



Universidad de Valladolid
Facultad de Ciencias Económicas
Y Empresariales

Trabajo de Fin de Grado

Grado en Finanzas, Banca y Seguros

**Estudio de las Empresas Zombis
a través de Ratios Contables**

Presentado por:

Pablo García Díez

Tutelado por:

Francisco Javier Jimeno de la Maza

Valladolid, 8 de junio de 2023

Resumen

En la economía española, las empresas zombis son un fenómeno que ha despertado el interés de los expertos y está generando preocupación en el sector económico en los últimos años.

El término empresa zombi, que se desarrollará a lo largo del trabajo, hace referencia a las empresas que, a pesar de presentar dificultades financieras y no generar suficientes recursos o beneficios para hacer frente al pago de sus deudas, continúan con su actividad gracias a la obtención de financiación externa y refinanciaciones que les permiten mantenerse a flote.

Este trabajo tiene como objetivo analizar el fenómeno de las empresas zombis en España, evaluar el impacto que tienen en la economía del país y valorar las medidas tomadas, así como plantear posibles soluciones para combatir las mismas y evitar la aparición de nuevas.

Abstract

In the Spanish economy, zombie companies are a phenomenon that has aroused the interest of experts and generating concern in the economic sector in the last years years.

The term zombie company, which will be developed throughout this paper, refers to companies that, despite having financial difficulties and not generating enough resources or profits to pay their debts, continue with their activity thanks to obtaining external financing and refinancing.

The aim of this paper is to analyze the phenomenon of zombie companies in Spain, evaluate the impact they have on the country's economy, assess the measures taken and propose possible solutions to combat them and prevent the emergence of new ones.

Palabras clave: Empresas Zombis, Ratios, Economía Española, Financiación

Códigos de la clasificación JEL (Journal of Economic Literature):

G33 Insolvencia; liquidación

M21 Economía de la empresa

M41 Contabilidad

ÍNDICE

1	INTRODUCCIÓN.....	5
2	EMPRESAS ZOMBIS EN ESPAÑA.....	6
2.1	Identificación y características.....	6
2.2	Marco teórico.....	7
3	ESTUDIO EMPÍRICO DE LAS DISTINTAS EMPRESAS ESPAÑOLAS....	14
3.1	Obtención de la muestra de datos.....	14
3.2	Estudio de ratios.....	15
3.2.1	Ratio de solvencia.....	15
3.2.2	Ratio de liquidez.....	16
3.2.3	Ratio de endeudamiento.....	17
3.2.4	Rentabilidad financiera o ROE (Return on Equity).....	18
3.2.5	Rentabilidad económica o ROA (Return on Assets).....	18
3.3	Resultados obtenidos.....	19
3.3.1	Empresas zombis en España según los criterios de la OCDE y el BCE	19
3.3.2	Resultados obtenidos del estudio de las ratios.....	24
4	MEDIDAS PARA COMBATIR LAS EMPRESAS ZOMBIS.....	37
4.1	Ayudas directas.....	39
4.2	Programas de reestructuración de deuda.....	39
4.3	Fomento de la innovación y digitalización.....	40
4.4	Asesoramiento y formación.....	41
4.5	Mejorar el acceso a la financiación.....	42
5	CONCLUSIONES.....	42
6	BIBLIOGRAFÍA.....	44
7	ANEXOS.....	46

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 2.1: Evolución Euribor 12 meses desde 2000 a 2021.....	8
Tabla 2.2: Evolución del PIB y la Tasa de Desempleo en España 2008-2022..	10
Tabla 3.1: Evolución del Número y Porcentaje de Empresas Zombis en España 2018 – 2021	21
Tabla 3.2: Evolución de los Parámetros del Ratio de Solvencia 2019 – 2021..	25
Tabla 3.3: Evolución de los Parámetros del Ratio de Liquidez 2019 – 2021	27
Tabla 3.4: Evolución de los Parámetros del Ratio de Endeudamiento 2019 – 2021	30
Tabla 3.5: Evolución de los Parámetros del Ratio de Rentabilidad Económica 2019 – 2021	32
Tabla 3.6: Evolución de los Parámetros del Ratio de Rentabilidad Financiera 2019 – 2021	35

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfica 2.1: Evolución Euribor 12 meses 2000-2021	9
Gráfica 2.2: Variación Interanual del Producto Interior Bruto (PIB) en España 2008-2022	11
Gráfica 2.3: Evolución de la Tasa de Desempleo en España 2000-2022.....	11
Gráfica 3.1: Evolución de las Empresas Zombis en España 2018-2021	22
Gráfica 3.2: Promedio Ratio de Solvencia 2019 - 2021.....	26
Gráfica 3.3: Promedio Ratio de Liquidez 2019 - 2021	28
Gráfica 3.4: Promedio Ratio de Endeudamiento 2019 - 2021	31
Gráfica 3.5: Promedio Ratio de Rentabilidad Económica (ROA) 2019 - 2021 ..	33
Gráfica 3.6: Promedio Ratio de Rentabilidad Financiera (ROE) 2019 - 2021 ..	36

1 INTRODUCCIÓN

El fenómeno de las empresas zombis se ha agudizado en España a raíz de la crisis financiera de 2008 y la posterior recesión económica, que provocó un aumento de esta tipología de empresas y ha llevado a cuestionar su impacto en la economía del país. Según un informe del Banco de España (2019), el porcentaje de empresas zombi en España alcanzaba ya en dicho año el 15% del total de empresas, excluyendo aquellas de naturaleza financiera.

Esta situación ha generado preocupación, ya que las empresas zombis pueden afectar negativamente a la economía del país de varias formas. En primer lugar, al continuar operando sin generar beneficios, este tipo de empresas consumen recursos y financiación que podrían ser utilizados por empresas más productivas, lo que reduce la eficiencia y el crecimiento económico. Además, las empresas zombis pueden frenar la innovación y la competencia, ya que la existencia de estas no incentiva a otras empresas a innovar o mejorar sus productos y servicios.

En este trabajo se analizará el fenómeno de las empresas zombis en el ámbito de España, identificando sus características y el impacto que generan las mismas en la economía, así como las posibles medidas para combatirlas; y llevaremos a cabo una revisión de la literatura existente, incluyendo estudios y estadísticas recientes.

Además, se examinarán las medidas tomadas, así como las posibles soluciones existentes para abordar este problema, tales como la implementación de programas de reestructuración de deuda, el refuerzo de la regulación y supervisión financiera, la promoción de políticas que fomenten la competitividad y la innovación en el mercado empresarial español, etc.

2 EMPRESAS ZOMBIS EN ESPAÑA

2.1 Identificación y características

Según la definición de Banerjee y Hofmann (2018), una empresa zombi es un tipo de firma de cuestionable viabilidad desde una lógica económica, a causa de su escasa competitividad y de una fragilidad financiera que no tiene visos de solucionarse, pero que sobrevive de manera asistida gracias a unas particulares condiciones crediticias que resultan especialmente favorecedoras.

Nos encontramos ante empresas que no son productivas y sobreviven prácticamente gracias a la reestructuración y refinanciación de su deuda. En nuestro caso, para el desarrollo del estudio, nos vamos a enfocar en dos definiciones concretas de distintas organizaciones que nos permiten obtener los criterios para calificar o descartar una empresa como zombi:

Definición **OCDE***: Aquellas empresas maduras, con una antigüedad mínima de diez años, en las cuales se computan tres o más años consecutivos de resultados de explotación que no alcanzan a cubrir el importe de los gastos financieros.

Definición **BCE**** (mayo 2021): las firmas zombis se caracterizan por presentar durante al menos dos años consecutivos un ROA negativo, una proporción de EBITDA sobre la deuda financiera menor al 5% y unas desinversiones netas (de esta forma se excluyen las empresas de reciente creación) (Financial Stability Review (BCE, 2021)).

Básicamente, se trata de empresas poco rentables, con mucho apalancamiento y que no son de reciente creación.

*OCDE: www.oecd.org/economy/growth/exit-policies-and-productivity-growth.htm

**BCE: repositorio.bde.es/bitstream/123456789/10114/1/be1904-art36.pdf

2.2 Marco teórico

La crisis financiera global de 2008 afectó profundamente en las condiciones de financiación para las empresas en todo el mundo. Los tipos de interés aumentaron significativamente y las condiciones de acceso al crédito se volvieron más estrictas, ya que los bancos centrales se vieron obligados a llevar a cabo estas medidas para contener la inflación y proteger la estabilidad financiera, lo que dificultó el acceso a la financiación por parte de las empresas.

Esta financiación era más cara y difícil de obtener ya que, debido al aumento del riesgo crediticio, las entidades financieras se volvieron también más cautelosas a la hora de conceder financiación.

En los años siguientes, los distintos bancos centrales tomaron medidas para reducir los tipos de interés y mejorar el acceso al crédito. En Estados Unidos, la Reserva Federal redujo los tipos de interés a cero y comenzó a implementar políticas de flexibilización cuantitativa para estimular el crédito (Federal Reserve Bank of St. Louis, 2019).

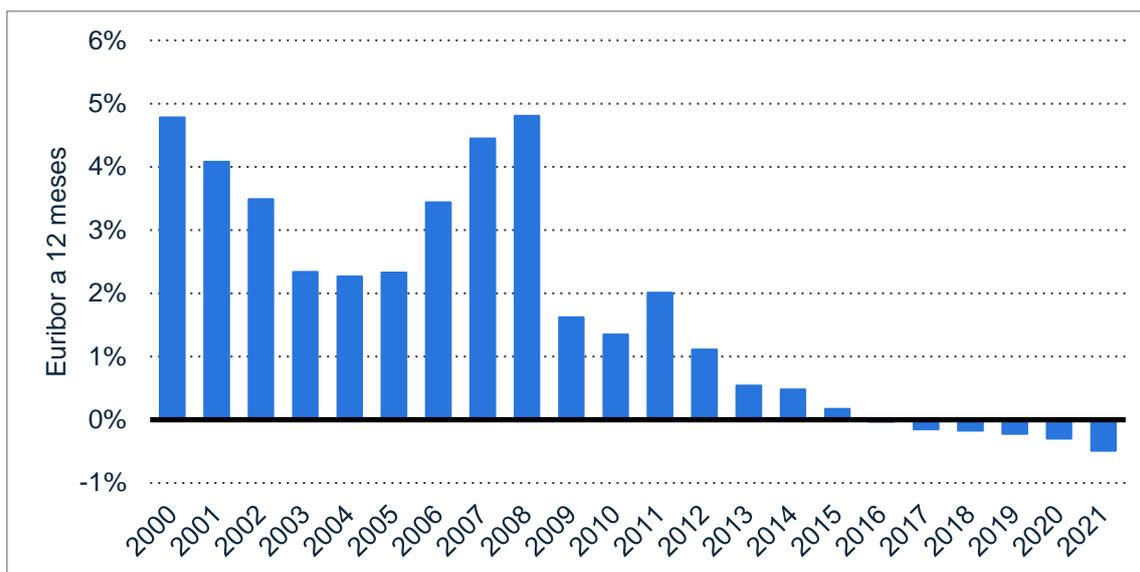
En Europa, el Banco Central Europeo también redujo los tipos de interés, como se puede apreciar en la tabla 2.1 y en la gráfica 2.1 sobre la evolución del Euribor a 12 meses desde el año 2000 al 2021, y lanzó programas de financiación a largo plazo para apoyar a las empresas (Banco Central Europeo, 2016).

Tabla 2.1: Evolución Euribor 12 meses desde 2000 a 2021

Año	Euribor %
2000	4,78
2001	4,08
2002	3,49
2003	2,34
2004	2,27
2005	2,33
2006	3,44
2007	4,45
2008	4,81
2009	1,62
2010	1,35
2011	2,01
2012	1,11
2013	0,54
2014	0,48
2015	0,17
2016	-0,03
2017	-0,15
2018	-0,17
2019	-0,22
2020	-0,30
2021	-0,49

Fuente: elaboración propia con datos obtenidos de Banque Centrale du Luxembourg. (octubre, 2022)

Gráfica 2.1: Evolución Euribor 12 meses 2000-2021



Fuente: Bloomberg*

A medida que los tipos de interés bajaron, las condiciones de financiación para las empresas fueron mejorando, ya que pudieron obtener condiciones más ventajosas de interés en el acceso al crédito y los bancos se volvieron también más dispuestos a la hora de conceder préstamos, por lo que relajaron las condiciones de acceso. Esto llevó a su vez a una mejora de la estabilidad financiera y una disminución de los riesgos crediticios.

Hasta el año 2020, la economía española se encontraba en una senda de crecimiento económico sostenido, después de haber superado la larga recesión ocasionada por la crisis financiera de 2008.

El país estaba registrando crecimiento en el Producto Interior Bruto (PIB) año tras año desde 2014, además la tasa de desempleo se iba reduciendo de forma constante también desde ese año como se puede apreciar en la tabla 2.2 sobre la evolución del PIB y la Tasa de Desempleo en España desde 2008 a 2022.

*Bloomberg: www.statista.com.ponton.uva.es/statistics/729373/euribor-money-market-twelve-month-average-interest-rate-eurozone-europe/

Tabla 2.2: Evolución del PIB y la Tasa de Desempleo en España 2008-2022

Año	PIB Anual M€	Var. PIB %	T. Desempleo %
2022	1.328.922	5,50	12,92
2021	1.206.842	5,10	14,78
2020	1.117.989	-11,30	15,53
2019	1.245.513	2,00	14,10
2018	1.203.859	2,30	15,25
2017	1.162.492	3,00	17,22
2016	1.114.420	3,00	19,63
2015	1.078.092	3,80	22,06
2014	1.032.608	1,40	24,44
2013	1.020.677	-1,40	26,09
2012	1.031.104	-3,00	24,79
2011	1.063.763	-0,80	21,39
2010	1.072.709	0,20	19,86
2009	1.069.323	-3,80	17,86
2008	1.109.541	0,90	11,25

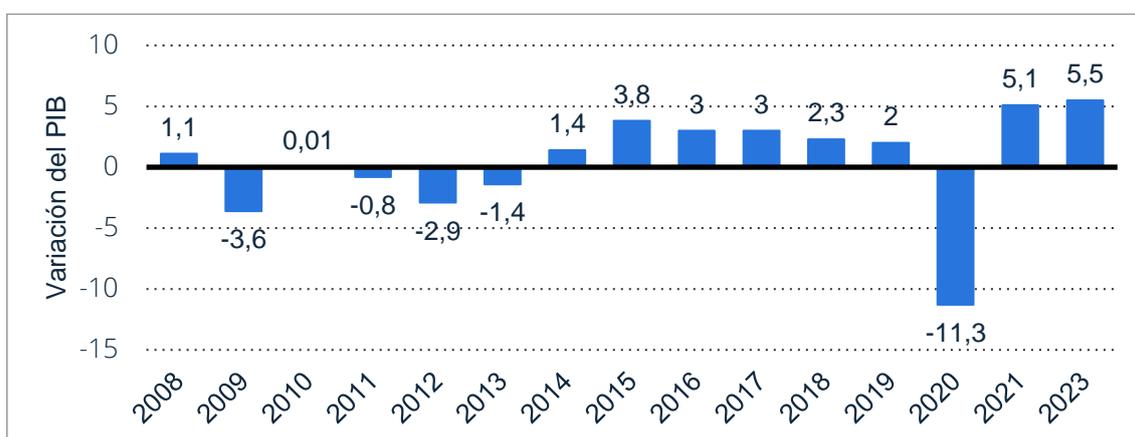
Fuente: elaboración propia con datos obtenidos de Instituto Nacional de Estadística (INE, 2022)

Según indica el estudio del Instituto Nacional de Estadística (2020), el sector turístico, uno de los principales motores de la economía española, estaba experimentando un fuerte crecimiento, con un récord de turistas internacionales en 2019. También se estaba apreciando un incremento de la inversión extranjera y el fortalecimiento del sector exportador, como recoge otro informe del Banco de España (2020).

Sin embargo, la economía española todavía se enfrentaba a desafíos estructurales, ya que la tasa de desempleo que podemos apreciar en la gráfica 2.3 sobre la evolución de esta en España desde 2000 a 2022, a pesar de la reducción progresiva comentada anteriormente, seguía siendo elevada en comparación con el resto de los países de la Unión Europea y la deuda pública

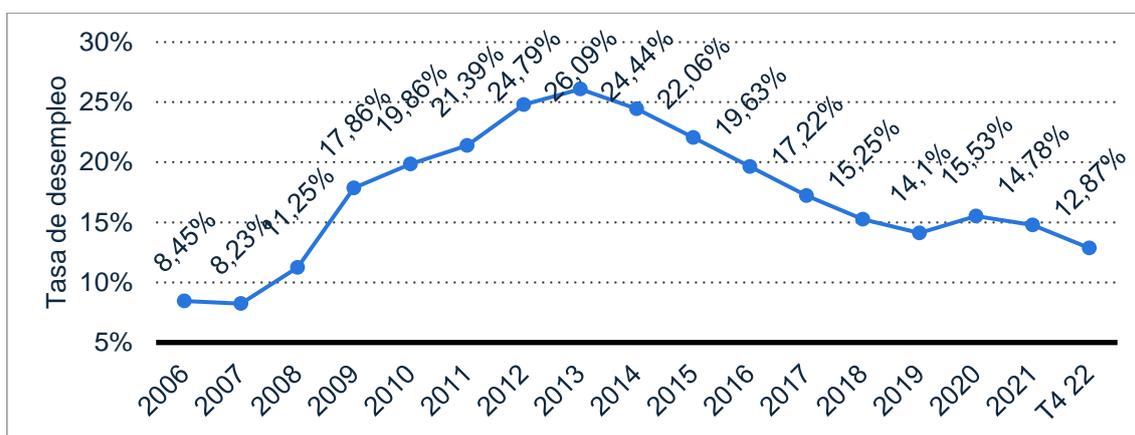
era elevada, así como una baja productividad y la necesidad de una mayor diversificación económica.

Gráfica 2.2: Variación Interanual del Producto Interior Bruto (PIB) en España 2008-2022



Fuente: INE (2023)

Gráfica 2.3: Evolución de la Tasa de Desempleo en España 2000-2022



Fuente: INE (2023¹)

Sin embargo, el año 2020 fue un año de crisis sanitaria y económica sin precedentes a causa de la pandemia originada por la COVID-19. España fue uno de los países más afectados con un gran número de personas contagiadas y fallecidos, lo que llevó a un estricto confinamiento y medidas de distanciamiento

social que tuvieron un gran impacto negativo en la economía del país. En este contexto, las empresas se enfrentaban a una situación no vivida con anterioridad en la que se planteaban importantes desafíos en cuanto a financiación y liquidez, materias que atañen directamente al estudio que estamos realizando.

En respuesta a esta gran crisis, el gobierno de España tomó una serie de medidas para apoyar a las empresas, entre las que destacan la inyección de fondos para préstamos y ayudas directas, supresión temporal de determinadas obligaciones fiscales y la implementación de medidas para proteger el empleo como los ERTes (Gobierno de España, 2020).

Una de las medidas más significativas que tomó el gobierno de España para apoyar a las empresas fue la creación de líneas de crédito con garantía o aval del Estado. En marzo de 2020, el gobierno anunció un paquete de medidas de ayuda económica, incluyendo la creación de una línea de crédito de 100.000 millones de euros con garantía del Estado para empresas y autónomos. Esto permitió a las empresas obtener préstamos en condiciones más favorables y con mayores garantías para los bancos, lo que aumentó la disponibilidad de crédito en el mercado (Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación digital, 2020).

Dentro de los paquetes de medidas comentados, el gobierno español también las implementó en materia fiscal. En marzo de 2020, se anunció la suspensión temporal del pago del IVA, así como de las retenciones del IRPF. Esto permitía a las empresas disponer de liquidez adicional para poder hacer frente al pago de los salarios y demás gastos en un momento en el que los ingresos podían verse reducidos a cero en función del sector. También se redujeron las cotizaciones o seguros sociales y se eximió el pago de la tasa de actividad a aquellas empresas afectadas directamente por la pandemia.

Por otra parte, dentro del ámbito europeo, el Banco Central Europeo (2020) también tomó una serie de medidas para fomentar y apoyar la financiación a las empresas de los países miembro. En marzo de 2020, el BCE lanzó el anuncio de un programa de compra de activos de emergencia por un importe de 750.000 millones de euros dentro del cual, se incluía la compra de deuda corporativa, lo que permitía a las empresas obtener financiación a través de la emisión de bonos

en el propio mercado de capitales (Banco Central Europeo, 2020), posteriormente, se anunciarían nuevos paquetes por importe 600.000 millones en junio y 500.000 millones en diciembre de 2020, haciendo un total de 1.850.000 millones de euros.

Todas estas medidas tomadas a nivel europeo también tuvieron un impacto positivo en las condiciones de financiación para las empresas dentro de España. La política de bajos tipos de interés y la provisión de liquidez a los bancos a través de operaciones de refinanciación a largo plazo, en adelante (TLTRO), permitieron a los bancos españoles reducir los costes de financiación y, por tanto, aumentar la disponibilidad de crédito para la financiación de las empresas (Banco de España, 2020¹).

En resumen, las condiciones de financiación para las empresas, han evolucionado significativamente desde la crisis financiera de 2008, como hemos observado en la gráfica 2.1 sobre la evolución del Euribor, los tipos de interés se redujeron drásticamente desde el año 2009, exceptuando 2011 donde se incrementaron ligeramente, pero por debajo de las tasas de interés que había previas a la crisis financiera donde se llegó prácticamente al 5%, llegando este indicador a ser negativo en el año 2016, situación que no tenía precedentes, y continuó decreciendo hasta 2021. Esta situación, abarataba el coste de financiación de las empresas, lo que permitió a las empresas zombis el acceso a financiación muy barata y refinanciaciones de deuda en condiciones ventajosas.

En definitiva, la crisis originada por la COVID-19 tuvo un gran impacto en la economía española y europea, las empresas se enfrentaron a una situación excepcional en materia de financiación y sobre todo de liquidez, ya que los bancos y entidades de crédito frenaron drásticamente la financiación a empresas hasta que llegaron las medidas tomadas por el gobierno y el BCE mejorando las condiciones y garantías de financiación, lo que mejoraba la disponibilidad de crédito y reducía los costes del acceso al crédito.

3 ESTUDIO EMPÍRICO DE LAS DISTINTAS EMPRESAS ESPAÑOLAS

3.1 Obtención de la muestra de datos

Para obtener la muestra de empresas, hemos empleado la base de datos SABI, suministrada por la empresa Bureau van Dijk, donde podemos encontrar información financiera de un gran número de empresas españolas.

De las empresas inicialmente seleccionadas y, tras la aplicación de una serie de filtros, finalmente se ha reducido la muestra a 911 empresas empleando los siguientes criterios:

- Empresas constituidas como Sociedad Anónima que se encuentren en activo
- Empresas con cuentas disponibles entre 2019 y 2021
- Tipo de cuentas individuales no consolidadas
- Formato Plan General Contable 2007
- Exclusión de bancos y aseguradoras
- Fecha de constitución superior a 10 años
- Facturación a partir de 6.010.121,04€
- Número de empleados superior a 250

Estos criterios nos han permitido obtener una muestra suficientemente amplia, que nos pueda reflejar la situación actual de las empresas españolas.

Para abordar el estudio del fenómeno de las empresas zombis en España, resulta imprescindible llevar a cabo un análisis minucioso de esta muestra empresarial desde sus fundamentos. A tal efecto, se emplearán diversos indicadores o ratios, que proporcionarán una visión general de la situación económica y financiera de esta selección de empresas, permitiéndonos obtener una imagen realista de la coyuntura actual del entramado empresarial español.

3.2 Estudio de ratios

Para el análisis y estudio de los datos obtenidos en la muestra, vamos a apoyarnos en las siguientes ratios:

- Ratio de solvencia
- Ratio de liquidez
- Ratio de endeudamiento
- Rentabilidad financiera (ROE)
- Rentabilidad económica (ROA)

Para poder entender la información que nos puede aportar cada uno de estas ratios y la aplicación efectiva que puede tener para poder comparar los datos de las empresas calificadas como zombis frente al resto de empresas de la muestra, vamos a desgranar cada uno de ellos.

3.2.1 Ratio de solvencia

El ratio o coeficiente de solvencia nos indica la capacidad que tiene una empresa de hacer frente sus obligaciones de pago o deudas, en caso de que tuviera que liquidarlas, con los activos de los que dispone en un momento determinado, midiendo de esta forma la solidez financiera de la empresa.

Se calcula como el cociente entre el activo total y el pasivo exigible.

$$\text{Ratio de solvencia} = \frac{\text{Activo Total}}{\text{Pasivo Corriente} + \text{Pasivo no Corriente}}$$

Interpretación del valor obtenido:

En función del resultado obtenido encontramos distintos estados. En todo caso, deberá ser superior a 1, ya que en caso contrario significa que la empresa no es capaz de hacer frente a las obligaciones de pago con sus activos.

Un valor de 1,5 nos indicaría que la empresa se encuentra equilibrada, mientras que un valor superior a 1,5 nos indica que la empresa es solvente, pero a su vez tiene activos que no están siendo productivos.

3.2.2 Ratio de liquidez

Mide la capacidad de una empresa de hacer frente a sus deudas u obligaciones en el corto plazo, es decir, su solvencia en dicho plazo. Se representa como la relación entre el Activo Corriente y el Pasivo Corriente.

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

Interpretación del valor obtenido:

El resultado obtenido debe ser superior a 1, lo que indica que la empresa puede hacer frente a sus deudas en el corto plazo con los activos disponibles.

También se denomina ratio de distancia de la suspensión de pagos, según nos describe Ortega Martínez (2006), porque la aparición de problemas para convertir en liquidez las existencias o los créditos contra terceros puede situar a la empresa ante la imposibilidad de hacer frente a sus obligaciones de pago. Por tanto, cuanto mayor sea esta ratio, existen menos posibilidades de hacer frente a una situación de este tipo.

Aunque tampoco sería bueno una ratio de liquidez muy elevado, ya que nos indicaría que no se están optimizando bien todos los recursos.

3.2.3 Ratio de endeudamiento

Representa la deuda que posee una empresa, tanto a corto como a largo plazo, con relación a los recursos de los que dispone, es decir, la proporción de financiación ajena con la que cuenta la empresa frente a su Patrimonio Neto.

$$\text{Ratio de endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo Corriente} + \text{Pasivo no Corriente}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Esta ratio nos muestra el nivel de endeudamiento de la empresa, así como su capacidad para asumir unas posibles pérdidas. También se emplea para cuantificar el riesgo que soportan tanto acreedores como accionistas

Interpretación del valor obtenido:

Según explican Corona y Bejarano (2014), a la relación de endeudamiento o coeficiente de apalancamiento no se le asigna un valor ideal, aunque una relación de 50% de fondos propios y 50% de fondos ajenos, suele calificarse como la situación óptima para la financiación de los activos. En realidad, la relación que debe existir entre la financiación propia y la ajena es función del tipo de rendimiento interno, o rentabilidad que la empresa es capaz de obtener con sus inversiones, teniendo en cuenta el coste de la financiación a obtener en el mercado.

Análisis Económico

El análisis económico se encarga de informar si las inversiones que se llevan a cabo por parte de la empresa obtienen rendimientos satisfactorios o rentabilidades apropiadas. Este análisis se puede enfocar en base a diferentes puntos de vista, en nuestro caso tendremos en cuenta la rentabilidad económica y la financiera.

3.2.4 Rentabilidad financiera o ROE (Return on Equity)

Mide el rendimiento generado del capital invertido por los accionistas, se calcula a través de la rentabilidad obtenida por la empresa en base a sus inversiones o Fondos Propios.

$$ROE = \frac{\textit{Beneficio Neto}}{\textit{Fondos Propios}}$$

Como explican Corona y Bejarano (2014), la rentabilidad financiera no es una rentabilidad individual de cada accionista calculada en función de su inversión, sino que el concepto se refiere a la rentabilidad que obtiene la empresa sobre sus recursos propios (fondos propios o patrimonio neto), cuya atribución o reparto corresponde a los propietarios del capital sin considerar los posibles resultados negativos, ya que en el análisis de la rentabilidad se identifica el resultado con el excedente o beneficio que la empresa puede repartir a sus propietarios, sin mermar su capacidad productiva.

Interpretación del valor obtenido:

El resultado es mejor cuanto mayor sea el valor obtenido, ya que cuanto mayor sea este, mayor rentabilidad tendrá la empresa para los accionistas y más atractiva resultará a los inversores.

Una ratio inferior indicará una mayor necesidad de capital invertido para generar el mismo beneficio.

3.2.5 Rentabilidad económica o ROA (Return on Assets)

Mide la rentabilidad económica de la empresa sobre el total de activos, independientemente de cómo se financie dicho activo, es decir, el beneficio que genera la empresa en base a los bienes y derechos que conforman su activo.

La rentabilidad económica es independiente de la estructura financiera de la empresa; es decir, es una rentabilidad en la que no juega dicha estructura, ya

que lo que se pretende, precisamente, es separar ambos aspectos: la estructura económica de la estructura financiera de la empresa según indican Corona y Bejarano (2014).

Se calcula como el cociente entre el beneficio neto y el activo de la empresa.

$$ROA = \frac{\textit{Beneficio Neto}}{\textit{Activo Total}}$$

Interpretación del valor obtenido:

Como en el caso de la ROE, el resultado es mejor cuanto mayor sea el valor obtenido, ya que indicará que la empresa requiere de una menor proporción de activos para generar un beneficio X. En cambio, cuanto menor sea la ratio, la proporción que necesita la empresa para generar el mismo beneficio es superior.

3.3 Resultados obtenidos

3.3.1 Empresas zombis en España según los criterios de la OCDE y el BCE

Para analizar los datos obtenidos de SABI, tanto para el criterio de la OCDE como para el del BCE, hemos determinado el empleo de los 3 últimos ejercicios con datos disponibles, es decir, para el resultado del año 2021, se han empleado los datos de los ejercicios 2021, 2020 y 2019, para el ejercicio 2020, se han empleado los datos del 2020, 2019 y 2018 y así sucesivamente.

Es interesante resaltar que, a la hora de calificar empresas como zombis siguiendo el criterio del BCE, nos hemos encontrado con una serie de limitaciones por parte de la base de datos SABI ya que, al analizar los mismos, algunas empresas no ofrecían información al respecto de la partida de deuda financiera o esta salía como no disponible.

En el desarrollo del trabajo, así como una serie de cálculos que se detallaran más adelante, no se han procesado estas partidas al no disponer de ellas por lo que cabe la posibilidad de que alguna empresa pudiera ser calificada como zombi según el criterio del BCE, pero al no disponer de este dato, no se haya

podido determinar como tal. Estas limitaciones se intentarán superar en desarrollos futuros del trabajo.

Tras analizar los datos obtenidos de SABI, en 2021 hemos obtenido los siguientes resultados:

- 81 empresas que cumplen los requisitos para ser calificadas como zombi, según los criterios de la OCDE (resultado de explotación, no alcanza a cubrir el importe de los gastos financieros durante tres o más años consecutivos).
- 41 empresas que cumplen con los requisitos de BCE (presentar durante al menos dos años consecutivos un ROA negativo, una proporción de EBITDA sobre la deuda financiera menor al 5% y unas desinversiones netas).
- 106 empresas que cumplen con uno u otro de los criterios.
- 17 empresas que cumplen con ambos criterios, es decir 17 empresas que serían zombi tanto para BCE como OCDE.

Para poder determinar si estos datos son consecuencia directa de la pandemia originada por la COVID-19, hemos analizado la evolución que ha tenido el número de empresas zombis en España, tanto en los dos años previos a la pandemia (2018 y 2019), así como los dos años que hemos vivido con inmersos en la crisis sanitaria (2020 y 2021).

Los resultados que hemos obtenido de este análisis son los siguientes:

Debemos tener en cuenta que vamos a calificar como zombi, las empresas que cumplen con los requisitos en el último ejercicio disponible (2021, 2020, 2019 o 2018).

Como se puede apreciar en la tabla 3.1 que mostramos a continuación, en 2018 un total de 92 empresas fueron identificadas como zombis en España, lo que suponía un 10,10% del total de empresas de la muestra (911 empresas). Este número se redujo a 75 empresas en 2019, lo que suponía una caída del 10,10% al 8,23%. Esta disminución refleja una mejora en la estructura económica y empresarial del país, aunque también pudiera deberse a factores específicos.

Tabla 3.1: Evolución del Número y Porcentaje de Empresas Zombis en España 2018 – 2021

Criterio	2018		2019		2020		2021	
	Número	%	Número	%	Número	%	Número	%
Total Zombi*	92	10,10	75	8,23	91	9,99	106	11,64
OCDE	86	9,44	72	7,90	80	8,78	81	8,89
BCE	13	1,43	15	1,65	24	2,63	41	4,50
Ambos	7	0,77	12	1,32	13	1,43	16	1,76

Fuente: elaboración propia

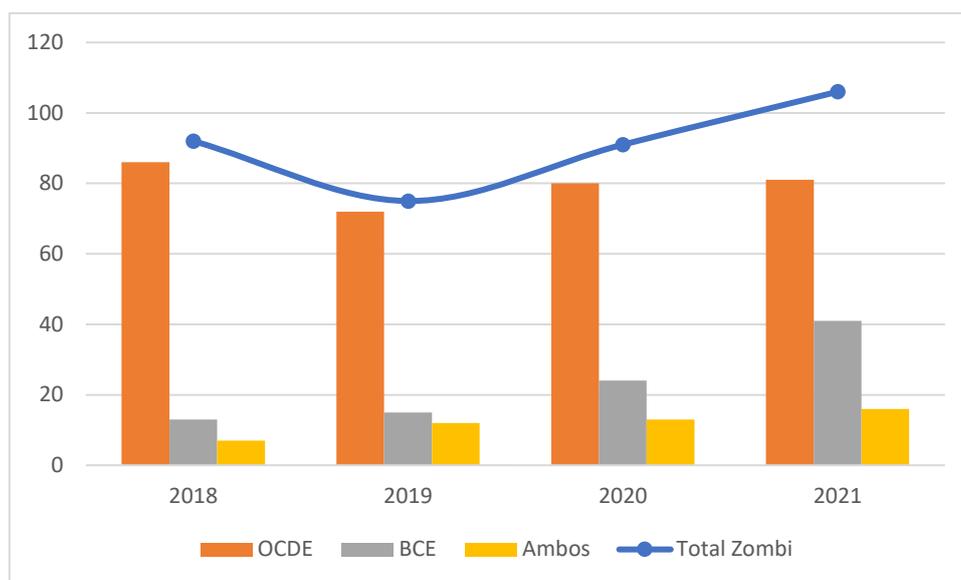
*Empresas que cumplen con, al menos, uno de los dos criterios

Sin embargo, en 2020 el número de empresas identificadas como zombis, volvió a crecer significativamente hasta alcanzar prácticamente los datos de 2018, con un total de 91 empresas y una representación del 9,99%. Y finalmente, en 2021 el número de empresas zombis se disparó hasta 106, lo que supone un 11,64% del total de la muestra y un incremento del 15,21% sobre los datos de 2018 y aún más preocupante sobre los datos de 2019, ya que el número de empresas zombis habría aumentado en un 41,33%.

Siguiendo la cronología natural, el número de empresas identificadas como zombis se redujo un 18,47% en 2019, aumentó un 21,33% en 2020 y un 16,48% en 2021.

Como los datos sugieren, este aumento en el porcentaje de empresas zombis viene originado principalmente por la crisis económica y sanitaria originada por la COVID-19. Y refleja que la pandemia ha tenido un impacto importante y duradero en la economía del país, reflejando una situación económica complicada sobre la que sería de especial importancia seguir monitoreando esta tipología de datos para tener un control específico y poder tomar las medidas oportunas que se detallarán más adelante.

Gráfica 3.1: Evolución de las Empresas Zombis en España 2018-2021



También habría que destacar que, dentro de la muestra y más concretamente, de las identificadas como zombis, se han encontrado una serie de empresas susceptibles de ser filiales de grandes multinacionales o de matrices extranjeras. Estas empresas por la tipología que tienen pueden ver alterada significativamente su estructura financiera o el balance por decisiones de la matriz, por lo que se tendrán en cuenta dentro de la muestra, pero sería preciso analizar más detalladamente también en desarrollos futuros del trabajo.

También, en base a estos resultados, podríamos afirmar que el criterio de la OCDE para calificar una empresa como zombi, es menos laxo que el del BCE, a pesar de que se requieren 3 años consecutivos de cumplimiento en lugar de dos que requiere el BCE, siempre teniendo en cuenta las limitaciones que hemos encontrado con la base de datos como se comentó previamente.

En los anexos 1 y 2, que podemos encontrar en el punto 7 del documento, hemos calculado la distribución territorial de las empresas zombis por Comunidades Autónomas y por código CNAE en el ejercicio 2021.

Este análisis proporciona una base sólida para comprender la magnitud y el alcance de las empresas zombis en el país, permitiendo la adopción de

medidas y políticas más efectivas para abordar este problema y promover una recuperación económica sostenible.

Debemos tener en cuenta que, dentro de la distribución por Comunidades Autónomas, el número de casos es mayor en aquellas que cuentan con un tejido empresarial mas amplio, ya que son estas las que concentran un mayor número de empresas en proporción, por lo que la mayoría de los casos se encuentran en Madrid con un 36,79% de las empresas, seguida por Cataluña con el 14,15% y País Vasco con el 12,26%. Por tanto, se hace evidente la necesidad de prestar especial atención a estas áreas geográficas para implementar acciones específicas que aborden el problema de manera efectiva.

Por otra parte, en la distribución por sectores que vemos en la segregación por CNAE, podemos apreciar cuales son los sectores que mas impacto han recibido a raíz de la paralización de la actividad empresarial ocasionada por la crisis sanitaria.

Entre los sectores más afectados podemos destacar aquellos con CNAE derivados del sector sanitario, sector industrial, transporte de pasajeros, construcción, restauración y hostelería; y más actividades relacionadas con el turismo. Estos sectores han experimentado un impacto significativo en su viabilidad económica, lo que resalta la importancia de adoptar medidas adecuadas de apoyo y revitalización para promover su recuperación.

En resumen, los datos presentados en los anexos proporcionan una visión detallada de la distribución territorial y sectorial de las empresas zombis en España. Lo que pone de manifiesto la necesidad de abordar de manera prioritaria las áreas y sectores más afectados, implementando políticas y medidas específicas que impulsen la reactivación económica y promuevan la viabilidad de estas empresas en el futuro.

3.3.2 Resultados obtenidos del estudio de las ratios

En el estudio, se han analizado las ratios correspondientes a los 3 últimos ejercicios (2019, 2020 y 2021).

Debemos tener en cuenta que, en cada ejercicio, el número de empresas identificadas como zombis es distinto, por lo que un aumento o una disminución en los promedios obtenidos para cada grupo o tipología de empresas, puede verse afectado por el número de estas, ya que una empresa que en 2019 se identificaba como zombi, es posible que en el 2020 modificase algún parámetro sus datos y en el 2020 ya no esté incluida en este grupo de empresas y por tanto, sus datos se encuentren en el promedio de empresas identificadas como no zombis, afectando de este modo a los resultados que podamos obtener. Igualmente podría suceder a la inversa. Por ello, se muestra también el promedio total, en el que están incluidas las 911 empresas de la muestra.

Hay que destacar que, en este estudio de las ratios, también nos hemos encontrado con limitaciones por parte de la base de datos, ya que en determinadas empresas la base de datos originaria no ofrece toda la información para efectuar los cálculos. En este caso, para llevarlos a cabo en los distintos estadísticos, se ha procedido a obviar aquellas empresas que no ofrecían la información necesaria para el cálculo de dicha ratio. Estas limitaciones se intentarán superar en desarrollos sucesivos del trabajo.

3.3.2.1 *Ratio de Solvencia*

Como se indicaba en el anterior apartado, los valores obtenidos de esta ratio deben ser superiores a 1, lo que implicará que la empresa tiene capacidad suficiente para hacer frente a los pagos o deudas a través de su activo en caso de que fuera necesario.

$$\text{Ratio de solvencia} = \frac{\text{Activo Total}}{\text{Pasivo Corriente} + \text{Pasivo no Corriente}}$$

Los datos que hemos obtenido para los 3 últimos ejercicios se pueden observar en la tabla 3.2:

Tabla 3.2: Evolución de los Parámetros del Ratio de Solvencia 2019 – 2021

Ratio Solvencia	2019	2020	2021
Media total	2,347	2,304	2,341
Media Zombi	2,333	2,254	2,024
Media no zombi	2,349	2,311	2,384
Mediana	1,645	1,607	1,617
Mediana Zombi	1,353	1,254	1,229
Mediana no Zombi	1,672	1,644	1,680
Primer Cuartil	1,285	1,269	1,275
Tercer Cuartil	2,357	2,274	2,424
Valor Mínimo	0,520	0,527	0,332
Valor máximo	75,303	60,998	67,381

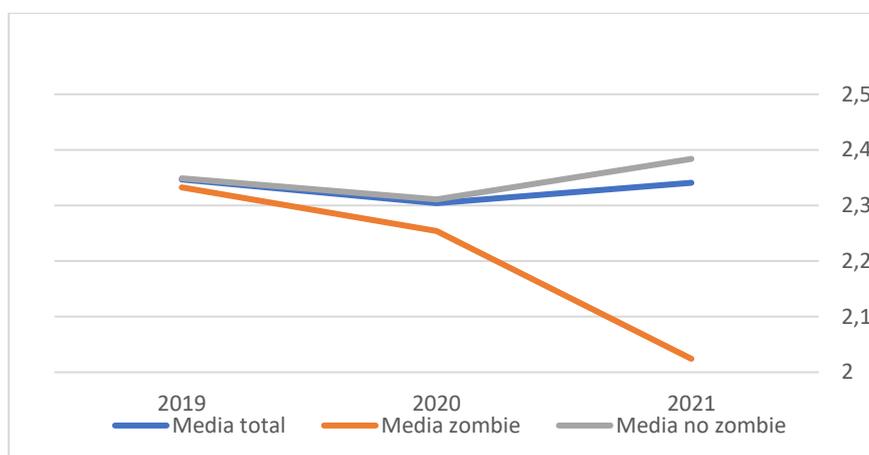
Fuente: elaboración propia

Podemos observar como para el total de la muestra, la ratio de solvencia está por encima de 1 en los 3 ejercicios. En 2019 obtuvimos una ratio media de solvencia de 2,347 cayendo en 2020 a 2,304 y volviendo en 2021 a valores similares a 2019 con una ratio de 2,341

En este caso, podemos apreciar como si existe diferencia entre las empresas calificadas como zombis y las no zombis. Mientras que en las empresas no zombis la ratio cayó ligeramente de 2,349 en 2019 a 2,311 en 2020 a consecuencia de la crisis sanitario-financiera, en 2021 recuperaron una ratio de solvencia por encima de la de 2019 con un valor de 2,384. Por el contrario, las empresas identificadas como zombis en el ejercicio 2020 vieron disminuida la ratio a 2,254 frente a 2,333 de 2019, bastante pareja a la de las empresas no zombis y, finalmente, en el ejercicio 2021 está ratio disminuyó significativamente

hasta un valor de 2,024. Siempre teniendo en cuenta la nota inicial sobre el salto de empresas de un grupo a otro en función del ejercicio.

Gráfica 3.2: Promedio Ratio de Solvencia 2019 - 2021



En este aspecto, se puede afirmar que la crisis sanitario-financiera ocasionada por la COVID-19, afectó en mayor medida a aquellas empresas identificadas como zombis, que no han podido recuperar los valores previos a la misma en el 2021 si no que, además, han visto como sus datos han empeorado. Si bien es cierto que, en el ejercicio 2020 ambos grupos de empresas vieron afectados sus balances y cuentas de explotación, en gran medida debido a las medidas de restricción que se impusieron, como se comentó en el apartado del marco teórico, afectando en mayor medida a aquellas empresas pequeñas y medianas y sobre todo las que desarrollaban su actividad en los sectores más afectados. Esto puede ser motivo de la inyección de liquidez a través de las concesiones de nuevos créditos, unidos a una caída de la actividad tanto en 2020 como en 2021.

3.3.2.2 *Ratio de Liquidez*

Los valores obtenidos por medio de esta ratio miden la capacidad de una empresa de hacer frente a sus deudas u obligaciones en el corto plazo. El resultado debe ser superior a 1 lo que implicará que la empresa puede hacer frente a sus obligaciones en el corto plazo con los activos que tiene disponibles.

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

Los datos que hemos obtenido a raíz del estudio de la muestra se pueden observar en la tabla 3.3 que se desarrolla a continuación:

Tabla 3.3: Evolución de los Parámetros del Ratio de Liquidez 2019 – 2021

Ratio Liquidez	2019	2020	2021
Media Total	2,803	2,275	1,708
Media Zombi	1,524	1,518	1,312
Media no Zombi	2,972	2,374	1,761
Mediana	1,271	1,310	1,330
Mediana Zombi	1,114	1,101	0,992
Mediana no Zombi	1,287	1,342	1,361
Primer Cuartil	0,959	0,972	0,978
Tercer Cuartil	1,843	1,968	1,883
Valor Mínimo	0,003	0,007	0,007
Valor máximo	640,857	320,928	23,924

Fuente: elaboración propia

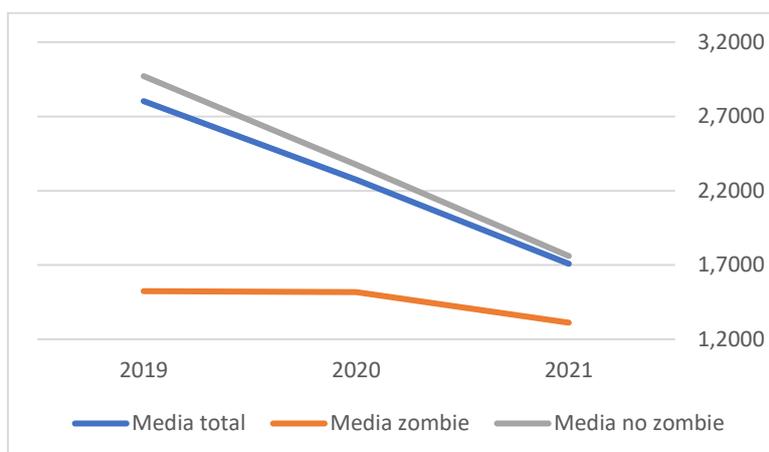
En los datos obtenidos, podemos apreciar como el promedio de la ratio de liquidez para el conjunto total de la muestra, disminuyó de 2,803 en 2019 a 2,275 en 2020, lo que suponía una caída del 18,85% del valor de esta ratio. En 2021, el descenso del valor de la ratio de liquidez se hizo aún más notable, pasando de 2,275 en 2020 a 1,708 en 2021, lo que suponía una disminución del 25,15%.

En el estudio de esta ratio, nos encontramos con una situación a destacar, ya que podemos ver que la ratio ha evolucionado de forma distinta para las empresas identificadas como zombis, que para las no zombis. Mientras que las empresas zombis tuvieron la siguiente evolución: 1,524 en 2019, 1,518 en 2020 y 1,312 en 2021 lo que suponía una caída del valor de la ratio en los 3 ejercicios,

a nivel porcentual supone una disminución del 0,41% en 2020 y del 13,55% en 2021.

Por otro lado, el promedio de las empresas no zombis en España fue el siguiente: 2,972 en 2019, 2,374 en 2020 y 1,761 en 2021. Esto supone también una disminución del valor de la ratio en los 3 ejercicios, pero a nivel porcentual la caída es más notable que en la otra tipología de empresas, ya que supone un 20,09% en 2020 y un 25,85% en 2021 frente al 0,41% y el 13,55%. Por tanto, podríamos afirmar que, en términos de ratio de solvencia, la crisis sanitario-financiera afectó en mayor medida a las empresas que no se identifican como zombis que a las que sí. Además, hay que tener en cuenta que el número de empresas que se identificaban como tal, ascendió de 75 a 91 en 2020 y a 106 en 2021

Gráfica 3.3: Promedio Ratio de Liquidez 2019 - 2021



Según los datos obtenidos, por promedio ambos grupos se encuentran por encima del valor estipulado para considerar que la ratio de solvencia es aceptable, ya que el promedio en los 3 años es superior a 1, sin embargo, este valor se puede ver afectado por los valores extremos, ya que como podemos ver en la tabla, tenemos valores máximos que pueden afectar al resultado obtenido, sobre todo en 2019 y 2020 con máximos de 640,85 y 320,92. Lo que si puede resultar preocupante es el primer cuartil, donde se representa el 25% inferior de los datos. Este valor se encuentra en los tres ejercicios por debajo de 1, por lo

que podemos afirmar que, al menos un 25% de las empresas tienen problemas de liquidez a corto plazo, teniendo en cuenta que el porcentaje de empresas zombi en 2019, 2020 y 2021 fue del 8,23%, 9,99% y 11,64%, hay un gran número de empresas que no se identifican que como zombis que ya tenían problemas de liquidez a corto plazo previos a la pandemia y que se han agravado tras esta.

Estos problemas tras la pandemia se deben principalmente a la reducción de la actividad económica.

3.3.2.3 *Ratio de Endeudamiento*

La ratio de endeudamiento sirve para relacionar tanto a corto como a largo plazo, la deuda de una empresa con los recursos de los que dispone, empleando la siguiente fórmula:

$$\text{Ratio de endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo Corriente} + \text{Pasivo no Corriente}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Como muestra la tabla 3.4 sobre la evolución de los parámetros de la ratio de endeudamiento, las empresas de la muestra han reducido su ratio de 7,161 en 2019 a 6,001 en 2020. Debemos recordar que, según Corona y Bejarano (2014), la relación de esta ratio debería estar en torno al 50% aunque podía verse modificada en función del tipo de empresa o sector en el que opera, pero con los datos que obtenemos de la muestra podemos afirmar que el grupo de empresas seleccionado se encuentra altamente endeudado con financiación ajena.

En el año 2021, la ratio se redujo a 4,163 frente al 6,001 de 2020. En principio podríamos afirmar que las empresas de la muestra están reduciendo su financiación ajena y obteniendo una mayor financiación propia, pero si observamos los datos de las empresas a través de los grupos identificados como zombis o no zombis, veremos que esta afirmación no es del todo cierta.

Tabla 3.4: Evolución de los Parámetros del Ratio de Endeudamiento 2019 – 2021

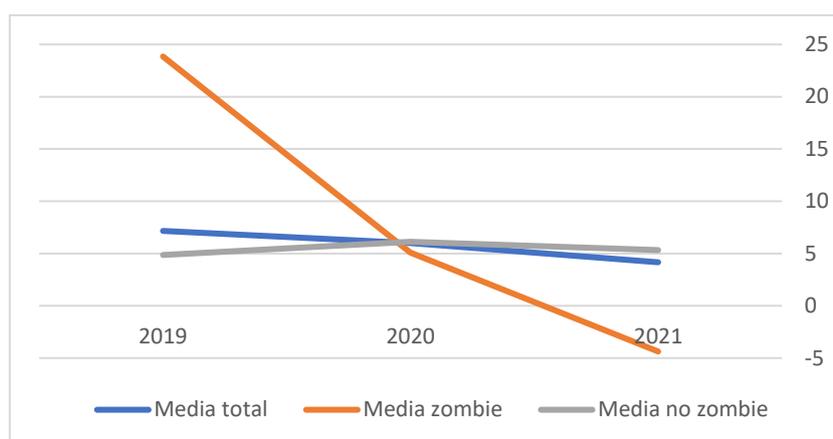
Ratio	2019	2020	2021
Endeudamiento			
Media Total	7,161	6,001	4,163
Media Zombi	23,842	5,098	-4,374
Media no Zombi	4,861	6,123	5,316
Mediana	1,448	1,457	1,405
Mediana Zombi	1,997	1,723	1,772
Mediana no Zombi	1,431	1,431	1,389
Primer Cuartil	0,671	0,675	0,617
Tercer Cuartil	3,112	3,262	3,006
Valor Mínimo	-76,434	-432,976	-345,624
Valor máximo	2067,667	1519,163	1632,751

Fuente: elaboración propia

Como observamos en la tabla, la media de las empresas identificadas como no zombis, asciende de 4,861 en 2019 a 6,123 en 2020, esta subida está motivada por la inyección de liquidez a través de los préstamos con garantía del ICO que se llevaron a cabo como medida de ayuda a las empresas por las grandes dificultades económicas sobrevenidas de la crisis ocasionadas por la Covid-19. En 2021 esta ratio se redujo hasta 5,316, ya que las empresas empezaron a amortizar esa financiación por lo que se reduce el pasivo de estas.

Por otro lado, si vemos los datos que nos muestra el grupo de empresas identificadas como zombi, esta ratio se reduce de 23,842 en 2019, un endeudamiento con financiación ajena muy elevado, característico de esta tipología de empresas, a 5,098 en 2020.

Gráfica 3.4: Promedio Ratio de Endeudamiento 2019 - 2021



Esta reducción no viene motivada por un descenso en el balance de la financiación ajena frente a la propia, sino a que un gran número de estas empresas empieza a tener fondos propios o patrimonio neto negativo, debido a los resultados generados en 2020 como consecuencia de la crisis sanitaria. Este dato se hace más visible en 2021, con una ratio de -4,374.

3.3.2.4 Rentabilidad económica o ROA (Return on Assets)

Esta ratio, mide la rentabilidad que obtiene la empresa con relación al total de activos que dispone la misma.

Se calcula por medio de la siguiente fórmula:

$$ROA = \frac{\text{Beneficio Neto}}{\text{Activo Total}}$$

Cuanto mayor sea el valor de la ratio, menor es el activo requerido para generar el mismo beneficio.

Como podemos apreciar en los datos que nos muestra la tabla 3.5, para el promedio general del total de la muestra, se aprecia una caída en el valor de la ratio en el año 2020 fruto de la caída en los niveles de facturación debido a la crisis del covid-19 que provocó el confinamiento de la población y la consiguiente

caída de la actividad en sectores estratégicos, ya comentado en otros puntos, en mayor medida que a una caída del activo.

Tabla 3.5: Evolución de los Parámetros del Ratio de Rentabilidad Económica 2019 – 2021

Rentabilidad Económica	2019	2020	2021
Media Total	0,061	0,014	0,035
Media Zombi	-0,104	-0,194	-0,127
Media no Zombi	0,082	0,041	0,056
Mediana	0,041	0,023	0,034
Mediana Zombi	-0,033	-0,092	-0,068
Mediana no Zombi	0,049	0,031	0,041
Primer Cuartil	0,013	-0,010	0,003
Tercer Cuartil	0,081	0,067	0,080
Valor Mínimo	-3,539	-2,554	-2,745
Valor máximo	2,864	1,228	1,934

Fuente: elaboración propia

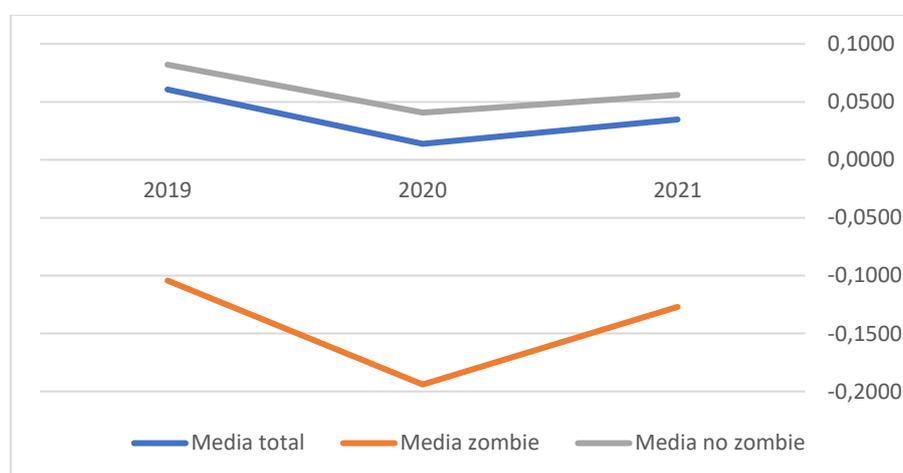
En el ejercicio 2020 se pasó de una ratio de 0,0606 a 0,0137 lo que supone una caída del 75,74% de la rentabilidad financiera de las empresas españolas de la muestra. En 2021 el dato mejoró considerablemente, debido a que las empresas pudieron ir recuperando su actividad poco a poco, obteniendo una subida del 0,0137 comentado con anterioridad a 0,0347 en el valor de la ratio, lo que suponía un incremento del 253,28% pero aún sin llegar a los niveles previos a la pandemia del ejercicio 2019.

En cuanto a la diferencia entre los dos grupos de empresas (zombis y no zombis) podemos ver como existe una gran diferencia entre los resultados obtenidos para cada uno de ellos, mientras que por un lado las empresas identificadas como zombis tienen un promedio negativo en los 3 ejercicios, las empresas

identificadas como no zombies se mantienen con resultados medios superiores a 0. Un resultado negativo viene derivado de un beneficio neto o un activo negativo en el ejercicio.

En muchos casos nos hemos encontrado con empresas en las que tanto beneficio neto como activo eran negativos en determinado ejercicio, por lo que al ejecutar la fórmula para obtener la ratio nos daba un resultado positivo, por lo que he han tomado estos resultados como negativos en el Excel para no alterar los datos obtenidos.

Gráfica 3.5: Promedio Ratio de Rentabilidad Económica (ROA) 2019 - 2021



Como se puede apreciar también en la tabla, tanto la media zombi como la no zombi, disminuyó en el 2020, un 86,18% para las empresas zombis y un 50,36% para las empresas no zombis, por lo que podemos afirmar que las empresas identificadas como zombis se vieron más afectadas por la crisis sanitaria que las no zombis, esto es debido a una caída superior en el beneficio neto frente al activo total.

Por el contrario, en 2021 ambas vieron como su ROA mejoró en cuanto a la valoración, aunque en el caso de las empresas identificadas como zombis, los resultados seguían siendo negativos como se ha comentado previamente. Las empresas no zombis, vieron como su ratio se redujo positivamente en un 34,58% mientras que las empresas no zombis incrementaron la ratio un 37,34% por lo

que los resultados de estas últimas mejoraron ligeramente por encima de las empresas zombis.

También habría que tener en cuenta como afectaba el número de empresas que se identifican dentro de cada grupo en función del ejercicio.

3.3.2.5 *Rentabilidad financiera o ROE (Return on Equity)*

A través de esta ratio, medimos la capacidad de una empresa de generar rendimientos en relación con el capital desembolsado por sus inversores o los fondos propios, se calcula por medio de la siguiente fórmula:

$$ROE = \frac{\textit{Beneficio Neto}}{\textit{Fondos Propios}}$$

Como podemos apreciar en la tabla 3.6, el promedio total es negativo en los 3 ejercicios para el total de la muestra, con valores de -0,081 en 2019, -0,3966 en 2020 y -0,1202 en 2021.

Tabla 3.6: Evolución de los Parámetros del Ratio de Rentabilidad Financiera 2019 – 2021

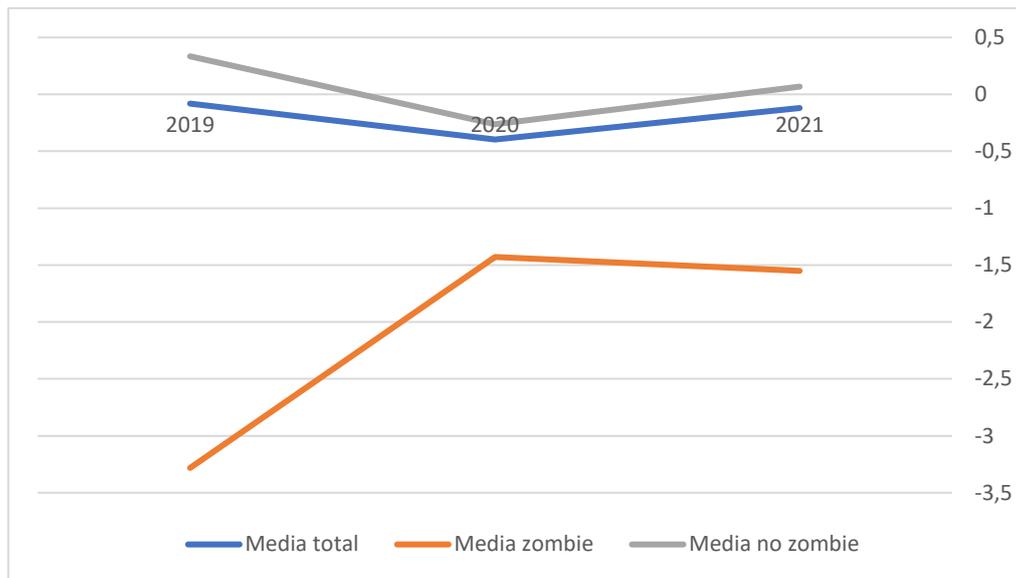
Rentabilidad Financiera	2019	2020	2021
Media Total	-0,081	-0,397	-0,120
Media Zombi	-3,282	-1,429	-1,549
Media no Zombi	0,334	-0,263	0,067
Mediana	0,106	0,065	0,088
Mediana Zombi	-0,090	-0,484	-0,235
Mediana no Zombi	0,119	0,083	0,103
Primer Cuartil	0,033	-0,029	0,008
Tercer Cuartil	0,244	0,183	0,212
Valor Mínimo	-256,762	-130,952	-89,153
Valor máximo	58,970	37,291	12,757

Fuente: elaboración propia

Si bien es cierto que, en el caso del ROE, los datos que hemos obtenido son distintos para los dos grupos de empresas (zombis y no zombis).

Mientras que el grupo zombi ha obtenido resultados negativos en los 3 ejercicios, cabe destacar que los resultados de 2019 para esta ratio fueron peores que 2020 y 2021; los resultados que se han obtenido para las empresas identificadas como no zombis son positivos en los ejercicios 2019 y 2021, siendo únicamente negativos en 2020 a consecuencia previsiblemente de la pandemia. Aun así, teniendo en cuenta la proporción que suponen las empresas zombis dentro de la muestra, los datos obtenidos no son muy positivos y se deberían monitorizar en ejercicios sucesivos.

Gráfica 3.6: Promedio Ratio de Rentabilidad Financiera (ROE) 2019 - 2021



Un resultado negativo implica que la empresa no está siendo capaz de generar unos beneficios suficientes para cubrir los costes de los fondos invertidos por los accionistas, por lo que la empresa no resulta atractiva en el mercado para los inversores, ya que no está gestionando eficientemente sus recursos y activos, lo que a largo término puede suponer un problema, ya que le será más complicado obtener financiación tanto propia como ajena, sobre todo si esta tendencia negativa se mantiene en distintos ejercicios.

4 MEDIDAS PARA COMBATIR LAS EMPRESAS ZOMBIS

Según el análisis de los datos recopilados, resulta evidente el problema que surge del aumento de la presencia de empresas zombis en España, y considerando el alcance que este fenómeno puede llegar a tener, podemos afirmar que estas empresas representan un desafío significativo para la economía española. Para abordar esta problemática, es necesario implementar una serie de medidas y políticas que aborden tanto las causas subyacentes como las consecuencias derivadas.

En este sentido, se pueden plantear principalmente dos enfoques o soluciones:

1. Liquidación de la empresa: Implica cerrar definitivamente la empresa zombi. Sin embargo, es importante tener en cuenta que esta opción puede tener consecuencias negativas tanto a nivel económico como social. El cierre de una empresa conlleva la pérdida de empleos directos y puede afectar indirectamente a otras empresas que operan en relación con ella, ya que se verían afectadas en términos de volumen de actividad. A largo plazo, esta pérdida de empleos puede ser aún mayor de manera indirecta si empeora la situación económica de la empresa zombi. Además, las empresas que son clientes o proveedores de bienes y servicios de la empresa zombi también se verían perjudicadas al perder una parte de su negocio.

2. Ayuda directa o indirecta para superar la situación: Esta alternativa implica proporcionar apoyo económico y recursos a las empresas zombis con el objetivo de ayudarlas a salir de la situación en la que se encuentran. Antes de tomar una decisión, es necesario realizar una evaluación exhaustiva de la situación económica y financiera de la empresa, ya que cada sociedad puede presentar diferentes grados y coyunturas que pueden influir en la viabilidad y estabilidad económica a medio y largo plazo. Esta ayuda puede ser en forma de inversión, asesoramiento financiero, reestructuración o cualquier otra medida que contribuya a mejorar la situación de la empresa zombi.

Para llevar a cabo el proceso de liquidación de las empresas zombis, se requerirá una infraestructura legal que regule de manera efectiva este procedimiento. Dicha regulación debe establecer los procedimientos, requisitos y salvaguardias necesarios para garantizar una liquidación adecuada y equitativa de estas empresas, protegiendo los derechos de los trabajadores y minimizando los impactos negativos en el entorno empresarial y económico en general.

Según el Código de Comercio de España (2023), la liquidación de una sociedad es el proceso legal mediante el cual se pone fin a las operaciones de una entidad empresarial y se distribuyen sus activos entre los acreedores y los accionistas. En España, el proceso de liquidación de una sociedad sigue ciertos pasos y requisitos legales establecidos por la legislación española.

Esta sería la opción más lógica para aquellas empresas cuya viabilidad económica y financiera es dudosa, ya que no es conveniente destinar recursos en estas empresas que pueden ser empleados en otras empresas o sectores más productivos y eficientes, lo que a su vez puede generar mayor creación de activos y empleo. La liberación de recursos como la financiación permite también la creación y desarrollo de nuevas empresas que serán más eficientes.

Para optimizar el proceso de liquidación, sería interesante implementar una serie de medidas o modificaciones que permitiesen simplificar el procedimiento, así como reducir los costes asociados al mismo para que de esta forma sea lo más ágil y sencillo posible.

Por otra parte, la segunda opción que planteamos es la del apoyo a las empresas zombis para que puedan afrontar la situación en la que se encuentran y recuperar la viabilidad económica y financiera. De esta forma se trata de prevenir los efectos negativos comentado anteriormente causados por una liquidación. Este apoyo se puede hacer efectivo de distintas formas:

4.1 Ayudas directas

Esta medida implica una inyección directa de liquidez por medio de una subvención para que la empresa pueda sanear sus cuentas, se trata de una medida de protección del empleo, sobre todo en momentos concretos como la crisis de la Covid-19, donde muchas empresas han visto paralizada su actividad mientras se mantenían sus costes fijos. El gobierno implementó una serie de medidas ya comentadas previamente como los ERTE, ICO, etc., pero estas medidas no han sido suficientes para determinadas empresas de los sectores más afectados.

Esta medida se debería implementar solo en empresas que, gracias a la misma, puedan volver a la viabilidad a largo plazo ya que a su vez puede afectar a la competencia en el mercado y también se corre el riesgo de entrar en un bucle y esta tipología de empresas dependan continuamente de este tipo de ayudas si no logran recuperarse y adaptarse a las nuevas condiciones del mercado.

4.2 Programas de reestructuración de deuda

En muchas ocasiones, las empresas zombis presentan unos balances con una deuda muy elevada, esta deuda hace que sea muy difícil poder destinar recursos para invertirlos en la actividad de la propia empresa y desarrollar la misma o crecer.

Los programas de reestructuración de deuda se implementan para permitir a las empresas zombis que puedan reorganizar su estructura y recursos, deudas y que puedan llevar a cabo los cambios que sean necesarios para superar las dificultades financieras y recuperar la viabilidad económica y financiera en el medio y largo plazo. De esta forma se evita la quiebra de la sociedad y permite también la preservación de empleos, mitigando el impacto social y económico que pudiera causar la quiebra.

Dentro de las medidas concretas que se pueden tomar para la reestructuración de la deuda, según indica la OCDE (2019), podemos encontrar las siguientes:

reducción de los tipos de interés o ampliación del plazo de amortización de la deuda asociados a financiación externa, quita de deuda, renegociación de deudas con los acreedores, conversión de deuda en capital social, etc.

De esta forma se consigue reducir la carga financiera y liberación de recursos que pueden invertirse en la empresa para mejorar su eficiencia.

4.3 Fomento de la innovación y digitalización

Dentro de las empresas zombis, con frecuencia nos encontramos con falta de competitividad y obsolescencia en los modelos de negocio. La falta de capacidad para invertir recursos en innovación y desarrollo, así como digitalización y adaptación a nuevas tecnologías contribuyen a favorecer la situación de dificultad en la que se encuentran ya que dejan de ser competentes en el mercado. Para ello, una de las medidas que se pueden implementar es la promoción de la innovación y digitalización de estas empresas para que puedan volver a ser competitivas en el mercado y volver a la viabilidad financiera, ya que permite la optimización de recursos y reducción de costes lo que libera recursos para poder ser reinvertidos en la sociedad y encontrar nuevas oportunidades de crecimiento y adaptarse a los cambios del mercado.

Debemos tener en cuenta también que, la promoción de la innovación y digitalización de las sociedades zombis debe hacerse con medida, ya que estas empresas pueden tener limitaciones financieras o falta de recursos o personal cualificado para poder implementarlas, para ello será necesario también la creación de programas de formación que se desarrollará en los puntos siguientes.

Sin embargo, es importante reconocer que la promoción de la innovación y la digitalización puede ser un desafío para las empresas zombis, ya que pueden enfrentar limitaciones financieras, falta de recursos humanos capacitados o resistencia al cambio. Por lo tanto, es necesario brindar apoyo y asistencia específica a estas empresas, a través de programas de formación, acceso a financiamiento o colaboración con entidades especializadas.

4.4 Asesoramiento y formación

El asesoramiento y la formación son aspectos clave que pueden desempeñar un papel importante en la recuperación de las empresas zombis en España. Estas empresas a menudo enfrentan desafíos significativos en términos de gestión, estrategia y viabilidad financiera, y pueden beneficiarse enormemente de la orientación y el conocimiento especializado.

El asesoramiento puede provenir de expertos en diferentes áreas, como consultores empresariales, contables, abogados o profesionales de la gestión financiera. Estos asesores pueden ayudar a las empresas zombis a evaluar su situación actual, identificar las áreas problemáticas y desarrollar estrategias para superar sus dificultades. Pueden brindar orientación en términos de gestión financiera, planificación estratégica, reestructuración de deudas, eficiencia operativa y búsqueda de oportunidades de crecimiento.

Además del asesoramiento externo, la formación interna es crucial para capacitar al personal y fortalecer las habilidades necesarias para adaptarse a los desafíos actuales y futuros. Las empresas zombis pueden ofrecer programas de formación específicos para su personal, enfocados en áreas como la gestión financiera, la innovación, la digitalización, la mejora de procesos o la adquisición de habilidades técnicas relevantes. Esto puede ayudar a actualizar el conocimiento y las capacidades de los empleados, mejorar la eficiencia operativa y fomentar un entorno de aprendizaje y crecimiento continuo.

Es importante destacar que el asesoramiento y la formación deben adaptarse a las necesidades específicas de cada empresa zombi. Cada situación puede ser única, y es necesario realizar un análisis exhaustivo para comprender los desafíos y las oportunidades de cada caso. Los programas de asesoramiento y formación deben ser diseñados de manera personalizada, teniendo en cuenta las características y las metas de cada empresa.

4.5 Mejorar el acceso a la financiación

Una de las medidas que propone el Banco Central Europeo (2021) es la mejora del acceso a la financiación, ya que muchas empresas zombis tienen dificultades para acceder a la financiación debido a su situación financiera precaria. Sería importante mejorar el acceso a la financiación para estas empresas a través de medidas como la creación de fondos específicos para empresas zombis o la promoción de acuerdos de financiación con instituciones financieras.

En nuestro punto de vista, esta medida no es la más eficiente, ya puede generar a su vez con una serie de riesgos, tanto para propia empresa que ya suelen tener una carga de deuda financiera considerable como para el sistema financiero, que podría enfrentarse a un aumento de los préstamos de dudoso cobro, lo que afectaría a las provisiones que deben realizar para este tipo de financiaciones y al propio balance de la entidad.

Por lo que, considerando los riesgos asociados y las implicaciones negativas tanto para la eficiencia económica como para la estabilidad financiera, se concluye que mejorar el acceso a la financiación para empresas zombis en España, como propone el BCE, no es una medida recomendable. Es necesario fomentar un entorno empresarial más saludable, promoviendo la reestructuración o liquidación.

5 CONCLUSIONES

Como se ha podido observar en el estudio realizado, el fenómeno de las empresas zombis en España ha experimentado un preocupante incremento desde el inicio de la pandemia de Covid-19.

Este crecimiento se ha visto impulsado por la paralización de la actividad económica y comercial durante unos meses del año 2020 que ha afectado a prácticamente la totalidad de sectores económicos y por la concesión de financiación en condiciones especiales para evitar el cierre de empresas como una de las medidas tomadas por el gobierno para frenar la inminente crisis económica.

A partir de los cálculos de ratios que hemos llevado a cabo, se observa claramente en algunos de ellos, particularmente en lo referido a la ratio de endeudamiento y en el ROA, que la situación de las empresas identificadas como zombies se encuentra mucho más deteriorada.

Las empresas zombies, que no generaban suficientes ingresos para cubrir su deuda, han recurrido a esta nueva financiación aprovechando que se habían relajado las condiciones de acceso y nos encontrábamos en un escenario con tipos de interés realmente bajos. Esto ha permitido a muchas empresas que no tenían viabilidad financiera mantenerse a flote, pero a su vez ha provocado que se aumente su carga de deuda financiera, lo que dificulta aun mas su capacidad para generar resultados positivos y mejorar su situación financiera a medio o largo plazo.

También hemos identificado como la caída de la actividad ha afectado de forma significativa a la rentabilidad económica, llegando a ver resultados negativos durante los ejercicios 2020 y 2021.

Estas conclusiones resaltan la necesidad de abordar de manera urgente el problema de las empresas zombies en España. Si bien la financiación especial durante la pandemia ha sido crucial para mantener la estabilidad económica, es esencial implementar estrategias a largo plazo para reestructurar y liquidar adecuadamente estas empresas inviables. Además, se deben promover políticas que fomenten la viabilidad empresarial, la gestión financiera responsable y la asignación eficiente de recursos para impulsar el crecimiento económico y la recuperación sostenible.

6 BIBLIOGRAFÍA

Recursos académicos:

- Banerjee R.; Hofmann B. (2018): The rise of zombie firms: causes and consequences BIS Quarterly Review, September, pp. 67-68
- Ortega Martínez (2006): Análisis de los estados financieros: teoría y aplicaciones, p.159
- Corona Romero, E. y Bejarano Vázquez, V. (2014): Análisis de estados financieros individuales y consolidados, p. 200

Recursos electrónicos:

- Banco de España. (2019): “Estabilidad financiera: Informe de estabilidad financiera, primer semestre de 2019”. Disponible en www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/Publicaciones/InformesBoletines/Revistas/InformesEstabilidadFinanciera/19/Files/i_1s2019.pdf
- Federal Reserve Bank of St. Louis. (2019): “What is quantitative easing?”. Disponible en www.stlouisfed.org/open-vault/2019/november/what-is-quantitative-easing
- Banco Central Europeo (2016): “Targeted longer-term refinancing operations (TLTROs)”. Disponible en www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/tltros/html/index.en.html
- Banque centrale du Luxembourg. (October 6, 2022): “Euribor money market twelve month yearly average interest rate in the Eurozone from 2000 to 2021”. Disponible en www.statista.com.ponton.uva.es/statistics/729373/euribor-money-market-twelve-month-average-interest-rate-eurozone-europe/
- Instituto Nacional de Estadística (2022): “Tasas de paro por sexo y grupo de edad. Media de los 4 trimestres del año”. Disponible en www.ine.es/jaxiT3/Datos.htm?t=4887#!tabs-tabla
- Banco de España. (2020): “Informe anual 2019”. Disponible en www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSerias/DocumentosOcasionales/20/Fich/do2020-01.pdf
- Instituto Nacional de Estadística (2023): “Tasa de variación anual del producto interior bruto a precios corrientes en España de 2008 a 2022”. Disponible en es-statista-com.ponton.uva.es/estadisticas/476578/variacion-interanual-del-producto-interior-bruto-pib-en-espana/
- Instituto Nacional de Estadística (2023¹): “Tasa de desempleo en España de 2000 a 2022”. Disponible en es-statista-com.ponton.uva.es/estadisticas/500987/prevision-tasa-de-paro-en-espana/

- Instituto Nacional de Estadística (2020): “Contabilidad nacional trimestral de España. Cuarto trimestre de 2019”. Disponible en www.ine.es/prensa/cntr0419.pdf
- Gobierno de España. (2020): “Medidas urgentes extraordinarias para hacer frente al impacto económico y social del COVID-19”. Disponible en www.boe.es/eli/es/rdl/2020/03/17/8/con
- Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital (2020): “Ayudas a empresas y autónomos afectados por el COVID-19”. Disponible en [www.boe.es/eli/es/res/2020/03/25/\(1\)](http://www.boe.es/eli/es/res/2020/03/25/(1))
- Banco Central Europeo (2020): “Pandemic emergency purchase programme”. Disponible en www.ecb.europa.eu/mopo/implement/pepp/html/index.en.html
- Banco de España (2021): “Boletín Económico, 4/2020”. Disponible en www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSerias/BoletinEconomico/20/Dic/Fich/be204-art1.pdf
- OCDE (2019): “Policy Responses to New Forms of Work, OECD” Disponible en doi.org/10.1787/0763f1b7-en.
- Banco Central Europeo (2021): “BCE Corporate zombification: post-pandemic risks in the euro area”. Disponible en www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/fsr/special/html/ecb.fsrart202105_01~f9b060744e.en.html

7 ANEXOS

Anexo 1

Distribución de Empresas Zombis en España por CC.AA. 2021

Región	Total	Porcentaje
Cataluña	15	14,15%
Madrid	39	36,79%
País Vasco	13	12,26%
Canarias	4	3,77%
Asturias	4	3,77%
Navarra	4	3,77%
Andalucía	7	6,60%
Baleares	2	1,89%
Murcia	2	1,89%
Extremadura	1	0,94%
Castilla-La Mancha	4	3,77%
Aragón	2	1,89%
Comunidad Valenciana	4	3,77%
Castilla y León	2	1,89%
Galicia	3	2,83%

Anexo 2

Distribución de Empresas Zombis en España por Sector de Actividad 2021

Literal código CNAE 2009 primario	Total	Porcentaje
Actividades hospitalarias	6	5,66%
Fabricación de otros componentes, piezas y accesorios para vehículos de motor	4	3,77%
Instalaciones eléctricas	4	3,77%
Otras actividades de construcción especializada n.c.o.p.	4	3,77%
Transporte aéreo de pasajeros	3	2,83%
Transporte terrestre urbano y suburbano de pasajeros	3	2,83%
Servicios técnicos de ingeniería y otras actividades relacionadas con el asesoramiento técnico	3	2,83%
Restaurantes y puestos de comidas	3	2,83%
Hoteles y alojamientos similares	3	2,83%
Comercio al por mayor de productos farmacéuticos	2	1,89%
Producción de energía eléctrica de origen térmico convencional	2	1,89%
Actividades de programación y emisión de televisión	2	1,89%
Fabricación de otros productos de caucho	2	1,89%
Fundición de otros metales no férreos	2	1,89%

Literal código CNAE 2009 primario	Total	Porcentaje
Fabricación de cacao, chocolate y productos de confitería	2	1,89%
Construcción aeronáutica y espacial y su maquinaria	2	1,89%
Comercio al por menor en establecimientos no especializados, con predominio en productos alimenticios, bebidas y tabaco	2	1,89%
Actividades de seguridad privada	2	1,89%
Cultivo de hortalizas, raíces y tubérculos	2	1,89%
Actividades de las agencias de viajes	1	0,94%
Fabricación de tejidos textiles	1	0,94%
Actividades de radiodifusión	1	0,94%
Fabricación de tubos, tuberías, perfiles huecos y sus accesorios, de acero	1	0,94%
Comercio de energía eléctrica	1	0,94%
Comercio al por mayor de equipos electrónicos y de telecomunicaciones y sus componentes	1	0,94%
Actividades anexas al transporte aéreo	1	0,94%
Transporte aéreo de mercancías	1	0,94%
Otras actividades anexas al transporte	1	0,94%
Extracción de crudo de petróleo	1	0,94%

Literal código CNAE 2009 primario	Total	Porcentaje
Venta de automóviles y vehículos de motor ligeros	1	0,94%
Otras actividades de consultoría de gestión empresarial	1	0,94%
Actividades de juegos de azar y apuestas	1	0,94%
Comercio al por mayor de café, té, cacao y especias	1	0,94%
Fabricación de motores y turbinas, excepto los destinados a aeronaves, vehículos automóviles y ciclomotores	1	0,94%
Fabricación de placas, hojas, tubos y perfiles de plástico	1	0,94%
Transporte marítimo de pasajeros	1	0,94%
Comercio al por mayor de frutas y hortalizas	1	0,94%
Reparación de maquinaria	1	0,94%
Transporte de mercancías por carretera	1	0,94%
Extracción de piedra ornamental y para la construcción, piedra caliza, yeso, creta y pizarra	1	0,94%
Fabricación de especialidades farmacéuticas	1	0,94%
Fabricación de otros productos de plástico	1	0,94%
Tratamiento y revestimiento de metales	1	0,94%
Intermediarios del comercio especializados	1	0,94%

Literal código CNAE 2009 primario	Total	Porcentaje
Limpieza general de edificios	1	0,94%
Lavado y limpieza de prendas textiles y de piel	1	0,94%
Otros servicios relacionados con las tecnologías de la información y la informática	1	0,94%
Comercio al por mayor de carne y productos cárnicos	1	0,94%
Otra investigación y desarrollo experimental en ciencias naturales y técnicas	1	0,94%
Otras actividades sanitarias	1	0,94%
Producción de energía eléctrica de otros tipos	1	0,94%
Comercio de gas por tubería	1	0,94%
Mantenimiento y reparación de vehículos de motor	1	0,94%
Alquiler de automóviles y vehículos de motor ligeros	1	0,94%
Fabricación de instrumentos de óptica y equipo fotográfico	1	0,94%
Alojamientos turísticos y otros alojamientos de corta estancia	1	0,94%
Comercio al por menor de productos cosméticos e higiénicos en establecimientos especializados	1	0,94%
Edición de libros	1	0,94%
Elaboración de vinos	1	0,94%

Literal código CNAE 2009 primario	Total	Porcentaje
Fabricación de aparatos sanitarios cerámicos	1	0,94%
Fabricación de circuitos impresos ensamblados	1	0,94%
Otras actividades auxiliares a los servicios financieros, excepto seguros y fondos de pensiones	1	0,94%
Comercio al por mayor de madera, materiales de construcción y aparatos sanitarios	1	0,94%
Actividades odontológicas	1	0,94%
Servicios técnicos de arquitectura	1	0,94%
Recogida y tratamiento de aguas residuales	1	0,94%
Pesca marina	1	0,94%
Fabricación de estructuras metálicas y sus componentes	1	0,94%
Captación, depuración y distribución de agua	1	0,94%
Cultivo de frutos con hueso y pepitas	1	0,94%
Otras actividades de telecomunicaciones	1	0,94%
Servicios integrales a edificios e instalaciones	1	0,94%