,50	169,10
No cotiza en bolsa	177	98,93	-6,14	-2,82

Fuente.- Elaboración propia

En la tabla 5.40 se recogen los indicadores de impacto calculados en este caso para el promedio de las diferentes posibilidades para la estructura de la propiedad de la empresa.

Para el primer indicador todas las empresas con estructura conocida han mejorado su margen de beneficios, lo cual sucede al contrario en I2 e I3. Aunque destaquen los valores de los tres indicadores en la de estructura desconocida, con la información proporcionada por la base de datos no nos es posible saber cuáles habrían de incluirse en otras categorías.

Tabla 5.40.- Análisis del impacto sobre el margen de beneficio.

Influencia de la estructura de propiedad

Estructura de propiedad	Nº empresas	I1	I2	I3
Dispersa	50	116,21	-2,72	-7,96
Intermedia	38	46,60	-152,77	674,68
Concentrada	119	100,00	-7,28	-9,70
Desconocida	43	-453,07	162,75	-284,65

Fuente.- Elaboración propia

En la tabla 5.41. se puede observar cómo las sociedades anónimas mejoran su rentabilidad en términos relativos, lo cual tiene congruencia, ya que en esta categoría se incluyen las grandes empresas y coincide con lo analizado anteriormente y habría que asociar este resultado a las dimensiones empresariales.

Tabla 5.41.- Análisis del impacto sobre el margen de beneficio.

Influencia de la forma jurídica societaria

Forma societaria	Nº empresas	I1	I2	I3
Sociedad anónima	118	-110,51	1,89	103,02
Sociedad limitada	132	98,79	-0,25	-2,36

Fuente.- Elaboración propia

En la tabla 5.42 se recogen los valores de los indicadores de impacto en relación con la antigüedad. Las empresas que tienen una trayectoria de entre 10 y 25 años son las que salen peor paradas en el indicador I1, lo que supone un empeoramiento de su margen de beneficios. Para I2 cambian los resultados, ya que las empresas con peores datos con las que tienen una antigüedad entre 25 y 50 años.

Tabla 5.42.- Análisis del impacto sobre el margen de beneficio.

Influencia de la antigüedad de la empresa

Antigüedad de la empresa	Nº empresas	I1	I2	I3
más de 50 años	37	108,85	1,18	-13,82
entre 25 y 50 años	85	99,49	-12,89	-5,00
entre 10 y 25 años	75	-245,92	14,04	172,41
10 años o menos	53	112,45	3,56	-2,82

Fuente.- Elaboración propia

5.2.6.- Ratio de cobertura de intereses

La ratio de cobertura de intereses mide la capacidad que tiene dicha empresa para hacerse cargo de los intereses de la deuda que tiene contraída, por lo que mantiene conexiones con el apalancamiento financiero. Su valor óptimo depende del tipo de empresa, el sector de pertenencia o la etapa del ciclo de vida en la que se encuentre. Se ha calculado de conformidad con la siguiente fórmula.

$$\text{Ratio de cobertura de intereses} = \frac{\text{Resultado de explotación}}{\text{Gastos financieros y gastos asimilados}}$$

En la clasificación adjunta en la tabla 5.43. puede observarse como solamente dos empresas de la muestra pertenecen al grupo de código 9, por lo que puede entenderse que no va a resultar significativo, debido a tan reducido número.

Para el primer indicador (I1) podemos observar como cuatro del total de las categorías arrojan valores negativos. Esto significa que las empresas de ese tipo de actividades han empeorado su posición de cobertura de intereses durante el año de la pandemia, incrementándose sus dificultades para hacer frente a las deudas contraídas. Algunas categorías como la CNAE de código 2, que son sectores industriales muy especializados, cuentan con valores positivos para todos los indicadores, así que mejoran su posición relativa respecto a otros sectores y también respecto a años previos. Es difícil hacer una interpretación de esta cuestión sin disponer de datos más concretos sobre si se trata de empresas que, durante el período de pandemia, han podido acogerse a moratorias de intereses, o créditos financiados con recursos públicos.

Tabla 5.43.- Análisis del impacto sobre la ratio de cobertura de intereses.

Influencia del sector de actividad (CNAE 1 dígito)

CNAE 1-dígito	Nº empresas	I1	I2	I3
0	10	-52,93	-45,04	-37,99
1	25	-27,10	-6,77	-7,37
2	16	81,39	57,02	38,37
3	10	-34,99	-55,17	-18,98
4	61	83,12	-3.133	-80,50
5	6	-587,28	-542,36	-543,46
6	50	8,40	-99,20	4,30
7	23	9,64	-253,24	-39,48
8	18	-37,33	-52,34	-22,57
9	2	-630,93	-656,60	-579,41

Fuente.- Elaboración propia

En la tabla 5.44 se recogen las categorías divididas según el CNAE 2-dígitos, aunque muchas no son relevantes, pues incluyen escasas empresas, por lo que nos centraremos en aquellas que abarcan una mayor cantidad de empresas.

Para el indicador I1, casi todas las categorías arrojan valores positivos con excepción de la categoría 01 (agricultura, ganadería, caza y servicios relacionados) y 10 (industria de la alimentación) los cuales respecto al promedio en el año 2020 han empeorado no pudiendo cubrir los intereses de las deudas contraídas. En lo referente al segundo y tercer indicador (I2, I3), los valores obtenidos son similares, conduciendo a idéntica interpretación.

Tabla 5.44.- Análisis del impacto sobre la ratio de cobertura de intereses.

Influencia del sector de actividad (CNAE 2 dígitos)

CNAE 2-dígitos	Nº empresas	I1	I2	I3
01	10	-52,93	-45,04	-37,99
10	16	-43,44	-7,14	-4,09
11	5	102,30	50,45	44,33
14	2	-40,90	6,61	3,79
17	2	-206,06	-160,22	-173,97
20	1	-44,35	-3,66	-2,15
21	3	451,02	306,41	221,76
22	1	-34,52	-9,16	9,74
23	5	-33,42	3,71	5,93
24	2	-24,36	-11,31	-12,25
25	1	35,50	32,94	26,75
28	3	69,46	-7,68	-30,29
30	4	-44,02	-133,01	-1,55
35	6	-28,97	-3,28	-30,59
41	10	242,78	163,77	37,90
42	2	-37,85	4,51	2,09
43	2	-39,73	7,41	-6,10
45	1	-37,39	-10,52	-21,92
46	37	81,00	-5.211,8	-142,47
47	5	-3,68	9,39	2,44
49	4	-35,91	-5,00	-0,13
52	1	-38,06	5,57	5,06
55	3	-1.132,0	-1.086,1	-1.086,6
56	1	-44,75	-1,55	-5,41
59	1	-44,83	0,21	-0,68
60	2	28,41	-18,31	-49,84
61	1	-45,63	-0,35	-0,33
62	1	-35,33	6,46	9,24
63	2	-49,26	-6,00	-6,00
64	23	2,11	-235,97	13,54
68	7	-23,26	12,82	19,10
69	14	46,92	30,01	-9,11
70	10	81,32	-4,28	19,87
71	1	-51,07	-10,09	-4,55
72	2	-36,44	0,93	6,50
73	3	90,76	-1.781,4	-229,48
74	4	-151,07	-106,49	-105,66
77	3	-45,22	-1,07	-1,36
81	3	-53,77	-12,68	-56,71
82	1	-39,55	-7,09	-13,15
85	13	-40,82	-72,72	-19,92
86	1	59,70	48,26	35,89
92	1	-1.208,2	-1.308,6	-1.153,8
93	1	-53,64	-4,62	-4,97

Fuente.- Elaboración propia

Analizando el impacto según el tamaño de la empresa sobre la ratio de cobertura de intereses, podemos ver como los resultados de dichos indicadores ofrecen diferencias para los distintos tamaños de empresa, que además incluyen en cada categoría a un buen número de empresas de la muestra.

Es de destacar que ningún tamaño mantenga el mismo signo en los resultados para todos los indicadores, de manera que la interpretación va a diferir dependiendo de que se compare con la referencia sectorial o de que se siga la evolución de la empresa. Por lo general los valores dados son negativos, lo cual la capacidad para hacer frente a los intereses de las deudas es menor que el promedio del año 2020 o de periodos anteriores.

*Tabla 5.45.- Análisis del impacto sobre la ratio de cobertura de intereses.
Influencia del tamaño de la empresa, número de empleados*

Tamaño	Nº empresas	I1	I2	I3
Grande	51	76,79	4,21	-46,41
Mediana	51	-23,24	-88,32	-18,96
Micro	43	22,48	-4.606,0	-62,83
Pequeña	62	-81,73	-89,03	-65,01
(sin datos)	14	97,83	11,17	-35,98

Fuente.- Elaboración propia

En la tabla 5.46. se analiza la característica del resultado del informe de auditoría para la cual todas las categorías arrojan valores negativos, afectando de forma negativa a todas las empresas.

*Tabla 5.46.- Análisis del impacto sobre la ratio de cobertura de intereses.
Influencia de la circunstancia de haber sido auditada o no*

Informe de auditoría	Nº empresas	I1	I2	I3
Aprobado	112	29,52	-43,32	-18,21
Favorable con incertidumbres	16	-117,91	-90,18	-87,36
Salvedades	7	-33,13	-624,95	-116,68
No auditada	86	-13,82	-2.291,2	-73,43

Fuente.- Elaboración propia

La cotización en bolsa es otra de las características que analizamos su impacto sobre la ratio de cobertura de intereses y cómo podemos observar todos los valores son negativos coincidiendo de la misma forma con el resto de

características analizadas hasta el momento, de tal forma que la capacidad para hacer frente a los intereses de las deudas contraídas por las empresas se ve reducida frente al promedio de la muestra en 2020 y a periodos anteriores.

Tabla 5.47.- Análisis del impacto sobre la ratio de cobertura de intereses.

Influencia de la circunstancia de cotizar o no en bolsa

Cotización	Nº empresas	I1	I2	I3
Cotiza en bolsa	72	15,94	-8,95	-42,92
No cotiza en bolsa	149	-7,70	-1.389,7	-50,20

Fuente.- Elaboración propia

En la tabla 5.48. se recogen los indicadores de impacto calculados en este caso para el promedio de las varias posibilidades que se indican en Sabi para la estructura de la propiedad de la empresa.

Las empresas con una estructura de propiedad dispersa son las que, en promedio, arrojan un valor positivo para el primer indicador (I1), de manera que estarían experimentando una mejora relativa. Para el resto de categorías en cuanto a estructuras de propiedad, los valores son negativos lo que hace que se reduzcan durante el período de pandemia las posibilidades de cobertura de intereses con los resultados de explotación que obtengan.

Tabla 5.48.- Análisis del impacto sobre la ratio de cobertura de intereses.

Influencia de la estructura de propiedad

Estructura de propiedad	Nº empresas	I1	I2	I3
Dispersa	49	56,71	-83,46	-53,25
Intermedia	38	-20,10	-21,04	-35,72
Concentrada	103	-13,26	-1.937,5	-29,68
Desconocida	31	-20,95	-105,17	-114,38

Fuente.- Elaboración propia

En la tabla 5.49. se puede observar cómo ni las sociedades limitadas ni las anónimas mejoran su cobertura de intereses, con excepción de las sociedades anónimas respecto al primer indicador (I1) mostrando que estas empresas en el promedio de 2020 están en una mejor posición que el promedio de la media muestral.

Tabla 5.49.- Análisis del impacto sobre la ratio de cobertura de intereses.

Influencia de la forma jurídica societaria

Forma societaria	Nº empresas	I1	I2	I3
Sociedad anónima	115	39,58	-63,99	-50,41
Sociedad limitada	106	-42,94	-1.890,1	-45,03

Fuente.- Elaboración propia

En cuanto a la influencia del factor de la antigüedad sobre los indicadores de impacto, y tal y como se recoge en la tabla 5.50, no hay unas notables diferencias, ya que la totalidad de los datos ofrecen valores negativos, lo que significa un empeoramiento relativo en el ratio en relación con la referencia tomada, exceptuando las empresas que llevan consigo un recorrido de más de 50 años, para las cuales el promedio de la empresa respecto al de la muestra en el año 2020 se ha visto incrementado.

Tabla 5.50.- Análisis del impacto sobre la ratio de cobertura de intereses.

Influencia de la antigüedad de la empresa

Antigüedad de la empresa	Nº empresas	I1	I2	I3
más de 50 años	38	93,75	76,80	28,39
entre 25 y 50 años	78	-4,08	-164,18	-112,43
entre 10 y 25 años	66	-28,85	-2.929,6	-29,95
10 años o menos	39	-34,36	-114,67	-23,13

Fuente.- Elaboración propia

5.2.7.- Ratio de endeudamiento

Con esta ratio se puede analizar cuál es la composición relativa de las fuentes de financiación en una empresa, indicando la proporción de financiación ajena que posee la empresa frente a su patrimonio neto, por lo que mide la dependencia de terceros en cuanto a fuentes de financiación.

En el presente caso, la formulación de la ratio de endeudamiento, tal y como se consigna en Sabi, ha sido la que más típicamente se corresponde con la ratio de autonomía financiera, que se puede determinar complementariamente:

$$\text{Ratio de endeudamiento} = \frac{\text{Fondos propios}}{\text{Total activo}}$$

En último lugar analizaremos la ratio de endeudamiento, para la cual comenzaremos con la tabla 5.51. que muestra la influencia del sector de actividad CNAE 1-dígito.

Respecto al primer indicador contemplado (I1) podemos observar como todas las categorías con excepción de la 0 (agricultura, ganadería, caza y servicios relacionados con las mismas) y la 1 (industria de alimentación, bebidas, confección textil y papel) arrojan valores positivos. La explicación para las dos categorías mencionadas que muestran valores negativos puede encontrarse en que sean dos sectores que se han visto especialmente afectados por la crisis, y tal vez por ello hayan tenido que incrementar su endeudamiento respecto a periodos anteriores, aunque solamente sea para financiar el mantenimiento de su actividad productiva o su circulante.

Tabla 5.51.- Análisis del impacto sobre la ratio de endeudamiento.

Influencia del sector de actividad (CNAE 1 dígito)

CNAE 1-dígito	Nº empresas	I1	I2	I3
0	14	-8,96	-8,27	-5,31
1	27	-53,18	-66,97	-68,11
2	18	13,10	-0,56	-2,54
3	10	7,40	3,66	2,49
4	79	5,27	2,40	0,08
5	7	10,46	-1,22	-2,81
6	53	9,23	2,67	0,89
7	28	9,89	2,73	0,12
8	20	1,64	-1,56	0,19
9	2	-18,64	-20,63	-13,94

Fuente.- Elaboración propia

En la tabla 5.52. se recoge un análisis más detallado con las empresas según la CNAE de 2 dígitos. En este caso muchas de las categorías no son relevantes ya que están compuestas por un número muy pequeño de empresas, por ello, nos centraremos en aquellas que abarcan una mayor cantidad de empresas.

Recordaremos finalmente las categorías en las cuales nos fijaremos son:

- 01.- Agricultura, ganadería, caza y servicios relacionados con las mismas
- 10.- Industria de la alimentación
- 41.- Construcción de edificios

- 46.- Comercio al por mayor e intermediarios del comercio, excepto vehículos de motor y motocicletas
- 64.- Servicios financieros, excepto seguros y fondos de pensiones
- 69.- Actividades jurídicas y de contabilidad
- 70.- Actividades de las sedes centrales, actividades de consultoría de gestión empresarial
- 85.- Educación

Para los tres indicadores analizados, I1, I2, I3, podemos ver como siguen la misma tendencia ya que la mayoría de las actividades arrojan valores negativos, teniendo estas empresas un impacto negativo respecto al promedio del sector en el año 2020.

Tabla 5.52.- Análisis del impacto sobre la ratio de endeudamiento.

Influencia del sector de actividad (CNAE 2 dígitos)

CNAE 2- dígitos	Nº empresas	I1	I2	I3
01	14	-8,96	-8,27	-5,31
10	16	-25,27	-30,24	-33,31
11	6	38,98	4,61	2,30
14	3	-438,66	-452,61	-442,65
17	2	25,36	2,91	4,00
20	1	12,99	5,25	3,62
21	3	31,74	-1,02	-1,68
22	1	43,84	0,69	0,18
23	5	-1,75	-0,42	-0,57
24	2	0,75	-7,58	-9,10
25	2	1,21	1,24	-9,29
27	1	9,64	2,49	-5,72
28	3	26,30	-0,23	0,27
30	4	-3,91	-1,06	-1,16
35	6	14,95	6,81	4,92
41	15	19,57	4,75	-1,58
42	2	0,20	-2,04	-3,74
43	2	-11,05	2,35	1,18
45	1	-11,12	-17,76	-8,39
46	45	3,20	2,03	1,30
47	7	-0,98	2,94	2,91
49	7	2,64	3,31	-5,08
52	1	2,36	5,30	0,68
55	3	10,37	-4,10	-4,29
56	2	5,66	-3,57	-5,39
59	1	28,41	5,58	3,32
60	2	12,85	0,71	3,85
61	1	0,99	0,10	-1,06
62	1	15,24	1,00	2,03
63	2	-4,48	18,00	-3,27
64	25	15,45	2,32	2,06
68	8	34,53	6,17	1,58
69	14	-14,72	-0,32	-1,37
70	13	13,19	2,95	1,19
71	1	-23,17	-0,90	0,19
72	2	39,92	8,55	2,83
73	4	14,23	-4,97	-2,43
74	4	-1,83	9,76	-2,15
77	3	-3,52	4,91	-0,58
78	1	9,82	-11,89	2,29
81	3	2,75	2,48	2,92
82	1	62,94	0,00	-0,01
85	15	-4,29	-3,35	-0,47
86	1	25,92	11,60	2,15
92	1	61,15	4,20	5,79
93	1	-98,42	-45,46	-33,68

Fuente.- Elaboración propia

En la tabla 5.53. se analizan los tres indicadores para evaluar el impacto sobre la ratio de endeudamiento en relación con el tamaño de la empresa.

Comparando el promedio de cada categoría respecto al de la media de la muestra (I1), podemos observar como solamente la pequeña empresa ha tenido que incrementar su endeudamiento, lo cual puede ser lógico, ya que tradicionalmente son empresas con escasas posibilidades financieras y mayores problemas pueden tener a la hora de salir adelante. También las entidades de menor tamaño empeoran sus niveles de endeudamiento si se observa el segundo y tercer indicador. En cambio, podemos ver como la ratio de endeudamiento se ha visto favorecida para la gran empresa, lo cual puede venir dado por las mayores oportunidades que tienen de ofrecer respaldo a la devolución de la deuda y de obtener liquidez interna en caso de necesitarla.

Tabla 5.53.- Análisis del impacto sobre la ratio de endeudamiento.

Influencia del tamaño de la empresa, número de empleados

Tamaño	Nº empresas	I1	I2	I3
Grande	53	2,42	2,32	2,07
Mediana	54	6,75	-1,71	-3,39
Micro	62	4,52	0,97	-0,57
Pequeña	69	-14,57	-24,16	-25,76
(sin datos)	20	11,62	0,26	-1,75

Fuente.- Elaboración propia

En la tabla 5.54. podemos observar el impacto que sobre la liquidez puede haber tenido el que la empresa haya sido o no auditada, y el sentido del informe.

Aquellas empresas que no han sido auditados han podido empeorar su posición de liquidez en general, al igual que ha sucedido con las empresas que han obtenido un resultado con salvedades cuando comparamos su promedio con el del periodo 2017-2019 o únicamente con el año 2019 (I2 e I3)

Tabla 5.54.- Análisis del impacto sobre la ratio de endeudamiento.

Influencia de la circunstancia de haber sido auditada

Informe de auditoría	Nº empresas	I1	I2	I3
Aprobado	115	9,67	2,98	1,11
Favorable con incertidumbres	18	9,65	0,84	-0,46
Salvedades	8	17,96	-3,14	-1,07
No auditada	117	-12,22	-16,27	-17,37

Fuente.- Elaboración propia

En la tabla 5.55. adjunta a continuación podemos ver como las empresas que no cotizan en bolsa han obtenido resultados negativos lo cual significa que han tenido que incrementar su endeudamiento. Este resultado tiene sentido por la probable correspondencia de esta característica con las dimensiones corporativas anteriormente analizadas.

En lo que se refiere a las empresas cotizadas, que seguramente coincidan con las grandes empresas, el endeudamiento se ha visto reducido, pudiendo tener la misma explicación que en la característica del tamaño, ya que disponen de mayores recursos internos de generación de autofinanciación.

Tabla 5.55.- Análisis del impacto sobre la ratio de endeudamiento.

Influencia de la circunstancia de cotizar o no en bolsa

Cotización	Nº empresas	I1	I2	I3
Cotiza en bolsa	75	17,66	3,15	1,69
No cotiza en bolsa	183	-7,24	-9,88	-11,19

Fuente.- Elaboración propia

En la tabla 5.56. se recogen los indicadores para medir el impacto de la estructura de la propiedad de la empresa sobre la ratio de endeudamiento.

Las empresas con una estructura de propiedad dispersa e intermedia son aquellas en las que para los tres indicadores analizados arrojan valores positivos, por lo que de nuevo es posible que se trate de grandes compañías que tienen capacidad para permitirse evitar solicitar financiación externa a la empresa.

Tabla 5.56.- Análisis del impacto sobre la ratio de endeudamiento.

Influencia de la estructura de propiedad

Estructura de propiedad	Nº empresas	I1	I2	I3
Dispersa	51	6,03	1,33	1,04
Intermedia	39	1,44	1,92	0,70
Concentrada	123	8,17	-1,74	-4,05
Desconocida	45	-30,40	-33,34	-33,40

Fuente.- Elaboración propia

En la tabla 5.57. se puede observar cómo tanto en las sociedades anónimas como en las limitadas empeora su endeudamiento, aunque cabe decir que las

sociedades anónimas se dan en menor medida y para I1 el endeudamiento mejora.

Esto se podría asociar a las dimensiones empresariales, dado que la forma jurídica de sociedad anónima se ajusta más apropiadamente a empresas de mayor tamaño.

Tabla 5.57.- Análisis del impacto sobre la ratio de endeudamiento.

Influencia de la forma jurídica societaria

Forma societaria	Nº empresas	I1	I2	I3
Sociedad anónima	122	12,67	-0,97	-2,26
Sociedad limitada	136	-11,36	-10,69	-12,10

Fuente.- Elaboración propia

Para finalizar el análisis, nos encontramos ante la influencia de la antigüedad de la empresa sobre la ratio de endeudamiento, como se muestra en la tabla 5.58. adjunta a continuación.

Existen notables diferencias, ya que las empresas que llevan más tiempo en el mercado (más de 50 años) obtienen mejores resultados en todos los indicadores. En cambio, las empresas con menor antigüedad, han sufrido un empeoramiento de su endeudamiento, lo cual puede explicarse por estar situadas en una etapa del ciclo de vida empresarial más débil.

Tabla 5.58.- Análisis del impacto sobre la ratio de endeudamiento.

Influencia de la antigüedad de la empresa

Antigüedad de la empresa	Nº empresas	I1	I2	I3
más de 50 años	39	14,34	5,37	3,33
entre 25 y 50 años	85	9,91	-4,47	-4,82
entre 10 y 25 años	79	-7,55	-13,84	-16,07
10 años o menos	55	-14,63	-5,59	-6,77

Fuente.- Elaboración propia

6.- Conclusiones. Posibles medidas para salir de la crisis

El trabajo ha consistido en analizar el impacto que ha tenido la Covid-19 en el entorno empresarial español, de tal forma que hemos podido observar para cada ratio y característica la categoría o tipología de empresa que más intensamente se puede haber visto afectada con la situación vivida durante el año 2020 comparándolo con el conjunto de la muestra y también con periodos temporales anteriores (2017-2019). Ha de considerarse que en una crisis se desarrolla en tres marcos temporales que las empresas deben tener en cuenta, asignando los recursos en consecuencia con la fase en la que se encuentre:

- Responder → La empresa debe afrontar la situación actual y gestionar la continuidad.
- Recuperarse → Se debe aprender de la experiencia y conseguir emerger más fuertes.
- Prosperar → La compañía se prepara y da forma a su nueva realidad.

Observando los resultados obtenidos para el año 2020, serían los sectores del grupo CNAE 6 (Telecomunicaciones, radio, televisión, informática, financiación, inmobiliarias y jurídicos contables) los que durante el período de la pandemia más han visto mejorada su posición de solvencia en el corto plazo, rentabilidad financiera y pago de deudas (como se comprueba atendiendo al impacto sobre el acid test), al menos en términos relativos al resto de sectores.

En comparación, la categoría CNAE 5 (Almacenamiento, alojamientos, hostelería y actuaciones audiovisuales) y la CNAE 1 (Agricultura, ganadería, caza y servicios relacionados con las mismas), se encuentran entre las más afectadas por la pandemia, lo que posiblemente se deba a que incluyen a actividades que tuvieron que paralizarse o cerrar temporalmente, como la hostelería, restauración, ocio, etc., viéndose incrementados sus niveles de endeudamiento o reducida su liquidez, su capacidad de cobertura de intereses y la posibilidad de hacer frente al pago de deudas.

En relación con el tamaño de la empresa, la gran empresa ha mejorado las ratios relacionadas con la rentabilidad financiera, rentabilidad económica, el margen de beneficios y la cobertura de intereses. Esta mejora puede deberse a la mayor

experiencia en el sector, económicas de escala, fidelización tanto del cliente como del proveedor, etc.

En cambio, la pequeña y mediana empresa (pyme) se ha visto afectada en mayor medida ya que ha incrementado su endeudamiento, el margen de beneficio se ha reducido al igual que la cobertura de intereses hacia los propietarios o accionistas y la rentabilidad económica (ROA).

Las empresas no auditadas se han visto relativamente más perjudicadas en el año 2020, y también la proporción de ellas en la muestra se ha incrementado en ese ejercicio, lo que ha podido ser ocasionado por acogerse a dispensas por no cumplir alguno de los tres parámetros necesarios para la realización de la auditoria, lo que quizá sea otro síntoma del impacto de la situación de pandemia, aunque dicha cuestión exige un análisis más profundo que escapa al alcance de este trabajo, pues tales requisitos deben manifestarse en dos ejercicios consecutivos. Asimismo, se incrementa el número de empresas con auditoria con salvedades.

En cambio, las empresas no cotizadas en 2020 se han visto relativamente más favorecidas que las no cotizadas en relación a la liquidez, el margen de beneficio, la rentabilidad financiera (ROE) y la capacidad de pago de las deudas (acid test), al igual que ha sucedido con aquellas empresas con una estructura de propiedad dispersa, es decir, existen muchos accionistas o propietarios. La explicación más lógica es que se trata de factores relacionados con una característica de gran influencia como es el tamaño de la sociedad

Para la característica analizada del tipo de sociedad, hemos podido ver como aquellas empresas que son sociedades limitadas han visto favorecida la liquidez o solvencia en el corto plazo, la capacidad de pago de las deudas, la rentabilidad financiera y/o el margen de beneficios. Los datos arrojados tienen coherencia que se den en esta característica ya que las sociedades limitadas suelen tener un número reducido de socios, por ello, este resultado de nuevo coincide con los ofrecidos en otras características como el tamaño de la empresa.

Por último, hemos podido analizar la repercusión de la antigüedad de las empresas sobre las diferentes ratios observando como las empresas con mayor recorrido empresarial se han visto más favorecidas, ya que ha aumentado la

liquidez, la capacidad de pago de las deudas, la cobertura de intereses, pero también se ha reducido el endeudamiento. En el caso de las empresas jóvenes, refiriéndonos a ellas como aquellas que tienen una antigüedad en el sector menor de 25 años, podemos observar cómo han reducido su margen de beneficios o la rentabilidad económica y el endeudamiento se ha incrementado.

En cuanto a las posibles medidas para salir de la crisis, es importante que las empresas tomen conciencia de las nuevas condiciones que han de afrontar, por ejemplo, en lo relativo a aspectos sanitarios y de seguridad que, hoy en día, emergen a un primer plano de las preocupaciones de empleados, clientes, proveedores, etc.

La toma de decisiones se ha de dirigir a reducir la incertidumbre y el riesgo que ha dominado el entorno empresarial, con el objetivo de preservar las líneas de producción, negocios o servicios, asegurando el mantenimiento de unas correctas con clientes y empleados que aparezcan como elementos clave para obtener retornos y flujos de caja, volviendo a una senda de solvencia, rentabilidad o crecimiento empresarial como el que, en muchos casos ya se manifestaba previamente a la pandemia.

Adoptando un punto de vista optimista, si la empresa desarrolla los enfoques adecuados, esta crisis sanitaria por la que se ha atravesado puede llegar a convertirse en una oportunidad para avanzar, crear valor añadido y generar un impacto positivo a todos los niveles.

7.- Bibliografía

Libros y Artículos

Archel Domench, P.; Lizarraga Dallo, F.; Sánchez Alegría, S.; Cano Rodríguez, M. (2018). *Estados contables. Elaboración, análisis e interpretación*. 6ª Edición. Ed. Pirámide, Madrid.

Banco Mundial (2020). La economía en los tiempos del COVID-19

BBVA Research (2020). Impacto del COVID-19 en la economía: la inacción es más peligrosa que la sobrerreacción, tanto para la salud pública como para la economía.

- Bloom, N; Fletcher R, y Yeh, E. (2021), "The Impact of COVID-19 on US Firms", NBER Working Paper 28314; <https://www.nber.org/papers/w28314>
- Bonsón, E., Cortijo, V. y Flores, F., 2009: "Análisis de estados financieros." Pearson educación, S.A., Madrid.
- Brealey, R.A.; Myers, S.C. y Marcus, A.J. (1999). "Principios de Dirección Financiera" Capítulo 17 Ed. McGraw-Hill. Madrid 1999. .
- Carletti, E., T. Oliviero, M. Pagano, L. Pelizzon y M. G. Subrahmanyam, (2020). "The Covid-19 shock and equity shortfall: Firm-level evidence from Italy." *COVID Economics* 25, pp. 23-54. <https://cepr.org/content/covid-economics-vetted-and-real-time-papers-0>
- De la Fuente, Á., Arruñada, B., Bermejo, N., Cerqueira, O., Martínez, M. C., Seijo, J. M. F., & Sanz, J. R. (2021). Cómo ayudar a las empresas en la crisis del Covid. *FEDEA Policy Papers*, 5, 1-34.
- Demmou, L., Calligaris, S., Franco, G., Dlugosch, D., McGowan, M. A., & Sakha, S. (2021). "Insolvency and debt overhang following the COVID-19 outbreak: Assessment of risks and policy responses." OECD Economics Department Working Papers, no. 1651. <https://www.oecd-ilibrary.org/economics/insolvency-and-debt-overhang-following-thecovid-19-outbreak-assessment-of-risks-and-policy-responses747a8226-en>
- Fernández Cerezo, A.; González, B.; Izquierdo, M. y Moral-Benito, E. (2021). "El impacto económico del covid-19 en las empresas españolas según la encuesta del banco de España sobre la actividad empresarial (EBAE)". Boletín económico, artículos analíticos. Banco de España, Eurosistema, enero de 2021.
- García Pérez de Lema D.; Marín Hernández, S. y Martínez García, F.J. (2020), "Impacto económico de la Covid-19 sobre la empresa". Consejo general de economistas y COGITI, junio 2020.
- Garrido Miralles, P.; Íñiguez Sánchez, R. (2017): *Análisis de estados contables. Elaboración e interpretación de la información financiera*. 4ª Edición. Ed. Pirámide, Madrid.

Gomar Alzaga, R.J. (2020). "Efectos del covid-19 en la empresa". Universidad La Salle, México. Repositorio institucional, <https://repositorio.lasalle.mx/handle/lasalle/1688>

Kalemli-Ozcan, S., P. O. Gourinchas, V. Penciakova y N. Sander (2020). "COVID-19 and SME Failures." IMF Working Paper no. 20/27. Washington D.C. <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2020/09/25/COVID-19-and-SME-Failures-49753>

Referencias normativas

Ley 4/1997, de 24 de marzo, de Sociedades Laborales

(https://www.boe.es/aeboe/consultas/bases_datos/doc.php?coleccion=iberlex&id=1997/06258)

Reglamento (CE) nº 2157/2001 del Consejo, de 8 de octubre de 2001 (<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/ALL/?uri=CELEX%3A32001R2157>)

Artículo 1.2 de la Ley de Sociedades de Capital

(<https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2010-10544>)

Ley 4/1997, de 24 de marzo, de Sociedades Laborales

(<https://boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-1997-6258>)

Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio (<https://bit.ly/3lO9f82>)

Ley 2/2007, de 15 de marzo, de sociedades profesionales

(<https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2007-5584>)

Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, de la Ley de Sociedades de Capital (<https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2010-10544>)

Páginas web consultadas

<https://www.mazars.es/Pagina-inicial/Insights/ltimas-Noticias/Covid-19-Impacto-en-los-diferentes-sectores>

<https://www.conceptosjuridicos.com/sociedad-anonima/>

<https://www.epae.es/sociedad-anonima-unipersonal-sau-caracteristicas/>

[COVID-19, el desafío de liderar en momentos de crisis \(deloitte.com\)](https://www.deloitte.com/es/es/actualidad/publicaciones/articulos/covid-19-el-desafio-de-liderar-en-momentos-de-crisis)