



## ¿Similitudes entre los balances del Ibex 35 y los de nuestra Liga de las Estrellas?



**Dr. José M<sup>a</sup> Gay de Liébana y Saludas**  
 Profesor Titular de Economía Financiera y Contabilidad  
 Facultad de Economía y Empresa  
 Universidad de Barcelona

En colaboración con Fernando Domínguez Mielgo (UB) y Albert Bertran Noguera (UPF)

**Barcelona, julio 2010**

## ¿Ciertos parecidos entre los balances del Ibex 35 y los de la Liga de las Estrellas?

- Es posible que los pecados económicos de nuestro fútbol no sean, ni mucho menos, exclusivos de él.
- Hoy, cuando se cuestiona el futuro de las grandes Ligas europeas, como son la Premier League, la Serie A y nuestra Liga de las Estrellas, arremediando los peligros que acechan a los clubes y abriéndose interrogantes sobre la viabilidad, en términos financieros, de lo más granado del fútbol europeo, no conviene soslayar la situación por la que atraviesan determinadas grandes empresas, aquellas que, al menos en teoría, son las que tiran del carro de nuestra economía.
- Por ello, en esta ocasión fijamos nuestra atención en las empresas del Ibex 35 que, sobre el papel, constituyen la flor y nata de lo mejorcito de esta tierra. No abordamos exclusivamente las grandes constructoras, análisis que en otras ocasiones hemos acometido y sobre el que seguiremos insistiendo, sino el conjunto de compañías que conforman el siempre selectivo Ibex 35.



## ¿Algún paralelismo entre los balances del Ibex 35 y los de la Liga de las Estrellas?

- Puede ser que los defectos de los clubes de fútbol españoles no sean más que la viva estampa de los vicios que concurren en el entramado de los enormes conglomerados que, tirando de crédito, se han levantado durante estos años. Y que los yerros de nuestro fútbol, que son también los del inglés e italiano, formen parte del statu quo financiero que de unos años acá se ha ido tejiendo.
- Sin ánimo de acritud, sin echar más leña al fuego, sino más bien con espíritu constructivo y con ganas de sumar, que no de restar, examinamos cómo están al concluir el ejercicio 2009, una vez han formulado y dado a conocer sus cuentas anuales, los balances de las sociedades del Ibex 35, leyendo e interpretando sus números.



## El debate del estado de los balances del Ibex 35: 2009 versus 2008

De la pleitesía del apalancamiento  
al suplicio del endeudamiento  
Breve lectura e interpretación sobre los balances  
de las compañías del Ibex 35

Dr. José M<sup>a</sup> Gay de Liébana y Saludas

Profesor Titular de Economía Financiera y Contabilidad  
Facultad de Economía y Empresa. Universidad de Barcelona

En colaboración con Fernando Domínguez Mielgo (UB) y  
Albert Bertran Noguera (UPF)

Barcelona, julio 2010

# ¿Balances descompensados?

- Que en España durante los últimos años hemos usado y hasta abusado de la deuda es incuestionable. Gran parte de los males que acucian a la economía española son producto de haber vivido por encima de nuestras posibilidades, dándole al gasto con frenesí, viviendo al día, sin proyectar hacia dónde nos podíamos precipitar, sin preocuparnos por la capitalización, tirando de crédito y con euforias desbordadas. Así germinaron balances descompensados. Los unos a causa de sus incoherencias en cuanto a la utilización de las fuentes de financiación; los otros, por culpa de los riesgos contraídos en sus activos.
- Tras la algarabía de tiempos recientes, con inversiones pujantes y desmesuradas en precio, adquiriendo activos por los que se ha pagado el gusto y las ganas, después de los delirios de grandeza habidos y tras la borrachera compradora, a golpe de deuda, un buen día despertamos.
- In promptu, nos dimos cuenta que aquel mundo maravilloso que entre todos habíamos construido o acaso simplemente soñado, mas acariciado, era débil en sus cimientos, sus raíces no estaban bien agarradas a la madre tierra y nuestros arraigos se mostraban más precarios que sólidos.
- De repente, nuestra economía, aquella calificada de Champions League, se encontró disputando la promoción para evitar el descenso, apelando a los árbitros impuestos por organismos e instituciones internacionales y supranacionales, para que nos mantuvieran, aunque con status de protegidos, en la máxima división de la economía mundial. Las bondades de la llamada zona euro ...



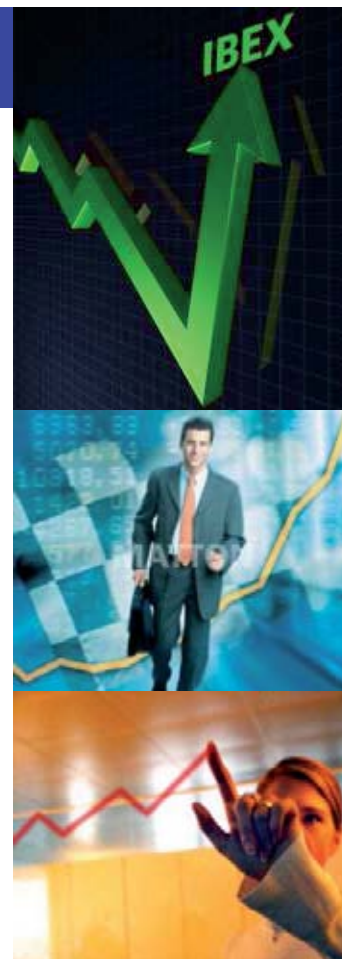
# La erótica económica del fútbol

- Por suerte, siempre quedará el Mundial de Sudáfrica, ahí donde España ha escrito una bella e indeleble página de su existencia, episodio histórico e imborrable, gesta épica que narrar y, a buen seguro, éxito deportivo merced al cual nuestra propia economía se vigorice, nuestro consumo se anime, el PIB se resienta favorablemente y tras la consecución del máximo cetro futbolístico amainen oprobiosos indicadores de una economía alicaída, triste, sin ínfulas de pro, sin impulsos que la aviven. Será circunstancial, sí, y la celebración del Mundial durará lo que dure, pero entretanto seremos felices, nos sentiremos optimistas y con mejor cara intentaremos sortear la interminable ristra de escollos. Tal vez sea todo un fantástico a la par que efímero sueño. Disfrutémoslo ...
- Ganando la selección, “la Roja”, gana el consumo y las ventas de nuestras empresas se reactivan pese al IVA, los factores productivos vuelven a funcionar a buen ritmo o cuando menos se detiene, en algunas empresas y sectores, la hemorragia del desempleo, y, en especial, esa marca que a veces da síntomas de obsolescencia y que sufre un deterioro por causas absolutamente endógenas, que no exógenas, se reanima: España.
- Así que las exportaciones de productos bajo el sello “made in Spain”, que vende más que el “made in Autonomía ...”, son susceptibles de contagiarse de ímpetu. Y empujes, sin discusión, es lo que necesita la tristonra y cariacontecida economía española ..., con la venia, claro está de los controladores aéreos y demás tropeles de poderes fácticos de esta España nuestra, en trance de definición como tierna madre o simple madrastra.



# ¿Rumbo adecuado?

- Este trabajo no tiene grandes pretensiones ni aspira a mucho. Solo se plantea dar a conocer la situación patrimonial y financiera del conjunto de empresas que integran el emblemático y selectivo Ibex 35, analizando de forma muy sintética sus balances de los dos últimos ejercicios, 2009 y 2008.
- Desde un punto de vista práctico, el Ibex 35 constituye el principal índice de referencia de la Bolsa española y en él concurren las 35 empresas con más liquidez y que cotizan en el Sistema Interconexión Bursátil Electrónico en las cuatro Bolsas Españolas – Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia -.
- Repasar en qué situación se hallan las grandes empresas que conforman el índice bursátil por excelencia de la Bolsa española, no es baladí. Porque si las compañías que cotizan en el Ibex 35 están como están, ¿cómo no estará la economía española?
- A menudo, nos olvidamos que para tener una adecuada composición de lugar acerca de una economía, conviene echar una ojeada a sus grandes empresas.
- Así, se dispone de una especie de GPS que posibilita saber en qué dirección marchan las cosas y, como es obvio, comprobar si el rumbo que se sigue es el apropiado o igual anda desviado respecto a los planes de navegación trazados.
- Eso, más o menos, es lo que se aborda aquí: conocer los perfiles financieros y patrimoniales de las compañías que constituyen el selectivo Ibex 35, con exclusión de los bancos a fin de trabajar con magnitudes contables más homogéneas. La propia esencia del modelo patrimonial y financiero inherente al sector bancario distorsionaría los objetivos de este modesto estudio.



## Del venerado apalancamiento a la epidemia del endeudamiento

- **La lacra del endeudamiento, auspiciado por sesudos expertos como la virtud del apalancamiento, ha devenido en la rémora con la que apechugar, en desencadenante de males y de restricciones crediticias, de ajustes en cuanto al fluir del dinero hacia las economías domésticas y empresariales de no tan alto pelaje y de estofa más ordinaria y vulgar.**
- **La banca está atada de pies y manos. Concedió demasiado crédito en períodos gloriosos, en aquellos días de vino y rosas, a gigantescos conglomerados empresariales, constructoras reconvertidas en empresas multiactividad, las unas; inmobiliarias, las otras; explorando por sectores algo vírgenes o cuando menos no dominados, unas terceras ...**
- **Los dineros de la banca, sus activos crediticios, se agolpan en el pasivo exigible de muchas compañías, bastantes de las cuales tendrían que haber pagado y no lo hicieron o aún no lo han hecho. Esos dineros drenan ahora a los empresarios de a pie, a las familias con cuentas descuadradas ..., y el dinero, por más que se diga que fluye hacia el sistema, anda en paradero desconocido. Con FROB o sin él, con SIP y sin ella ..., las pymes no reciben crédito y mientras no se financie al motor de nuestra economía, ésta no tirará.**



# Activando y pasivizando ...

- Se invirtió en demasía, los activos no acabaron dando los rendimientos esperados, las expectativas de negocios rimbombantes se desmoronaron, las tan manoseadas tasas de retorno no se cumplían, los gastos devoraban a los ingresos y las rotaciones de los mismos en función de los activos manejados, demostraron que eran de este mundo y no pertenecían a categorías estelares por más caros que se hubieran comprado los activos, con sobrepuestos que sobredimensionaban las inversiones efectuadas. Todo valía y encima, fondos de comercio a granel, sustentados en embrolladas y extrañas valoraciones de negocios.
- Mucho activo en trance de deterioro, mucha inversión susceptible de someterse a correcciones valorativas, activos tóxicos, fondos de comercio en caída libre, en fin. Y pasivos exigibles, deudas a la postre, que pagar. ¿Cuándo y cómo?
- La medida en la deuda, el tino a la hora de invertir, la sapiencia en gestionar los gastos, el manejo racional de los ingresos, la consecución de beneficios ordinarios y no la recurrencia al filón mágico de las raras plusvalías atípicas y muchas más cosas, por supuesto, han de pertenecer al cuaderno de bitácora de la sana y fecunda gestión económica y financiera de nuestras empresas.



# El peso de la deuda del Ibex 35

- De lo contrario, los crack, crash, catacrack o como se quiera llamar al estallido de una crisis con fatales consecuencias para la economía y, en general, perjudicando a todo el sistema, irrumpirán dañinamente en nuestras vidas. Lo están haciendo ...
- Los fríos números a veces se tornan en calientes secuelas. De aquellos barros estos lodos. Quien siembra vientos recoge tempestades ...
- Si el PIB español se cifra en algo más de 1 billón de euros, millardo arriba, millardo abajo, la deuda acumulada por las 29 compañías que cotizan en el selectivo Ibex 35 y que aquí se consideran, abstracción hecha de los bancos, con más de 570.000 millones de euros en 2008 y 2009, representa, así por encima, más del 52% de nuestro PIB.
- Por ende, hoy por hoy, 29 grandes sociedades españolas acumulan una deuda que es más de la mitad del Producto Interior Bruto español.
- ¿Estamos endeudados o no?
- Un detalle: las deudas se tienen que devolver y, por tanto, pagar. Hay que generar el dinero suficiente para hacerlo.
- ¿Está claro cómo se pagará todo ese tropel de deuda?
- ¿Tienen claro los acreedores cómo cobrarán?
- ¿Cómo se encuentran nuestras grandes compañías del Ibex 35 al cierre de los dos últimos ejercicios, 2009 y 2008?



# PIB ESPAÑOL 2008 y 2009 Déficit y Deuda Pública



## 2. PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

Notificaciones enviadas a la Comisión Europea

	Déficit	Deuda	PIB pm	Déficit % del PIB	Deuda % del PIB	Diferencia respecto a valores de referencia	
						6=4-3puntos	7=5-60puntos
95	28 948	283 076	447 205	6,5	63,3	3,5	3,3
96	22 974	319 600	473 855	4,8	67,4	1,8	7,4
97	16 986	333 199	503 921	3,4	66,1	0,4	6,1
98	17 351	345 953	539 493	3,2	64,1	0,2	4,1
99	8 254	361 556	579 942	1,4	62,3	-1,6	2,3
00	6 161	373 506	630 263	1,0	59,3	-2,0	-0,7
01	4 361	377 806	680 678	0,6	55,5	-2,4	-4,5
02	3 312	383 170	729 206	0,5	52,5	-2,5	-7,5
03	1 622	381 591	782 929	0,2	48,7	-2,8	-11,3
04	2 862	388 701	841 042	0,3	46,2	-2,7	-13,8
05	-8 759	391 083	908 792	-1,0	43,0	-4,0	-17,0
06	-19 847	389 507	984 284	-2,0	39,6	-5,0	-20,4
07	-20 066	380 660	1 052 730	-1,9	36,2	-4,9	-23,8
08	P 44 260	432 233	1 088 502	4,1	39,7	1,1	-20,3
09	P 117 630	559 650	1 051 151	11,2	53,2	8,2	-6,8

## 2.9 Déficit y deuda (pasivos) de las Administraciones Públicas (a)

Millones de euros y porcentaje

# Balances de las compañías del Ibex 35 Ejercicios 2008 y 2009



## IBEX 35

## BALANCES RESUMIDOS



## EJERCICIOS 2008 - 2009

# Balances Resumidos y Agregados de las empresas del Ibex 35, 2008 y 2009



Balances Resumidos Ejercicios 2008-2009 IBEX 35						
IBEX 35	2008		2009		VARIACIÓN	
	MM €	%	MM €	%	MM €	%
ACTIVO NO CORRIENTE	556.233	71	602.568	75	46.334	8,33
ACTIVO CORRIENTE	231.776	29	198.839	25	-32.937	-14,21
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>788.010</b>	<b>100</b>	<b>801.407</b>	<b>100</b>	<b>13.398</b>	<b>1,70</b>
PATRIMONIO NETO	213.964	27	230.657	29	16.692	7,80
PASIVO NO CORRIENTE	362.052	46	388.051	48	25.999	7,18
PASIVO CORRIENTE	211.994	27	182.699	23	-29.294	-13,82
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>788.010</b>	<b>100</b>	<b>801.407</b>	<b>100</b>	<b>13.398</b>	<b>1,70</b>
<b>DEUDA TOTAL (LP+CP)</b>	<b>574.045</b>	<b>73</b>	<b>570.751</b>	<b>71</b>	<b>-3.295</b>	<b>-0,57</b>

Fuente: elaboración propia (cifras redondeadas a efectos de presentación en millones de euros)  
 No se incluyen: BA. POPULAR, BA. SABADELL, BA. SANTANDER, BANESTO, BANKINTER, BBVA

Ésta es la perspectiva que ofrecían al concluir los ejercicios 2008 y 2009, los balances correspondientes al conjunto de empresas del Ibex 35. Activos totales consistentes en cuanto a volumen y cifras, moviéndose sobre los 800.000 millones de euros, pasivos de enjundia y deudas totales de altos vuelos, más allá de los 570.000 millones de euros, con un protagonismo porcentual descollante – por encima del 70% de la financiación total - que choca con el bajo patrimonio neto, ligeramente superior a los 200.000 millones de euros y de débil contribución en términos relativos a los recursos globales de las compañías del Ibex 35.

## Deuda del Ibex 35 vs PIB

Balances Resumidos Ejercicios 2008-2009 IBEX 35						
IBEX 35	2008		2009		VARIACIÓN	
	MM €	%	MM €	%	MM €	%
ACTIVO NO CORRIENTE	556.233	71	602.568	75	46.334	8,33
ACTIVO CORRIENTE	231.776	29	198.839	25	-32.937	-14,21
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>788.010</b>	<b>100</b>	<b>801.407</b>	<b>100</b>	<b>13.398</b>	<b>1,70</b>
PATRIMONIO NETO	213.964	27	230.657	29	16.692	7,80
PASIVO NO CORRIENTE	362.052	46	388.051	48	25.999	7,18
PASIVO CORRIENTE	211.994	27	182.699	23	-29.294	-13,82
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>788.010</b>	<b>100</b>	<b>801.407</b>	<b>100</b>	<b>13.398</b>	<b>1,70</b>
<b>DEUDA TOTAL (LP+CP)</b>	<b>574.045</b>	<b>73</b>	<b>570.751</b>	<b>71</b>	<b>-3.295</b>	<b>-0,57</b>

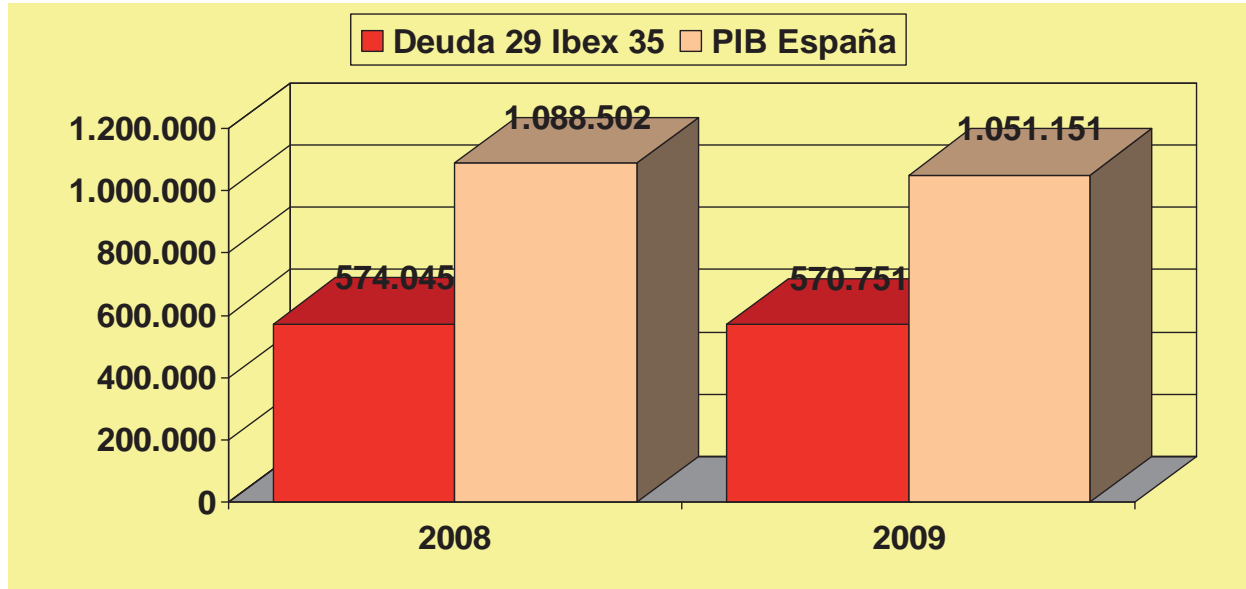
Fuente: elaboración propia (cifras redondeadas a efectos de presentación en millones de euros)  
 No se incluyen: BA. POPULAR, BA. SABADELL, BA. SANTANDER, BANESTO, BANKINTER, BBVA

Si se relaciona la deuda total de las 29 compañías del Ibex 35 que se estudian en este trabajo con el PIB español, surge la sorpresa.

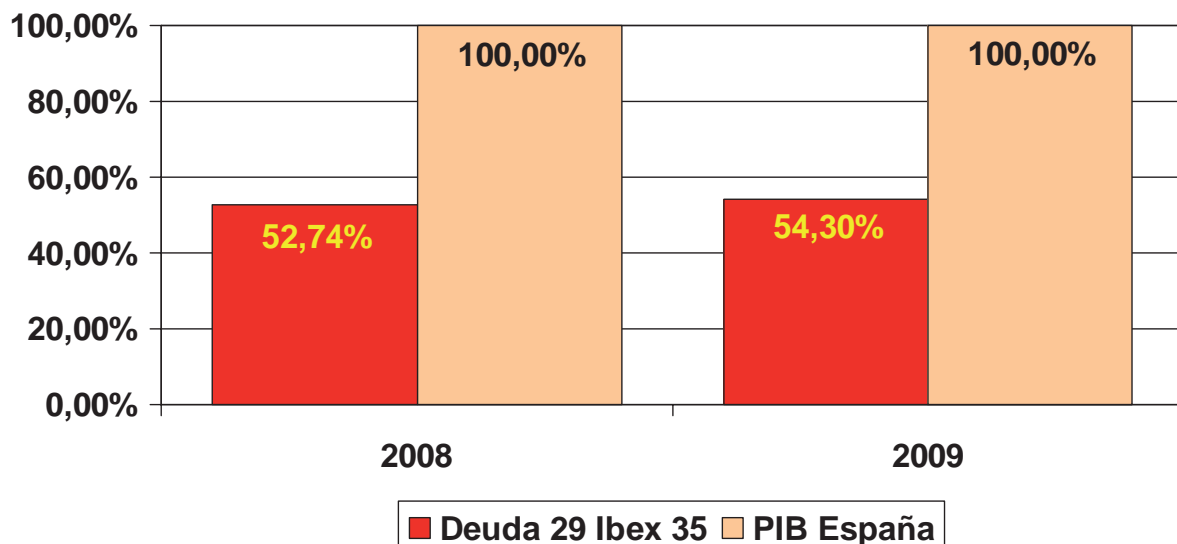
Se está ante una deuda en 2008 de 574.045 millones de euros que en comparación con el PIB español en ese año, cifrado en 1.088.502 millones de euros, equivalente al 52,74% del mismo; ergo, la deuda de solo 29 sociedades que cotizan en el selectivo Ibex 35 representa el 52,74% de nuestro PIB.

En 2009, la deuda de las 29 compañías integrantes del Ibex 35, que se eleva a 570.751 millones de euros, representa el 54,30% sobre el PIB de España que sumó 1.051.151 millones de euros. Por ende, aún es mayor el peso de la deuda de los 29 del Ibex 35 sobre el PIB en 2009. Aquí, algo no funciona bien ...

## Deuda de las 29 compañías del Ibex 35 versus PIB España, 2008 y 2009, en millones de euros



## Deuda de las 29 compañías del Ibex 35 versus PIB España 2008 y 2009, en %



## Balances Resumidos y Agregados empresas del Ibex 35, 2008 y 2009

IBEX 35	2008		2009		VARIACIÓN	
	MM €	%	MM €	%	MM €	%
ACTIVO NO CORRIENTE	556.233	71	602.568	75	46.334	8,33
ACTIVO CORRIENTE	231.776	29	198.839	25	-32.937	-14,21
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>788.010</b>	<b>100</b>	<b>801.407</b>	<b>100</b>	<b>13.398</b>	<b>1,70</b>
PATRIMONIO NETO	213.964	27	230.657	29	16.692	7,80
PASIVO NO CORRIENTE	362.052	46	388.051	48	25.999	7,18
PASIVO CORRIENTE	211.994	27	182.699	23	-29.294	-13,82
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>788.010</b>	<b>100</b>	<b>801.407</b>	<b>100</b>	<b>13.398</b>	<b>1,70</b>
<b>DEUDA TOTAL (LP+CP)</b>	<b>574.045</b>	<b>73</b>	<b>570.751</b>	<b>71</b>	<b>-3.295</b>	<b>-0,57</b>

Fuente: elaboración propia (cifras redondeadas a efectos de presentación en millones de euros)  
No se incluyen: BA. POPULAR, BA. SABADELL, BA. SANTANDER, BANESTO, BANKINTER, BBVA

Considerando la totalidad de las empresas que integran el Ibex 35, si bien soslayando los bancos por razones obvias al tratarse de entidades financieras, los balances resumidos de los dos últimos años presentan ciertos rasgos característicos.

Por lo pronto, la inversión de estas compañías se concentra más en el activo no corriente que en el activo corriente, de modo que el primero, recogiendo la impronta de las sociedades del Ibex 35 donde las inversiones en inmovilizados materiales e intangibles son relevantes aun cuando también juega un peso específico sustancial el inmovilizado financiero, suponía al cierre de 2008 el 71% del activo total y en 2009 crecía hasta el 75%. En valor absoluto, el activo fijo ascendía a 556.233 millones de euros en 2008 y a 602.568 millones en 2009, experimentando una variación al alza de 46.334 millones. En consecuencia, el activo corriente que en 2008 sumaba 231.776 millones de euros, en 2009 retrocedía a 198.839 millones, representando en porcentaje el 29% y 25%, respectivamente, sobre las inversiones totales.

En definitiva, sobre unos activos globales que se cifraban en 788.010 millones de euros en 2008 y aumentan a 801.407 millones en 2009, las inversiones en activo fijo marcan la pauta del conjunto de empresas del Ibex 35.

## Balances Resumidos y Agregados empresas del Ibex 35, 2008 y 2009

IBEX 35	2008		2009		VARIACIÓN	
	MM €	%	MM €	%	MM €	%
ACTIVO NO CORRIENTE	556.233	71	602.568	75	46.334	8,33
ACTIVO CORRIENTE	231.776	29	198.839	25	-32.937	-14,21
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>788.010</b>	<b>100</b>	<b>801.407</b>	<b>100</b>	<b>13.398</b>	<b>1,70</b>
PATRIMONIO NETO	213.964	27	230.657	29	16.692	7,80
PASIVO NO CORRIENTE	362.052	46	388.051	48	25.999	7,18
PASIVO CORRIENTE	211.994	27	182.699	23	-29.294	-13,82
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>788.010</b>	<b>100</b>	<b>801.407</b>	<b>100</b>	<b>13.398</b>	<b>1,70</b>
<b>DEUDA TOTAL (LP+CP)</b>	<b>574.045</b>	<b>73</b>	<b>570.751</b>	<b>71</b>	<b>-3.295</b>	<b>-0,57</b>

Fuente: elaboración propia (cifras redondeadas a efectos de presentación en millones de euros)  
No se incluyen: BA. POPULAR, BA. SABADELL, BA. SANTANDER, BANESTO, BANKINTER, BBVA

Por el frente del pasivo, la financiación ajena lidera los recursos manejados por las empresas del Ibex 35 que se sustentan primordialmente en las deudas a largo plazo, o pasivo no corriente, con 362.052 millones de euros en 2008 y 388.051 millones en 2009, constituyendo respectivamente el 46% y 48% del total de las fuentes financieras de las empresas del Ibex 35. Evidentemente, el componente de deuda financiera, que cristaliza en débitos con bancos y demás entidades financieras, adquiere una relevancia especial.

Significativo igualmente es el papel que desempeña la deuda a corto plazo, o pasivo corriente, que en 2008 con 211.994 millones de euros suponía el 27% de la financiación total mientras que en 2009 con 182.699 millones equivalía al 23%.

En cualquier caso, queda patente la acusada dependencia de la deuda por parte de las empresas del Ibex 35 al punto que en 2008 se elevaba en total a 574.045 millones de euros, cosa que se traducía en que por cada 100 euros de financiación se debían 73 euros, y en 2009, con un exigible total de 570.751 millones de euros la deuda constituía el 71% de la financiación del conjunto del Ibex 35.

En definitiva, deuda muy ostentosa y monumental la que se cierne sobre las empresas del Ibex 35.

## Balances Resumidos y Agregados empresas del Ibex 35, 2008 y 2009

IBEX 35	2008		2009		VARIACIÓN	
	MM €	%	MM €	%	MM €	%
ACTIVO NO CORRIENTE	556.233	71	602.568	75	46.334	8,33
ACTIVO CORRIENTE	231.776	29	198.839	25	-32.937	-14,21
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>788.010</b>	<b>100</b>	<b>801.407</b>	<b>100</b>	<b>13.398</b>	<b>1,70</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>213.964</b>	<b>27</b>	<b>230.657</b>	<b>29</b>	<b>16.692</b>	<b>7,80</b>
PASIVO NO CORRIENTE	362.052	46	388.051	48	25.999	7,18
PASIVO CORRIENTE	211.994	27	182.699	23	-29.294	-13,82
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>788.010</b>	<b>100</b>	<b>801.407</b>	<b>100</b>	<b>13.398</b>	<b>1,70</b>
<b>DEUDA TOTAL (LP+CP)</b>	<b>574.045</b>	<b>73</b>	<b>570.751</b>	<b>71</b>	<b>-3.295</b>	<b>-0,57</b>

Fuente: elaboración propia (cifras redondeadas a efectos de presentación en millones de euros)  
 No se incluyen: BA. POPULAR, BA. SABADELL, BA. SANTANDER, BANESTO, BANKINTER, BBVA

Quizás el lector piense que por nuestra parte habíamos incurrido en un lapsus al comentar la financiación de las compañías del Ibex 35, insistiendo en la vertiente de la deuda pero produciéndose una laguna en lo tocante a la financiación propia.

Expresamente, se deja para el final el aspecto más preocupante de la estructura financiera de dichas empresas: la financiación propia.

Realmente, los recursos propios o patrimonio neto del conjunto de compañías del Ibex 35 tanto en 2008 como 2009 pintan a la baja, con un montante de 213.964 millones y 230.657 millones, respectivamente.

Si en valor absoluto, su fuerza no es potente, en términos porcentuales el patrimonio neto reviste una importancia secundaria, al suponer en 2008 el 27% del pasivo total y en 2009 el 29%.

La variación habida en dicho patrimonio neto durante el ejercicio 2009, que repunta en 16.692 millones de euros, es de perfil bajo.

Las empresas del Ibex 35 muestran, por ende, unas cotas de deuda total demasiado altas, implicando un apalancamiento brusco y una capitalización que deja mucho que desear lo que lleva a hablar del término infracapitalización.

## Balances Resumidos y Agregados de las empresas del Ibex 35, 2008 y 2009

IBEX 35	2008		2009		VARIACIÓN	
	MM €	%	MM €	%	MM €	%
ACTIVO NO CORRIENTE	556.233	71	602.568	75	46.334	8,33
ACTIVO CORRIENTE	231.776	29	198.839	25	-32.937	-14,21
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>788.010</b>	<b>100</b>	<b>801.407</b>	<b>100</b>	<b>13.398</b>	<b>1,70</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>213.964</b>	<b>27</b>	<b>230.657</b>	<b>29</b>	<b>16.692</b>	<b>7,80</b>
PASIVO NO CORRIENTE	362.052	46	388.051	48	25.999	7,18
PASIVO CORRIENTE	211.994	27	182.699	23	-29.294	-13,82
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>788.010</b>	<b>100</b>	<b>801.407</b>	<b>100</b>	<b>13.398</b>	<b>1,70</b>
<b>DEUDA TOTAL (LP+CP)</b>	<b>574.045</b>	<b>73</b>	<b>570.751</b>	<b>71</b>	<b>-3.295</b>	<b>-0,57</b>

Fuente: elaboración propia (cifras redondeadas a efectos de presentación en millones de euros)  
 No se incluyen: BA. POPULAR, BA. SABADELL, BA. SANTANDER, BANESTO, BANKINTER, BBVA

- A la postre, el balance agregado del conjunto de empresas del Ibex 35 pone de manifiesto uno de los grandes hándicaps de nuestra economía en estos últimos tiempos: su elevada dependencia del endeudamiento, habiendo llegado a unos niveles de deuda exagerados que confirman el exceso de crédito utilizado y que las inversiones se han financiado en grado muy bajo y sin la debida cobertura así como protección por parte de los capitales propios.
- Los altos volúmenes de recursos ajenos que a lo largo de años pletóricos de crecimientos singulares han servido para financiar tanta inversión, deben rebajarse, entrando en esa fase tan preconizada de desapalancamiento que está en boga.
- Ahora bien, para desapalancarse, una de dos: o se inyectan fondos propios a las empresas en cuestión, o se liquidan activos mediante su venta y con el dinero percibido se hace frente a las deudas.

## Balances Resumidos y Agregados de las empresas del Ibex 35, 2008 y 2009

- Los inconvenientes actuales, en general, vienen dados, de una parte, en que al día de hoy se antoja difícil pensar en que haya sociedades que, en condiciones normales, es decir, sin extrañas operaciones societarias al amparo de enrevesadas tramas, estén en disposición de aumentar su capital social, debido a la pérdida de confianza de sus accionistas, a las ostentaciones que sus gestores han hecho durante los años de vacas gordas dándole con fruición al gasto que pasa a calificarse de derroche, a los pobres, nulos o, incluso, negativos rendimientos conseguidos, a activos adquiridos caracterizados por su antieconomicidad ..., las tenues rotaciones de los activos ..., y resultados muy exigüos que en bastantes ocasiones están tocados con la vitola de atípicos.
- De otra parte, las ventas de activos en una coyuntura como ésta, con los precios en caída libre y sin apenas recursos monetarios en los mercados, con capacidades compradoras agotadas, es un reto de enjundia que a veces, debido a las presiones de tesorería y agobios financieros, lleva a malvender activos deviniendo en una minusvalía susceptible de dañar las cuentas de resultados y menoscabar patrimonio neto.



## Balances Resumidos y Agregados de las empresas del Ibex 35, 2008 y 2009

- Hoy, pues, se está cumpliendo penitencia por aquellos pecados financieros de los dulces años de crecimiento económico, que tuvieron su punto álgido entre 2004 y 2007, cuando, como decíamos, las euforias desbordadas provocaron como una suerte de borrachera que ahora conduce a esta dolorosa resaca.
- El conjunto de empresas del Ibex 35 se encuentra ante una disyuntiva, cuando menos, incómoda y desapacible si bien la potencia de esas compañías, su vigor económico, su habitual presencia en mercados internacionales, sus procesos de diversificación, su energía empresarial, les hará salir, con mayores o menores esfuerzos, de ese bache por el que atraviesan. Acaso, alguna revente por el camino ...
- Si la lección de los dulces años de nuestra economía de Champions League, sirve para que aprendamos a comportarnos con cordura económica, sano juicio – *seny*, como decimos en catalán – financiero, prudencia inversora, equilibrio en el manejo de deuda, férreos controles sobre los gastos, buenas actuaciones en materia de ingresos, buscando la consecución de razonables superávits y huyendo de pelotazos tan característicos de algunas grandes empresas españolas que al no lograr por la vía de los resultados ordinarios los objetivos previstos recurren a forzar plusvalías atípicas; si todo eso, en suma, sirve para algo, la dureza de ese período de nuestra historia económica más reciente, habrá valido la pena.
- No estaría de más, por cierto, que los organismos competentes en la materia, controlaran de verdad las cuentas de las grandes empresas porque igual la mera auditoría financiera, hoy por hoy, no sea suficiente para valorar la marcha empresarial.
- Si el pasado interesa, el presente es el hoy y la pregunta es si por delante se divisa un mañana empresarial. ¿Hay futuro?



## Coeficiente de Endeudamiento 2008-2009

IBEX 35	2008	2009
EXIGIBLE TOTAL	574.045	570.751
PATRIMONIO NETO	213.964	230.657
COEFICIENTE DE ENDEUDAMIENTO (EXIGIBLE TOTAL/PATRIMONIO NETO)	2,68	2,47

Fuente: elaboración propia (cifras redondeadas a efectos de presentación en millones de euros)  
 No se incluyen: BA. POPULAR, BA. SABADELL, BA. SANTANDER, BANESTO, BANKINTER, BBVA



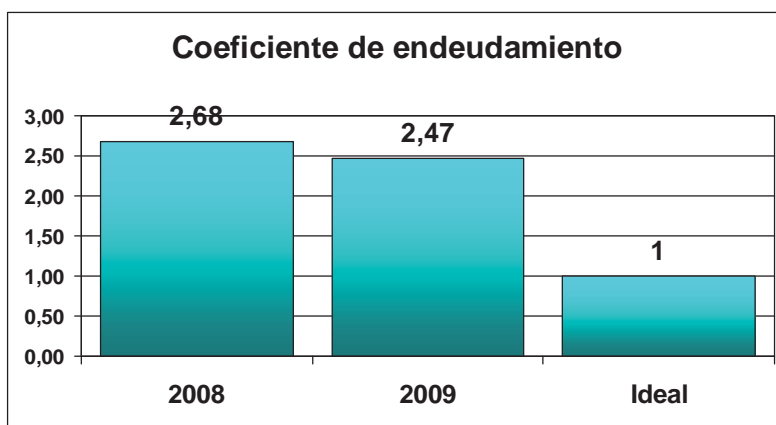
La comparación entre la deuda total del conjunto de empresas del Ibex 35 y su patrimonio neto en ambos ejercicios, permite hacerse una composición de lugar acerca del nivel de endeudamiento existente.

En 2008, año en que la crisis actual se desencadena de manera explícita, el conjunto de las empresas del Ibex 35 mostraba un endeudamiento bastante elevado ya que por cada 1 euro de capitales propios, se utilizaban 2,68 euros de deuda. El nivel recomendable en materia de endeudamiento, siempre y por regla general marca una referencia que sirve para cultivar la sana virtud de la moderación a la hora de tomar deuda para financiar activos o para atender gastos: la unidad, valor 1, con lo cual se da un empate técnico entre la contribución que hace la financiación ajena a las necesidades de la empresa y la aportación que corre por cuenta de los capitales propios.

Por tanto, el coeficiente de endeudamiento de 2,68 en 2008 apuntando hacia un valor un tanto alto y por encima del ideal que sigue siendo 1, no es nada bueno y refleja mucha deuda empresarial.

En 2009, la suave recuperación en patrimonio neto junto con el freno y reducción en cuanto al volumen de deuda, recorta el coeficiente de endeudamiento a un valor de 2,47, es decir, que frente a cada 1 euro de recursos propios aportados por parte de los accionistas del conjunto de empresas del Ibex 35 en ese año, la cuantía de las deudas totales equivale a 2,47 euros.

En resumidas cuentas, el grado de apalancamiento es algo incómodo y hay que pensar que los valores inherentes al endeudamiento son el resultado final de la muestra de todas las empresas analizadas, lo cual deviene en que unas se ceñirán más al valor ideal del endeudamiento de 1, en tanto que otras romperán esa referencia jugando con coeficientes de endeudamiento superiores. Luego, entramos en esos pormenores.



La perspectiva gráfica del coeficiente de endeudamiento de 2008 y 2009 relativo a las empresas que forman el conjunto del Ibex 35 en esos ejercicios, corrobora el valor alcanzado en 2008, que es de 2,68, y el valor de 2009, cuando se advierte una ligera contracción al descender a 2,47.

En todo caso, para ambos años dicho coeficiente de endeudamiento se antoja bastante alto.

De ahí, pues, la necesidad de que las empresas integrantes del Ibex 35 tengan que proceder durante este año 2010 a poner en orden sus estructuras financieras en línea con lo antes apuntado. Rebajar deuda, a través de esa figura bautizada como desapalancamiento, es un buen camino para desembarazarse de pasivos exigibles en cuyo caso será preciso desprenderse de aquellos activos que no encajen "comme il faut" en el negocio principal de la compañía, el llamado "core business". Claro que al ser muchas de ellas "empresas multiactividad", el primer paso debe consistir en saber discernir correctamente qué activos son calificables como renunciables y prescindibles a fin de concentrar los esfuerzos en los activos que sí encajen en el plan de negocio de cada compañía. Elección que probablemente no sea pacífica, obligando a afinar muy bien con las piezas del puzzle inversor empresarial.

De lo que no cabe duda es de que las empresas del Ibex 35 tanto al bajarse el telón del ejercicio 2008 como en 2009, adolecen de adecuada falta de capitalización, factor decisivo para conferirles fuelle y mejorar en independencia financiera, evitando así que la deuda, en términos globales y para todas las empresas, se convirtiera en un escollo difícil de salvar.

## Solvencia Global: Activo Total vs Deuda Total 2008-2009



IBEX 35	2008	2009
ACTIVO TOTAL	788.010	801.407
DEUDA TOTAL= EXLP + EXCP	574.045	570.751
RATIO SOLVENCIA GLOBAL (ACTIVO / EXIGIBLE TOTAL)	1,37	1,40

Fuente: elaboración propia (cifras redondeadas a efectos de presentación en millones de euros)  
 No se incluyen: BA. POPULAR, BA. SABADELL, BA. SANTANDER, BANESTO, BANKINTER, BBVA

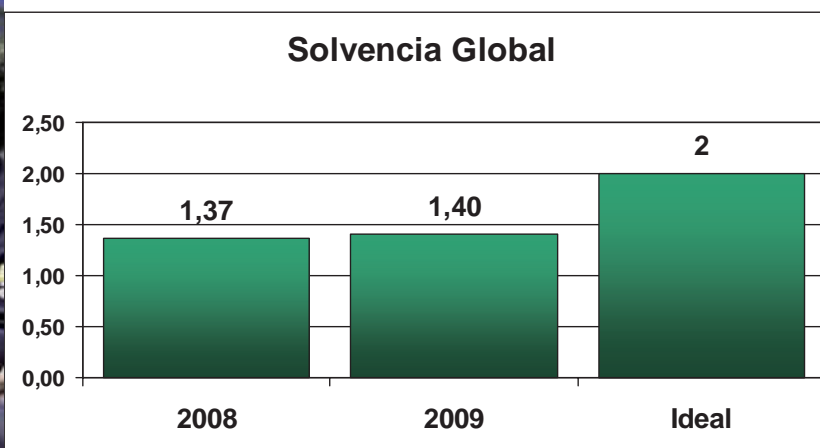
Desde el ángulo de la solvencia global o total, que surge al comparar los activos con que cuenta una entidad frente a sus deudas totales, el conjunto de empresas del Ibex 35 ofrece un valor no muy excepcional pero tampoco muy bajo, si bien muy mejorable.

En el año 2008, por cada 1 euro que debían las empresas del Ibex 35 respondían con activos por valor de 1,37 euros, lo que se traducía en el sentido de que ante una hipotética liquidación empresarial con 1,37 euros se liquidaría 1 euro de deuda y se produciría un sobrante de 0,37 euros. Frente a unos activos de 788.010 millones de euros, la deuda se cifraba en 574.045 millones.

Si se toma en consideración lo que hemos afirmado acerca del acusado endeudamiento con que trabajan las empresas en cuestión, se contextualiza entonces la solvencia bajo una referencia que no es la mejor. Un buen valor de la solvencia global es de 2, cosa que comporta que los activos doblen a los pasivos exigibles.

La ligera bajada del nivel de endeudamiento en 2009 propicia una pequeña mejoría en el indicador de solvencia global que es de 1,40, significando que por cada 1 euro de deuda las empresas del Ibex 35 responden con 1,40 euros. En definitiva, ante los 570.751 millones de euros de exigible total que acumulan las empresas del Ibex 35 en 2009, sus activos ascienden a 801.407 millones, con lo cual su capacidad de respuesta financiera se fortalece algo respecto a 2008.

Insistimos, no obstante: sería deseable que las empresas que marcan el paso de la economía española, las que actúan como tractoras de tantas otras sociedades y que juegan un papel determinante en nuestra actividad económica, presentaran mejores proporciones de solvencia global.



La expresividad gráfica de los valores que toma el ratio de solvencia global comparándolos con el valor ideal o recomendable, habla por sí sola. No se encuentran las empresas del Ibex 35 en una sólida posición desde el punto de vista financiero. Sus activos no doblan a sus pasivos exigibles. Faltan recursos propios. Y sobra endeudamiento.

El valor de la solvencia global en 2008 con 1,37 da a entender debilidades de índole financiera, y en 2009, con 1,40, a pesar de mejorar se mantiene a una cierta distancia del valor ideal de 2.

Por ende, nuestras empresas del Ibex 35, en su conjunto, tendrán que hacer muy bien los deberes en materia financiera, controlando la deuda y reduciendo sus actuales volúmenes porque en épocas de crisis los contratiempos para proceder a la devolución de deuda, tal y como confirma la tozuda realidad, son cada vez más agudos.

## Solvencia Corriente: Activo Circulante vs Deuda a CP 2008-2009



IBEX 35	2008	2009
<b>ACTIVO CIRCULANTE</b>	<b>231.776</b>	<b>198.839</b>
<b>EXIGIBLE CORTO PLAZO</b>	<b>211.994</b>	<b>182.699</b>
<b>RATIO SOLVENCIA CORRIENTE (ACTIVO CIRCULANTE / EXIGIBLE CP)</b>	<b>1,09</b>	<b>1,09</b>

Fuente: elaboración propia (cifras redondeadas a efectos de presentación en millones de euros)  
No se incluyen: BA. POPULAR, BA. SABADELL, BA. SANTANDER, BANESTO, BANKINTER, BBVA

Relacionar el activo circulante, es decir, el activo que propende a la liquidez en el plazo máximo de un año y que se configura por stock, cuentas a cobrar y tesorería así como otros instrumentos financieros de efectivo similares, vinculado a la actividad económica que desarrolla la compañía, con su deuda a menos de un año que se identifica con el exigible a corto plazo, o pasivo circulante, lleva a testar la solvencia en el corto plazo y a marcar los lindes o distancia respecto a situaciones de insolvencia provisional enmarcables en lo que tradicionalmente se conoce como suspensión de pagos.

En 2008, las empresas del Ibex 35 contaban con un montante de activo circulante de 231.776 millones de euros con los que responder ante un exigible a corto plazo de 211.994 millones. El ratio de solvencia corriente deparaba un valor de 1,09, que ha de interpretarse en el sentido de que por cada 1 euro de deuda a corto plazo, las empresas del Ibex 35 respondían con 1,09 euros. En otras palabras, si se liquidara la deuda a corto plazo con el activo circulante existente, sobrarían solamente 0,09 euros, o sea, 9 céntimos.

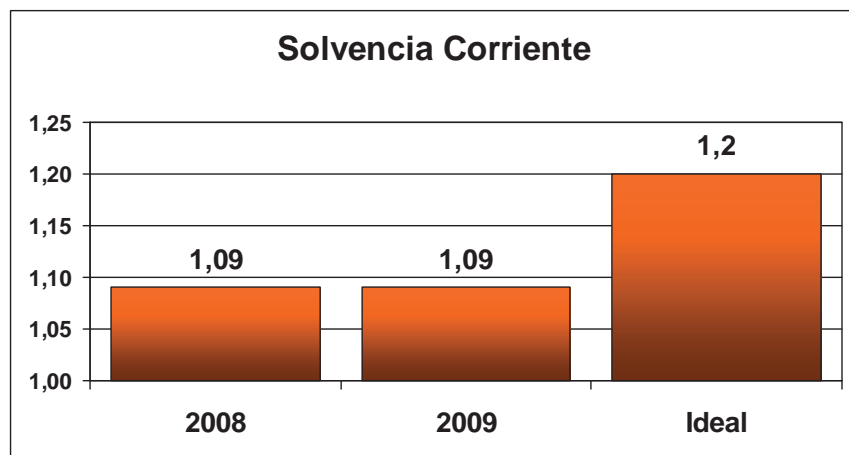
Este valor que toma la solvencia corriente realmente es poco consistente y da a entender posibles tensiones en algunas de las empresas del Ibex 35 entre su activo corriente y su deuda a corto plazo, de suerte que algunas de ellas posiblemente presenten estados de cuentas complicados donde los pasivos a corto plazo superen a los activos corrientes.

En 2009, la historia, aunque modificando los guarismos, se repite. El activo circulante desciende a 198.839 millones de euros y lo propio hace el exigible a corto plazo con 182.699 millones, con lo cual el ratio de solvencia corriente replica el valor de 1,09.

En ortodoxia financiera, y considerando que algunas empresas acumulan en su activo circulante cifras de stock más o menos respetables cuya rotación no se mueve en estos tiempos con la celeridad de antaño – inmobiliarias y constructoras, por ejemplo -, la parcela del corto plazo del Ibex 35 es algo delicada.



### Solvencia Corriente



Si rompiendo moldes y siendo condescendientes, apuntáramos como valor recomendable de la solvencia corriente 1,2, aun cuando los cánones se decanten por 1,5, se observa cómo hay algo de lejanía entre el valor de 1,09 del ratio de solvencia corriente en 2008 y 2009 del conjunto de empresas del Ibex 35 y el mínimo aconsejable que lo establecemos en 1,2.

Por consiguiente, es necesario una mejora por este flanco de manera que los activos de las empresas del Ibex 35 estén más involucrados en sus respectivos negocios y que las deudas a corto plazo atemperen para evitar agobios de carácter financiero.

En parte el valor tan justo que arroja la solvencia corriente en las compañías del Ibex 35 encuentre su explicación en que se ha invertido mucho en activos fijos y, en particular, adquiriendo participaciones financieras en otras empresas con ánimo de control, buscando complementariedades, con afanes de futuras integraciones ..., y se ha descuidado el área vital del negocio de las compañías.

Quizás sea por eso que las empresas más dedicadas a su "core business", a su actividad principal, son las que presentan una mejor calidad a la hora de abordar la solvencia corriente.

## Estructura de la deuda 2008-2009

IBEX 35		2008	2009
EXIGIBLE CORTO PLAZO	MM €	211.994	182.699
	%	36,93%	32,01%
EXIGIBLE LARGO PLAZO	MM €	362.052	388.051
	%	63,07%	67,99%
EXIGIBLE TOTAL	MM €	574.045	570.751
	%	100,00%	100,00%

Fuente: elaboración propia (cifras redondeadas a efectos de presentación en millones de euros)

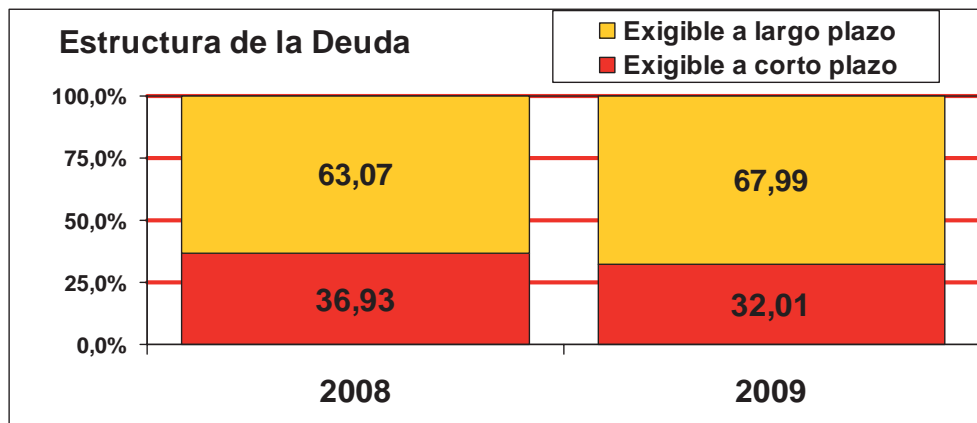
No se incluyen: BA. POPULAR, BA. SABADELL, BA. SANTANDER, BANESTO, BANKINTER, BBVA



Considerando la totalidad de la deuda contraída por las empresas del Ibex 35 en 2008, que ascendía a 574.045 millones de euros, el 36,93% se concentraba a corto plazo, con lo cual a menos de un año debían liquidarse casi 212.000 millones de euros – más de 35 billones de las extintas pesetas -, mientras que el exigible a largo plazo con 362.052 millones de euros – más de 60 billones de pesetas -, es decir, con vencimiento a más de un año, suponía el 63,07% de la deuda total.

En 2009, con un financiación ajena global de 570.751 millones de euros, se rebajaba el exigible a menos de un año por debajo de los 183.000 millones de euros – superando la cota de los 30 billones de pesetas -, que representaba el 32% de la deuda total, y el exigible a largo plazo se cifraba en 388.051 millones de euros – apuntando a los 65 billones de pesetas -, constituyendo el 68% de los recursos externos.

Recorte, en definitiva, en la deuda a corto plazo en lo tocante a cifras absolutas al igual que en tanto relativo y mayor protagonismo de la deuda a más de un año que ligeramente se aminoraba al despedir 2009.



En este gráfico se aprecia la mayor importancia que en ambos años tiene la deuda a largo plazo sobre la deuda a corto plazo, planteamiento financiero éste que queda plenamente justificado a causa de la índole de las inversiones efectuadas por las empresas que conforman el selectivo Ibex 35, con predominio de los activos no corrientes.



## Balances Resumidos de las empresas del Ibex 35, ejercicio 2009

De conformidad con las cuentas anuales formuladas por las empresas que se indican, ésta es la composición de sus balances resumidos correspondientes al ejercicio 2009



BREVE ANÁLISIS DE LOS BALANCES DE LAS EMPRESAS DEL IBEX 35, EJERCICIOS 2008 Y 2009. J.M.Gay de Liébana. Julio 2010

31

## Balances Resumidos de las empresas del Ibex 35, ejercicio 2009

IBEX 35	ACTIVO NO CORRIENTE		ACTIVO CORRIENTE		ACTIVO TOTAL		PATRIMONIO NETO		PASIVO NO CORRIENTE		PASIVO CORRIENTE		TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO		DEUDA TOTAL (LP+CP)	
	MM €	%	MM €	%	MM €	%	MM €	%	MM €	%	MM €	%	MM €	%	MM €	%
ABENGOA	7.994	65	4.376	35	12.370	100	1.171	9	6.158	50	5.041	41	12.370	100	11.199	91
ABERTIS SE.A	23.393	95	1.245	5	24.637	100	5.762	23	16.487	67	2.388	10	24.637	100	18.876	77
ACCIONA	14.144	69	6.388	31	20.532	100	6.064	30	9.051	44	5.418	26	20.532	100	14.469	70
ACERINOX	2.002	55	1.616	45	3.618	100	1.753	48	800	22	1.065	29	3.618	100	1.865	52
ACS	17.738	56	14.016	44	31.754	100	4.592	14	13.180	42	13.983	44	31.754	100	27.163	86
ARCELORMITTA*	65.868	74	22.773	26	88.642	100	45.396	51	26.912	30	16.333	18	88.642	100	43.245	49
BME	168	1	11.454	99	11.622	100	453	4	12	0	11.157	96	11.622	100	11.169	96
CRITERIA	41.989	86	7.117	14	49.106	100	14.321	29	27.354	56	7.431	15	49.106	100	34.785	71
EBRO PULEVA	1.771	66	913	34	2.684	100	1.298	48	796	30	590	22	2.684	100	1.386	52
ENAGAS	4.765	82	1.015	18	5.780	100	1.581	27	3.373	58	826	14	5.780	100	4.199	73
ENDESA	48.827	81	11.368	19	60.195	100	18.970	32	29.991	50	11.234	19	60.195	100	41.225	68
FCC	12.833	60	8.428	40	21.261	100	3.137	15	10.620	50	7.504	35	21.261	100	18.124	85
FERROVIAL	36.076	82	8.034	18	44.110	100	4.557	10	30.118	68	9.435	21	44.110	100	39.553	90
GAMESA	1.280	26	3.632	74	4.912	100	1.576	32	757	15	2.579	53	4.912	100	3.337	68
GAS NATURAL	36.708	81	8.644	19	45.352	100	12.177	27	25.021	55	8.154	18	45.352	100	33.175	73
GRIFOLS	653	39	1.005	61	1.657	100	579	35	780	47	299	18	1.657	100	1.079	65
I.RENOVABLES	19.703	91	1.834	9	21.537	100	11.418	53	7.677	36	2.442	11	21.537	100	10.119	47
IBERDROLA	71.376	82	15.991	18	87.367	100	29.030	33	43.695	50	14.642	17	87.367	100	58.338	67
IBERIA	2.362	47	2.684	53	5.046	100	1.551	31	1.732	34	1.763	35	5.046	100	3.495	69
INDITEX	4.392	53	3.944	47	8.335	100	5.371	64	660	8	2.305	28	8.335	100	2.965	36
INDRA A	787	32	1.703	68	2.490	100	977	39	196	8	1.316	53	2.490	100	1.512	61
MAPFRE	33.446	78	9.660	22	43.106	100	7.094	16	31.789	74	4.223	10	43.106	100	36.012	84
OHL	6.412	67	3.121	33	9.533	100	1.195	13	4.407	46	3.931	41	9.533	100	8.338	87
R.E.C.	5.777	93	424	7	6.202	100	1.439	23	3.670	59	1.093	18	6.202	100	4.762	77
REPSOL YPF	43.310	75	14.773	25	58.083	100	21.391	37	24.699	43	11.993	21	58.083	100	36.692	63
SACYR VALLE.	13.844	68	6.514	32	20.358	100	2.924	14	11.014	54	6.421	32	20.358	100	17.434	86
TEC.REUNIDAS	116	5	2.128	95	2.244	100	317	14	59	3	1.867	83	2.244	100	1.926	86
TELECINCO	524	71	210	29	734	100	292	40	112	15	330	45	734	100	442	60
TELEFONICA	84.311	78	23.830	22	108.141	100	24.274	22	56.931	53	26.936	25	108.141	100	83.867	78
<b>TOTAL</b>	<b>602.568</b>	<b>75</b>	<b>198.839</b>	<b>25</b>	<b>801.407</b>	<b>100</b>	<b>230.657</b>	<b>29</b>	<b>388.051</b>	<b>48</b>	<b>182.699</b>	<b>23</b>	<b>801.407</b>	<b>100</b>	<b>570.751</b>	<b>71</b>

Fuente: elaboración propia (cifras redondeadas a efectos de presentación en millones de euros). No se incluyen: BA. POPULAR, BA. SABADELL, BA. SANTANDER, BANESTO, BANKINTER, BBVA

## Balances Resumidos Ejercicio 2009 IBEX 35

IBEX 35	ACTIVO NO CORRIENTE		ACTIVO CORRIENTE		ACTIVO TOTAL		PATRIMONIO NETO		PASIVO NO CORRIENTE		PASIVO CORRIENTE		TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO		DEUDA TOTAL (LP+CP)	
	MM €	%	MM €	%	MM €	%	MM €	%	MM €	%	MM €	%	MM €	%	MM €	%
ABENGOA	7.994	65%	4.376	35%	12.370	100%	1.171	9%	6.150	59%	5.041	41%	12.370	100%	11.199	91%
ABERTIS SE.A	23.393	95%	1.245	5%	24.637	100%	5.762	23%	16.487	67%	2.368	10%	24.637	100%	18.876	77%
ACCIONA	14.144	69%	6.388	31%	20.532	100%	6.064	30%	9.051	44%	5.418	26%	20.532	100%	14.469	70%
ACERINOX	2.602	55%	1.616	45%	3.618	100%	1.753	48%	800	22%	1.065	29%	3.618	100%	1.865	52%
ACS	17.738	56%	14.016	44%	31.754	100%	4.592	14%	13.180	42%	13.983	44%	31.754	100%	27.163	86%
ARCELORMITTA	65.868	74%	22.773	26%	88.642	100%	45.396	51%	26.912	30%	16.333	18%	88.642	100%	43.245	49%
BME	168	1%	11.454	99%	11.622	100%	453	4%	12	0%	11.157	96%	11.622	100%	11.169	96%
CRITERIA	41.989	86%	7.117	14%	49.106	100%	14.321	29%	27.354	56%	7.431	15%	49.106	100%	34.785	71%
EBRO PULEVA	1.771	66%	913	34%	2.684	100%	1.298	48%	796	30%	590	22%	2.684	100%	1.386	52%
ENAGAS	4.765	82%	1.015	18%	5.780	100%	1.581	27%	3.373	58%	826	14%	5.780	100%	4.199	73%
ENDESA	48.827	81%	11.368	19%	60.195	100%	18.970	32%	29.991	50%	11.234	19%	60.195	100%	41.225	68%
FCC	12.833	60%	8.428	40%	21.261	100%	3.137	15%	10.620	50%	7.504	35%	21.261	100%	18.124	85%
FERROVIAL	36.076	82%	8.034	18%	44.110	100%	4.557	10%	30.118	68%	9.435	21%	44.110	100%	39.553	90%
GAMESA	1.280	26%	3.632	74%	4.912	100%	1.576	32%	757	15%	2.579	53%	4.912	100%	3.337	68%
GAS NATURAL	36.708	81%	8.644	19%	45.352	100%	12.177	27%	25.021	55%	8.154	18%	45.352	100%	33.175	73%
GRIFOLS	653	39%	1.005	61%	1.657	100%	579	35%	780	47%	299	18%	1.657	100%	1.079	65%
I.RENOVABLES	19.703	91%	1.834	9%	21.537	100%	11.418	53%	7.677	36%	2.442	11%	21.537	100%	10.119	47%
IBERDROLA	71.376	82%	15.991	18%	87.367	100%	29.030	33%	43.695	50%	14.642	17%	87.367	100%	58.338	67%
IBERIA	2.362	47%	2.684	53%	5.046	100%	1.551	31%	1.732	34%	1.763	35%	5.046	100%	3.495	69%
INDITEX	4.592	53%	3.944	47%	8.335	100%	5.371	64%	660	8%	2.305	28%	8.335	100%	2.965	36%
INDRA A	787	32%	1.703	68%	2.490	100%	977	39%	196	8%	1.316	53%	2.490	100%	1.512	61%
MAPFRE	33.446	78%	9.660	22%	43.106	100%	7.094	16%	31.789	74%	4.223	10%	43.106	100%	36.012	84%
OHL	6.412	67%	3.121	33%	9.533	100%	1.195	13%	4.407	46%	3.931	41%	9.533	100%	8.338	87%
R.E.C.	5.777	93%	424	7%	6.202	100%	1.439	23%	3.670	59%	1.093	18%	6.202	100%	4.762	77%
REPSOL YPF	43.310	75%	14.773	25%	58.083	100%	21.391	37%	24.699	43%	11.993	21%	58.083	100%	36.692	63%
SACYR VALLE	13.844	68%	6.514	32%	20.358	100%	2.924	14%	11.014	54%	6.421	32%	20.358	100%	17.434	86%
TEC.REUNIDAS	116	5%	2.128	95%	2.244	100%	317	14%	59	3%	1.867	83%	2.244	100%	1.926	86%
TELECINCO	524	71%	210	29%	734	100%	292	40%	112	15%	330	45%	734	100%	442	60%
TELEFONICA	84.311	78%	23.830	22%	108.141	100%	24.274	22%	56.931	53%	26.936	25%	108.141	100%	83.867	78%
<b>TOTAL</b>	<b>602.568</b>	<b>75%</b>	<b>198.839</b>	<b>25%</b>	<b>801.407</b>	<b>100%</b>	<b>230.657</b>	<b>29%</b>	<b>388.051</b>	<b>48%</b>	<b>182.699</b>	<b>23%</b>	<b>801.407</b>	<b>100%</b>	<b>570.751</b>	<b>71%</b>

Fuente: elaboración propia (cifras redondeadas a efectos de presentación en millones de euros)  
No se incluyen: BA. POPULAR, BA. SABADELL, BA. SANTANDER, BANESTO, BANKINTER, BBVA

Sin ánimo de particularizar en ninguna de las anteriores compañías, sí conviene puntualizar sin embargo que, en general, en bastantes de ellas la influencia de su patrimonio neto no es excesivamente determinante, dejando en manos de la deuda la gran financiación de sus activos. La realidad es que el pasivo exigible constituye el 71% de los recursos obtenidos por la compañías y algunas de ellas, cuyos nombres no citamos explícitamente pero de fácil comprobación en los balances previos, muestran una exposición muy pronunciada, que incluso cupiera calificar como de arriesgada. Cuando el peso de la deuda supera el 80% de la financiación total de una compañía, su riesgo, no nos engañemos, se torna amenazador. La descapitalización o, mejor dicho, la infracapitalización, por un lado, y, por el otro, posibles reajustes a la baja en los activos podrían hacer tambalear sus cuentas.

BREVE ANÁLISIS DE LOS BALANCES DE LAS EMPRESAS DEL IBEX 35, EJERCICIOS 2008 Y 2009. J.M.Gay de Liébana. Julio 2010

33

## COEFICIENTE DE ENDEUDAMIENTO 2009

IBEX 35	EXIGIBLE TOTAL	PATRIMONIO NETO	COEFICIENTE DE ENDEUDAMIENTO
	MM €	MM €	EXIGIBLE TOTAL/PAT.NETO
ABENGOA	11.199	1.171	9,56
ABERTIS SE.A	18.876	5.762	3,28
ACCIONA	14.469	6.064	2,39
ACERINOX	1.865	1.753	1,06
ACS	27.163	4.592	5,92
ARCELORMITTA*	43.245	45.396	0,95
BME	11.169	453	24,65
CRITERIA	34.785	14.321	2,43
EBRO PULEVA	1.386	1.298	1,07
ENAGAS	4.199	1.581	2,66
ENDESA	41.225	18.970	2,17
FCC	18.124	3.137	5,78
FERROVIAL	39.553	4.557	8,68
GAMESA	3.337	1.576	2,12
GAS NATURAL	33.175	12.177	2,72
GRIFOLS	1.079	579	1,86
I.RENOVABLES	10.119	11.418	0,89
IBERDROLA	58.338	29.030	2,01
IBERIA	3.495	1.551	2,25
INDITEX	2.965	5.371	0,55
INDRA A	1.512	977	1,55
MAPFRE	36.012	7.094	5,08
OHL	8.338	1.195	6,98
R.E.C.	4.762	1.439	3,31
REPSOL YPF	36.692	21.391	1,72
SACYR VALLE.	17.434	2.924	5,96
TEC.REUNIDAS	1.926	317	6,07
TELECINCO	442	292	1,52
TELEFONICA	83.867	24.274	3,46
<b>TOTAL</b>	<b>570.751</b>	<b>230.657</b>	<b>2,47</b>

Fuente: elaboración propia (cifras redondeadas a efectos de presentación en millones de euros)  
No se incluyen: BA. POPULAR, BA. SABADELL, BA. SANTANDER, BANESTO, BANKINTER, BBVA

BREVE ANÁLISIS DE LOS BALANCES DE LAS EMPRESAS DEL IBEX 35, EJERCICIOS 2008 Y 2009. J.M.Gay de Liébana. Julio 2010

34

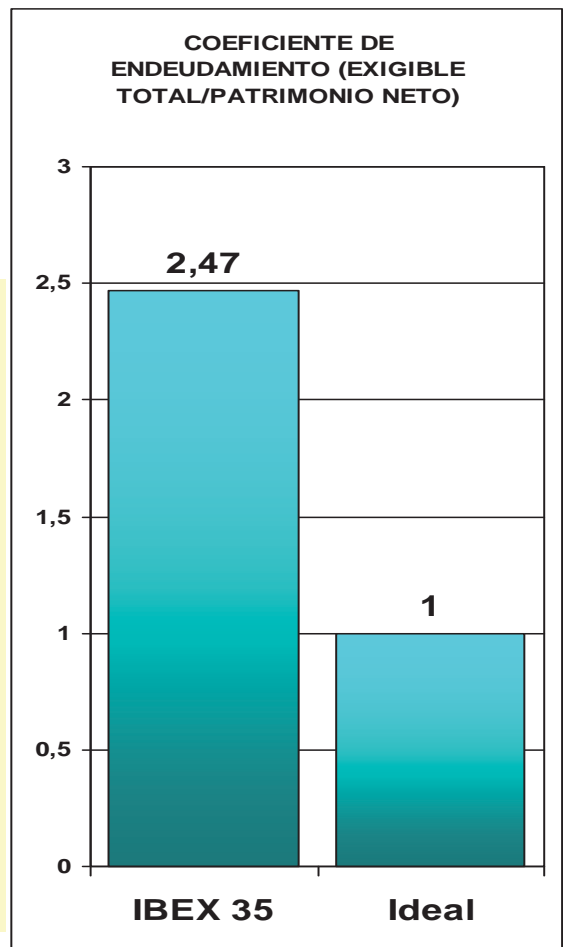




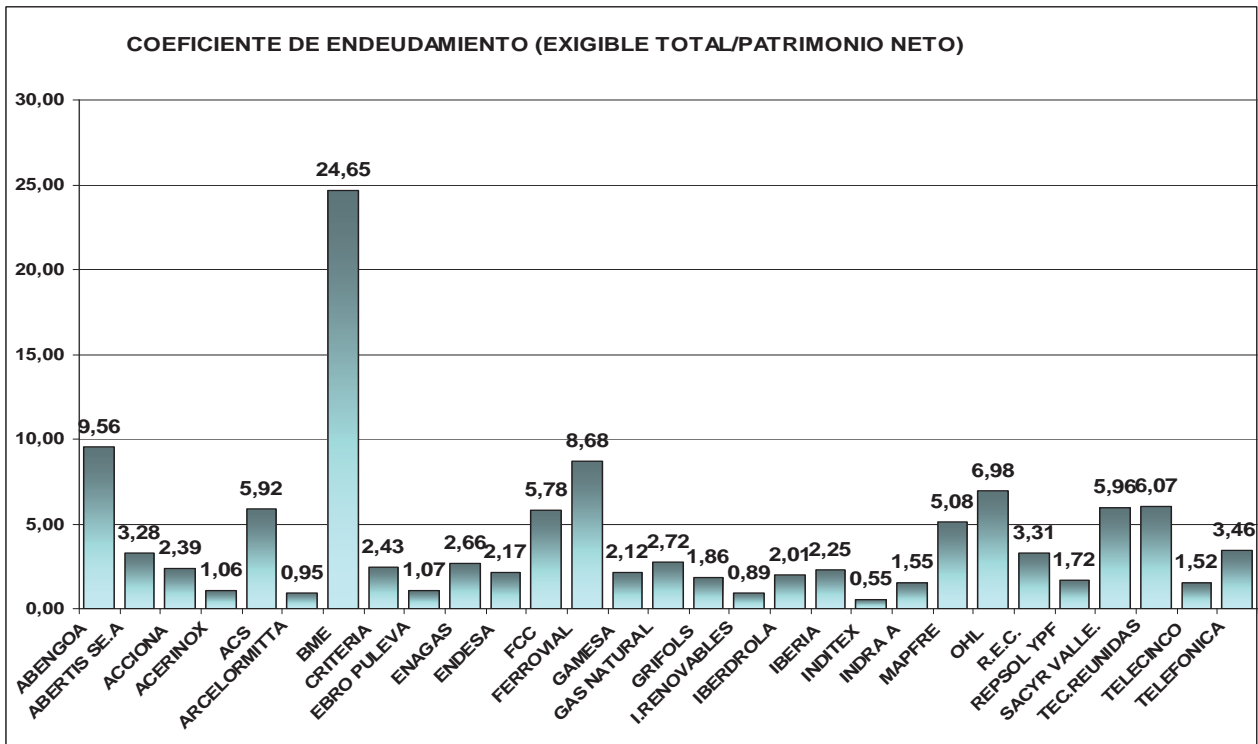
## Coeficiente de endeudamiento 2009

Si se considera que una empresa bien pertrechada gracias a su patrimonio neto debe igualar a través de éste a la suma total de deuda contraída, a la vista de los valores que toma el coeficiente de endeudamiento a lo largo y ancho de las empresas del Ibex 35 se concluye que está en cotas muy abruptas, conjugándose una infracapitalización con una abultada deuda.

Sólo Acerinox (1,06), ArcelorMittal (0,95), en menor medida Ebro Puleva (1,07), Iberdrola Renovables (0,89) e Inditex, que con 0,55 marca estilo, se situarían en unos valores más o menos prudentes en cuanto al coeficiente de endeudamiento, destacando la sólida posición de Inditex, que constituye en sus finanzas una referencia paradigmática en la combinación entre recursos propios y deuda total: por cada 1 euro de fondos propios tan solo cuenta con una deuda total de 0,55 euros..



## Coeficiente de endeudamiento 2009



En este gráfico se plasma de forma muy visual el acusado endeudamiento que sufre la mayoría de empresas del Ibex 35 que hace que su salud patrimonial y financiera se resienta. No hace falta mencionar nombres, pero algunas compañías del Ibex 35 presentan un endeudamiento trémulo, que habla bien a las claras de la inquietante desproporción entre su capitalización, excesivamente baja, y su arriesgada apuesta por la deuda como principal fuente de financiación. En etapas de crisis hay que entrar en ellas con una apropiada capitalización que proporcione una sólida resistencia ante los avatares económicos. Éste no es el caso de las sociedades del Ibex 35, en general.

## Solvencia Global: Activo Total vs Deuda Total 2009

IBEX 35	ACTIVO TOTAL MM €	DEUDA TOTAL= EXLP + EXCP MM €	SOLVENCIA GLOBAL ACTIVO / EXIGIBLE TOTAL
ABENGOA	12.370	11.199	1,10
ABERTIS SE.A	24.637	18.876	1,31
ACCIONA	20.532	14.469	1,42
ACERINOX	3.618	1.865	1,94
ACS	31.754	27.163	1,17
ARCELORMITTA*	88.642	43.245	2,05
BME	11.622	11.169	1,04
CRITERIA	49.106	34.785	1,41
EBRO PULEVA	2.684	1.386	1,94
ENAGAS	5.780	4.199	1,38
ENDESA	60.195	41.225	1,46
FCC	21.261	18.124	1,17
FERROVIAL	44.110	39.553	1,12
GAMESA	4.912	3.337	1,47
GAS NATURAL	45.352	33.175	1,37
GRIFOLS	1.657	1.079	1,54
I.RENOVABLES	21.537	10.119	2,13
IBERDROLA	87.367	58.338	1,50
IBERIA	5.046	3.495	1,44
INDITEX	8.335	2.965	2,81
INDRA A	2.490	1.512	1,65
MAPFRE	43.106	36.012	1,20
OHL	9.533	8.338	1,14
R.E.C.	6.202	4.762	1,30
REPSOL YPF	58.083	36.692	1,58
SACYR VALLE.	20.358	17.434	1,17
TEC.REUNIDAS	2.244	1.926	1,16
TELECINCO	734	442	1,66
TELEFONICA	108.141	83.867	1,29
<b>TOTAL</b>	<b>801.407</b>	<b>570.751</b>	<b>1,40</b>

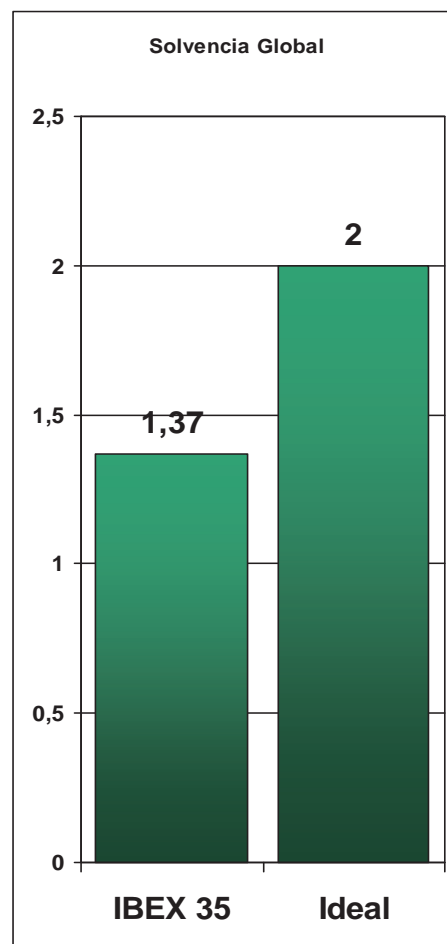
Fuente: elaboración propia (cifras redondeadas a efectos de presentación en millones de euros)  
No se incluyen: BA. POPULAR, BA. SABADELL, BA. SANTANDER, BANESTO, BANKINTER, BBVA



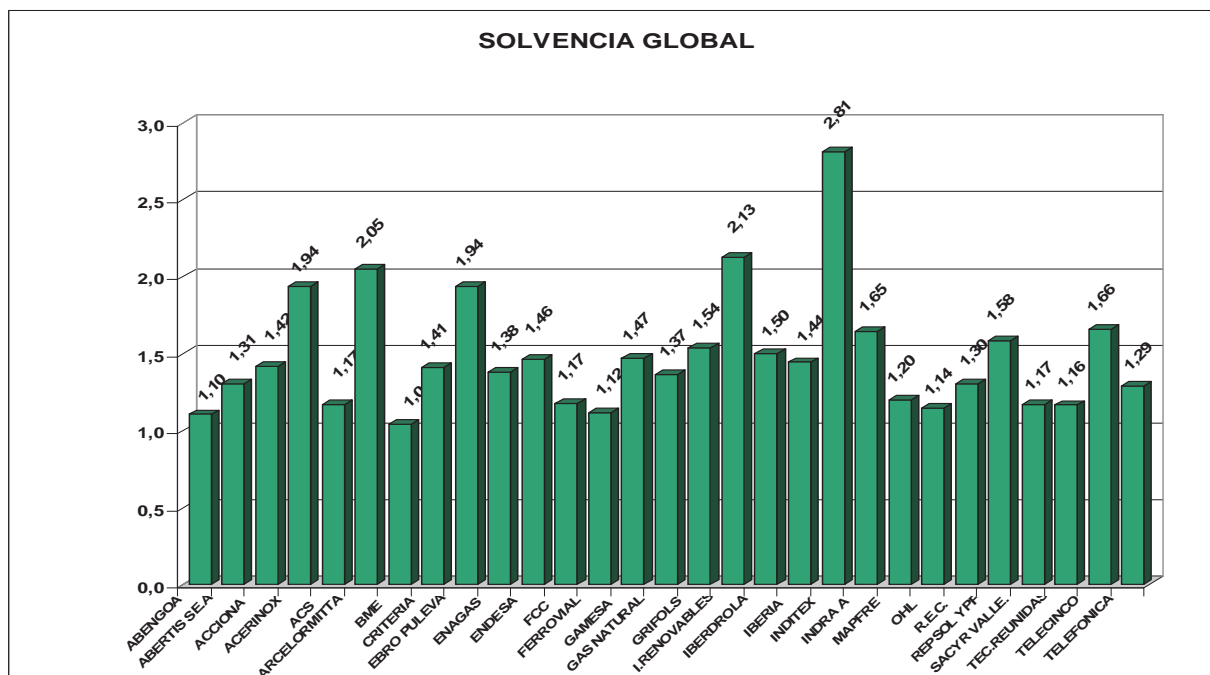
“Grosso modo”, la solvencia global que muestran las empresas del selectivo Ibx 35 no es un dechado de virtudes.

Si el valor ideal, como se señalaba, viene dado por unos activos totales que doblen a las deudas también totales, ese 1,37 que toma la solvencia global en las compañías de nuestro Ibx 35 en 2009, deja mucho que desear.

¿Por qué? La respuesta siempre es la misma. Demasiadas inversiones, a precios a veces un tanto desorbitados, sin capitalización adecuada, usando deuda a troche y moche, y a la media y a la larga tanta inversión no ha frugado en la obtención de unos aceptables beneficios lo que comporta que el endeudamiento no se rebaja como sería deseable. Así, la solvencia global del conjunto de empresas del Ibx 35 no acaba de dar la talla.



## Solvencia Global 2009



Partiendo de que el valor ideal de la solvencia global en toda empresa, sea del sector que sea, tiene que ser 2, lo cual se traduce en que los activos doblan a las deudas totales, pocas son las compañías del Ibex 35 que cumplen con tal condición.

De nuevo, aquellas sociedades cuyo endeudamiento se comporta de forma moderada son las que llevan la iniciativa en cuestiones de solvencia. Así, Arcelor Mittal (2,05) Iberdrola Renovables (2,13) y, sobre todo, la prestancia de Inditex (2,81) marcan la senda en cuanto a solvencia global, así como Ebro Puleva (1,94) y Acerinox (1,94) si bien más moderadamente.

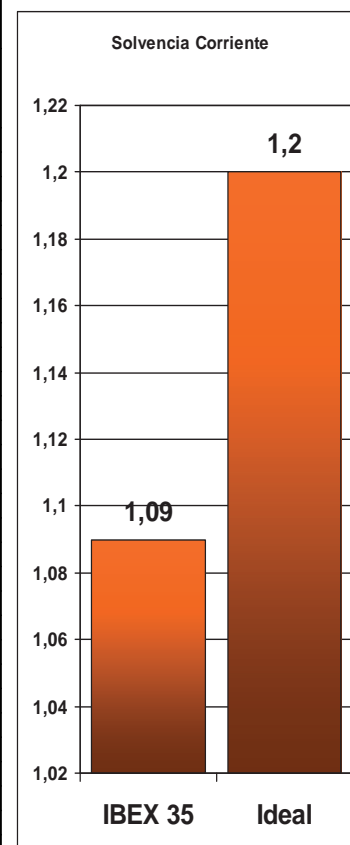
A la postre, la solvencia de las compañías del Ibex 35 tiene que encauzarse por otros derroteros si se quiere disponer de una saludable e impagable tranquilidad financiera.

## Solvencia Corriente: Activo Circulante vs Deuda a corto plazo 2009

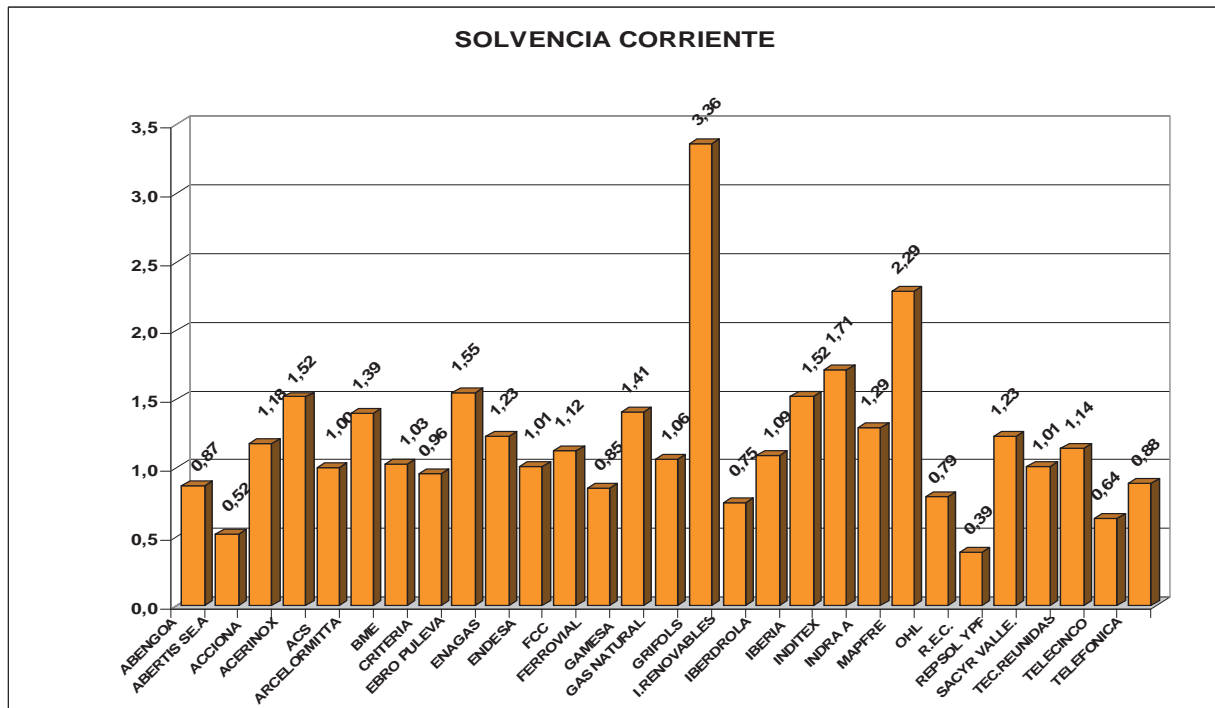
IBEX 35	ACTIVO CIRCULANTE	EXIGENCIA CORTO PLAZO	SOLVENCIA CORRIENTE ACTIVO CIRCULANTE / EXIGIBLE CP
	MM €	MM €	
ABENGOA	4.376	5.041	0,87
ABERTIS SE.A	1.245	2.388	0,52
ACCIONA	6.388	5.418	1,18
ACERINOX	1.616	1.065	1,52
ACS	14.016	13.983	1,00
ARCELORMITTA*	22.773	16.333	1,39
BME	11.454	11.157	1,03
CRITERIA	7.117	7.431	0,96
EBRO PULEVA	913	590	1,55
ENAGAS	1.015	826	1,23
ENDESA	11.368	11.234	1,01
FCC	8.428	7.504	1,12
FERROVIAL	8.034	9.435	0,85
GAMESA	3.632	2.579	1,41
GAS NATURAL	8.644	8.154	1,06
GRIFOLS	1.005	299	3,36
I.RENOVABLES	1.834	2.442	0,75
IBERDROLA	15.991	14.642	1,09
IBERIA	2.684	1.763	1,52
INDITEX	3.944	2.305	1,71
INDRA A	1.703	1.316	1,29
MAPFRE	9.660	4.223	2,29
OHL	3.121	3.931	0,79
R.E.C.	424	1.093	0,39
REPSOL YPF	14.773	11.993	1,23
SACYR VALLE.	6.514	6.421	1,01
TEC.REUNIDAS	2.128	1.867	1,14
TELECINCO	210	330	0,64
TELEFONICA	23.830	26.936	0,88
<b>TOTAL</b>	<b>198.839</b>	<b>182.699</b>	<b>1,09</b>

Fuente: elaboración propia (cifras redondeadas a efectos de presentación en millones de euros)

No se incluyen: BA. POPULAR, BA. SABADELL, BA. SANTANDER, BANESTO, BANKINTER, BBVA



# Solvencia Corriente 2009

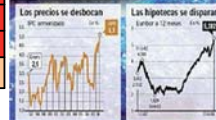
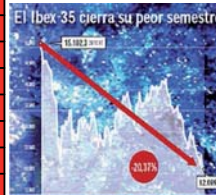
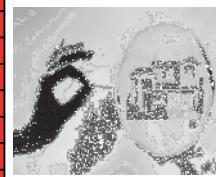


Cuando menos, la solvencia corriente, fruto de la comparación entre el activo circulante y el exigible a corto plazo, debiera de cumplir un valor de 1,2, teniendo en cuenta la actividad de una gran parte de las empresas del Ibex 35. Tal y como se aprecia, son numerosas las empresas cuya solvencia corriente o normal no alcanza ese mínimo aconsejable y algunas de ellas, con nombres de mucha monta, se debaten ante una tesitura en la que sus deudas con vencimiento a menos de un año exceden a los activos corrientes. Bajo ese panorama, las tensiones financieras están a flor de piel. Las dudas acerca del futuro más o menos inmediato, emergen. 2010, por lo tanto, será un año duro. Los agobios financieros irrumpirán ...

## Estructura de la deuda 2009

IBEX 35	EXIGIBLE CORTO PLAZO		EXIGIBLE LARGO PLAZO		EXIGIBLE TOTAL	
	MM €	%	MM €	%	MM €	%
ABENGOA	5.041	45	6.158	55	11.199	100
ABERTIS SE.A	2.388	13	16.487	87	18.876	100
ACCIONA	5.418	37	9.051	63	14.469	100
ACERINOX	1.065	57	800	43	1.865	100
ACS	13.983	51	13.180	49	27.163	100
ARCELORMITTA	16.333	38	26.912	62	43.245	100
BME	11.157	100	12	0	11.169	100
CRITERIA	7.431	21	27.354	79	34.785	100
EBRO PULEVA	590	43	796	57	1.386	100
ENAGAS	826	20	3.373	80	4.199	100
ENDESA	11.234	27	29.991	73	41.225	100
FCC	7.504	41	10.620	59	18.124	100
FERROVIAL	9.435	24	30.118	76	39.553	100
GAMESA	2.579	77	757	23	3.337	100
GAS NATURAL	8.154	25	25.021	75	33.175	100
GRIFOLS	299	28	780	72	1.079	100
I.RENOVABLES	2.442	24	7.677	76	10.119	100
IBERDROLA	14.642	25	43.695	75	58.338	100
IBERIA	1.763	50	1.732	50	3.495	100
INDITEX	2.305	78	660	22	2.965	100
INDRA A	1.316	87	196	13	1.512	100
MAPFRE	4.223	12	31.789	88	36.012	100
OHL	3.931	47	4.407	53	8.338	100
R.E.C.	1.093	23	3.670	77	4.762	100
REPSOL YPF	11.993	33	24.699	67	36.692	100
SACYR VALLE	6.421	37	11.014	63	17.434	100
TEC.REUNIDAS	1.867	97	59	3	1.926	100
TELECINCO	330	75	112	25	442	100
TELEFONICA	26.936	32	56.931	68	83.867	100
<b>TOTAL</b>	<b>182.699</b>	<b>32</b>	<b>388.051</b>	<b>68</b>	<b>570.751</b>	<b>100</b>

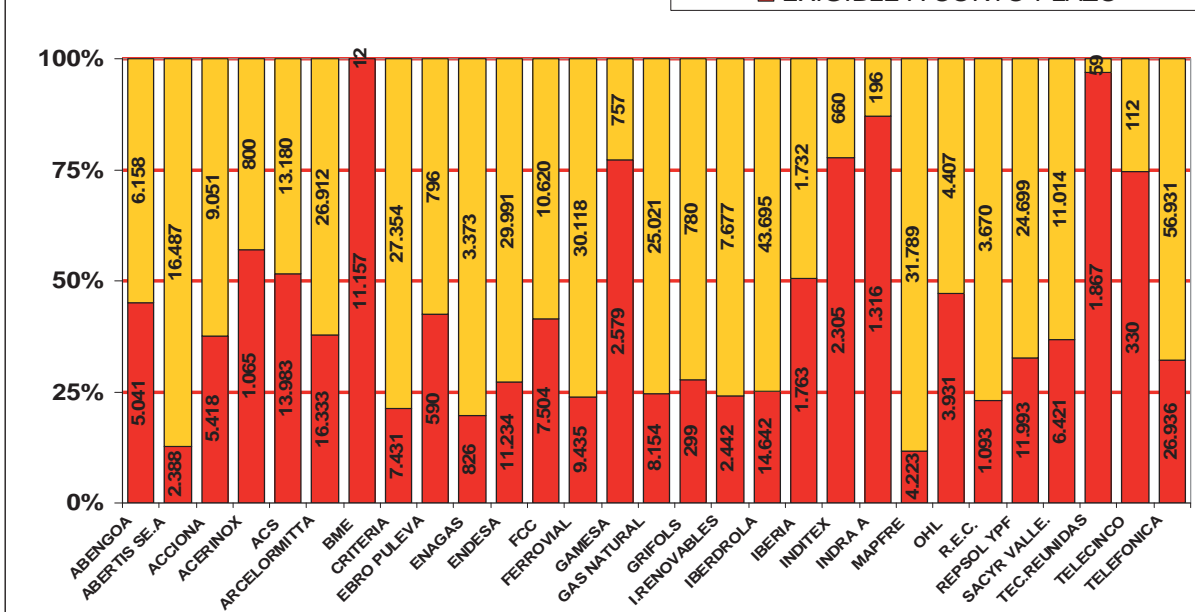
Fuente: elaboración propia (cifras redondeadas a efectos de presentación en millones de euros)  
No se incluyen: BA. POPULAR, BA. SABADELL, BA. SANTANDER, BANESTO, BANKINTER, BBVA



## Estructura de la Deuda 2009



### ESTRUCTURA DE LA DEUDA



Salvo algunos casos en los que la deuda a corto plazo ocupa una parcela predominante, un buen número de empresas trabajan esencialmente con deuda a largo plazo, debido a que el grueso de sus inversiones se concentran en el activo no corriente o fijo por lo que propenden al equilibrio financiero. Otras compañías se muestran más arriesgadas y juegan en demasía y a veces de manera peligrosa con la deuda a menos de un año

## Las empresas del Ibex 35 en 2008

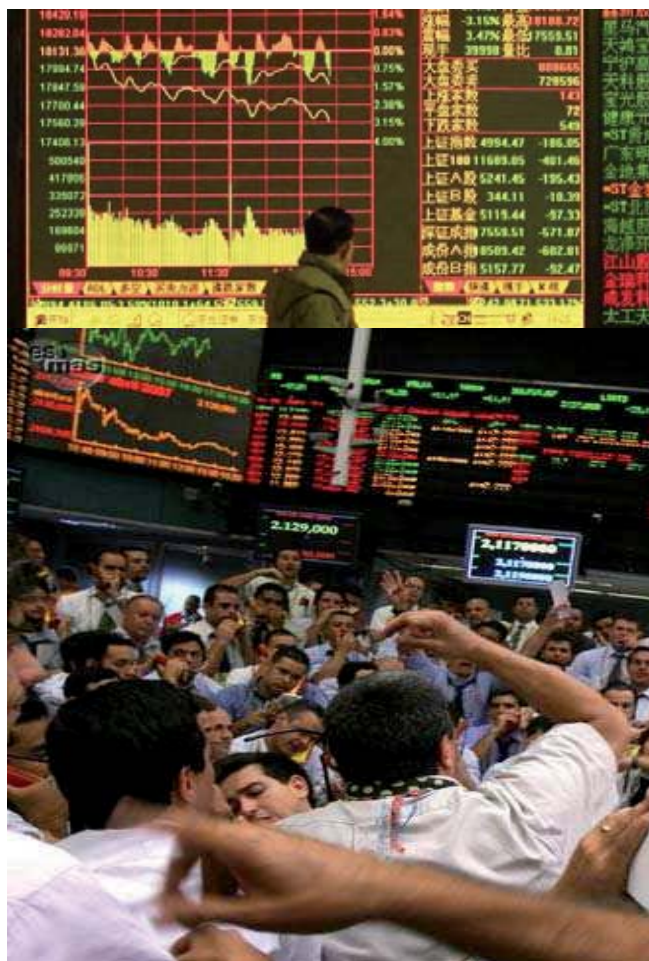


- Tras haber presentado y examinado los balances de las compañías del Ibex 35 en 2009, veamos cuál era su situación patrimonial y financiera al cierre del año anterior, es decir, al bajarse el telón de 2008.
- Si los grandes números correspondientes a ambos ejercicios se han analizado antes, entramos ahora en el detalle de sus balances relativos a 2008.
- Sus pasivos, como se ha señalado, ofrecen un fuerte componente de deuda. Sus activos, como hemos visto, se inclinan hacia las inversiones de carácter permanente. Los activos corrientes, empero, no sobrepasan con creces a las deudas a corto plazo. El patrimonio neto de las compañías del Ibex 35 muestra la cara de la debilidad. El endeudamiento, al concluir 2008, cabalgaba al galope justo en aquellos meses en que la dura crisis que se vive, estallaba.
- Los flamantes protagonistas del Ibex 35 entraron en zona de turbulencias económicas con alguna que otra precariedad financiera. Mucha deuda e infracapitalización. Las consecuencias que ello entraña sumergen a algunas entidades en aguas bravías con amenaza de tormenta financiera en tiempos de crisis económica.



## Balances Resumidos de las empresas del Ibex 35, ejercicio 2008

Según las cuentas anuales formuladas por las empresas que se detallan, ésta es la composición de sus balances resumidos correspondientes a 2008



## Balances Resumidos de las empresas del Ibex 35, ejercicio 2008

IBEX 35	ACTIVO NO CORRIENTE		ACTIVO CORRIENTE		ACTIVO TOTAL		PATRIMONIO NETO		PASIVO NO CORRIENTE		PASIVO CORRIENTE		TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO		DEUDA TOTAL (LP+CP)	
	MM €	%	MM €	%	MM €	%	MM €	%	MM €	%	MM €	%	MM €	%	MM €	%
ABENGOA	5.107	52	4.687	48	9.795	100	627	6	4.775	49	4.392	45	9.795	100	9.167	94
ABERTIS SE.A	20.994	94	1.227	6	22.221	100	4.779	22	14.651	66	2.791	13	22.221	100	17.442	78
ACCIONA	28.708	75	9.751	25	38.459	100	6.319	16	23.542	61	8.598	22	38.459	100	32.140	84
ACERINOX	1.845	50	1.882	50	3.727	100	2.021	54	912	24	794	21	3.727	100	1.706	46
ACS	14.619	28	36.779	72	51.398	100	9.912	19	11.070	22	30.416	59	51.398	100	41.486	81
ARCELORMITTA*	63.762	67	31.916	33	95.678	100	42.622	45	31.081	32	21.975	23	95.678	100	53.056	55
BME	157	3	5.640	97	5.798	100	466	8	10	0	5.322	92	5.798	100	5.332	92
CRITERIA	36.571	84	6.931	16	43.501	100	12.413	29	25.217	58	5.871	13	43.501	100	31.088	71
EBRO PULEVA	1.791	52	1.632	48	3.423	100	1.229	36	930	27	1.264	37	3.423	100	2.194	64
ENAGAS	4.047	86	671	14	4.718	100	1.440	31	2.259	48	1.018	22	4.718	100	3.277	69
ENDESA	43.253	74	15.293	26	58.546	100	20.764	35	26.936	46	10.846	19	58.546	100	37.782	65
FCC	11.832	57	8.760	43	20.592	100	3.196	16	8.760	43	8.636	42	20.592	100	17.396	84
FERROVIAL	36.220	75	11.983	25	48.203	100	3.692	8	33.633	70	10.878	23	48.203	100	44.511	92
GAMESA	1.051	22	3.724	78	4.775	100	1.508	32	626	13	2.642	55	4.776	100	3.267	68
GAS NATURAL	14.806	79	3.959	21	18.765	100	6.721	36	6.914	37	5.130	27	18.765	100	12.044	64
GRIFOLS	554	47	627	53	1.180	100	481	41	381	32	318	27	1.180	100	699	59
I.RENOVABLES	18.073	89	2.144	11	20.216	100	11.188	55	6.246	31	2.782	14	20.216	100	9.028	45
IBERDROLA	71.792	84	14.045	16	85.837	100	25.708	30	39.178	46	20.951	24	85.837	100	60.129	70
IBERIA	2.450	43	3.184	57	5.634	100	1.564	28	1.765	31	2.305	41	5.634	100	4.070	72
INDITEX	3.264	42	4.513	58	7.777	100	4.749	61	637	8	2.391	31	7.777	100	3.028	39
INDRA A	734	30	1.728	70	2.462	100	824	33	113	5	1.525	62	2.462	100	1.638	67
MAPFRE	32.171	77	9.518	23	41.689	100	5.716	14	30.610	73	5.363	13	41.689	100	35.973	86
OHL	4.865	64	2.788	36	7.653	100	703	9	3.930	51	3.020	39	7.653	100	6.950	91
R.E.C.	5.364	92	450	8	5.813	100	1.337	23	3.407	59	1.070	18	5.813	100	4.477	77
REPSOL YPF	35.204	72	13.860	28	49.064	100	21.004	43	17.268	35	10.792	22	49.064	100	28.060	57
SACYR VALLE.	14.422	51	13.734	49	28.156	100	2.732	10	11.827	42	13.597	48	28.156	100	25.424	90
TEC.REUNIDAS	115	5	2.092	95	2.207	100	226	10	68	3	1.913	87	2.207	100	1.981	90
TELECINCO	541	65	287	35	828	100	461	56	104	13	262	32	828	100	366	44
TELEFONICA	81.923	82	17.973	18	99.896	100	19.562	20	55.202	55	25.132	25	99.896	100	80.334	80
<b>TOTAL</b>	<b>556.233</b>	<b>71</b>	<b>231.776</b>	<b>29</b>	<b>788.010</b>	<b>100</b>	<b>213.964</b>	<b>27</b>	<b>362.052</b>	<b>46</b>	<b>211.994</b>	<b>27</b>	<b>788.010</b>	<b>100</b>	<b>574.045</b>	<b>73</b>

Fuente: elaboración propia (cifras redondeadas a efectos de presentación en millones de euros). No se incluyen: BA. POPULAR, BA. SABADELL, BA. SANTANDER, BANESTO, BANKINTER, BBVA

## Balances Resumidos Ejercicio 2008 IBEX 35

IBEX 35	ACTIVO NO CORRIENTE		ACTIVO CORRIENTE		ACTIVO TOTAL		PATRIMONIO NETO		PASIVO NO CORRIENTE		PASIVO CORRIENTE		TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO		DEUDA TOTAL (LP+CP)	
	MM €	%	MM €	%	MM €	%	MM €	%	MM €	%	MM €	%	MM €	%	MM €	%
ABENGOA	5.107	52%	4.687	48%	9.795	100%	627	6%	4.775	49%	4.392	45%	9.795	100%	9.167	94%
ABERTIS SE.A	20.994	94%	1.227	6%	22.221	100%	4.779	22%	14.651	66%	2.791	13%	22.221	100%	17.442	78%
ACCIONA	28.708	75%	9.751	25%	38.459	100%	6.319	16%	23.542	61%	8.598	22%	38.459	100%	32.140	84%
ACERINOX	1.845	50%	1.882	50%	3.727	100%	2.021	54%	912	24%	794	21%	3.727	100%	1.706	46%
ACS	14.619	28%	36.779	72%	51.398	100%	9.912	19%	11.070	22%	30.416	59%	51.398	100%	41.486	81%
ARCELORMITTA	63.762	67%	31.916	33%	95.678	100%	42.622	45%	31.081	32%	21.975	23%	95.678	100%	53.056	55%
BME	157	3%	5.640	97%	5.798	100%	466	8%	10	0%	5.322	92%	5.798	100%	5.332	92%
CRITERIA	36.571	84%	6.931	16%	43.501	100%	12.413	29%	25.217	58%	5.871	13%	43.501	100%	31.088	71%
EBRO PULEVA	1.791	52%	1.632	48%	3.423	100%	1.229	36%	930	27%	1.264	37%	3.423	100%	2.194	64%
ENAGAS	4.047	86%	671	14%	4.718	100%	1.440	31%	2.299	48%	1.018	22%	4.718	100%	3.277	69%
ENDESA	43.253	74%	15.293	26%	58.546	100%	20.764	35%	26.936	46%	10.846	19%	58.546	100%	37.782	65%
FCC	11.832	57%	8.760	43%	20.592	100%	3.196	16%	8.760	43%	8.636	42%	20.592	100%	17.396	84%
FERROVIAL	36.220	75%	11.983	25%	48.203	100%	3.692	8%	33.633	70%	10.878	23%	48.203	100%	44.511	92%
GAMESA	1.051	22%	3.724	78%	4.775	100%	1.508	32%	626	13%	2.642	55%	4.776	100%	3.267	68%
GAS NATURAL	14.806	79%	3.959	21%	18.765	100%	6.721	36%	6.914	37%	5.130	27%	18.765	100%	12.044	64%
GRIFOLS	554	47%	627	53%	1.180	100%	481	41%	381	32%	318	27%	1.180	100%	699	59%
I.RENOVABLES	18.073	89%	2.144	11%	20.216	100%	11.188	55%	6.246	31%	2.782	14%	20.216	100%	9.028	45%
IBERDROLA	71.792	84%	14.045	16%	85.837	100%	25.708	30%	39.178	46%	20.951	24%	85.837	100%	60.129	70%
IBERIA	2.450	43%	3.184	57%	5.634	100%	1.564	28%	1.765	31%	2.305	41%	5.634	100%	4.070	72%
INDITEX	3.264	42%	4.513	58%	7.777	100%	4.749	61%	637	8%	2.391	31%	7.777	100%	3.028	39%
INDRA A	734	30%	1.728	70%	2.462	100%	824	33%	113	5%	1.525	62%	2.462	100%	1.638	67%
MAPFRE	32.171	77%	9.518	23%	41.689	100%	5.716	14%	30.610	73%	5.363	13%	41.689	100%	35.973	86%
OHL	4.865	64%	2.788	36%	7.653	100%	703	9%	3.930	51%	3.020	39%	7.653	100%	6.950	91%
R.E.C.	5.364	92%	490	8%	5.813	100%	1.337	23%	3.407	59%	1.070	18%	5.813	100%	4.477	77%
REPSOL YPF	35.204	72%	13.860	28%	49.064	100%	21.004	43%	17.268	35%	10.792	22%	49.064	100%	28.060	57%
SACYR VALLE	14.422	51%	13.734	49%	28.156	100%	2.732	10%	11.827	42%	13.597	48%	28.156	100%	25.424	90%
TEC.REUNIDAS	115	9%	2.092	95%	2.207	100%	226	10%	68	3%	1.913	87%	2.207	100%	1.981	90%
TELECINCO	541	65%	287	35%	828	100%	461	56%	104	13%	262	32%	828	100%	366	44%
TELEFONICA	81.923	82%	17.973	18%	99.896	100%	19.562	20%	55.202	55%	25.132	25%	99.896	100%	80.334	80%
<b>TOTAL</b>	<b>556.233</b>	<b>71%</b>	<b>231.776</b>	<b>29%</b>	<b>788.010</b>	<b>100%</b>	<b>213.964</b>	<b>27%</b>	<b>362.052</b>	<b>46%</b>	<b>211.994</b>	<b>27%</b>	<b>788.010</b>	<b>100%</b>	<b>574.045</b>	<b>73%</b>

IBEX 35

Los mismos comentarios hechos a propósito de 2009 son trasladables a 2008, aunque con el agravante de que la situación desde el punto de vista de capitalización era algo peor a 31 de diciembre de 2008. Son bastantes las compañías cuyo patrimonio neto se halla en zona de verdaderos mínimos, con altísima dependencia de la deuda lo que provoca que su autonomía financiera sea muy baja. Y muy pocas, sin que haga falta mencionar nombres, son las sociedades cuyo patrimonio neto o recursos propios superan el 50% de la financiación. La irrupción de la crisis las pilló con unos enclenques fondos propios y pasivos ajenos un tanto obesos.

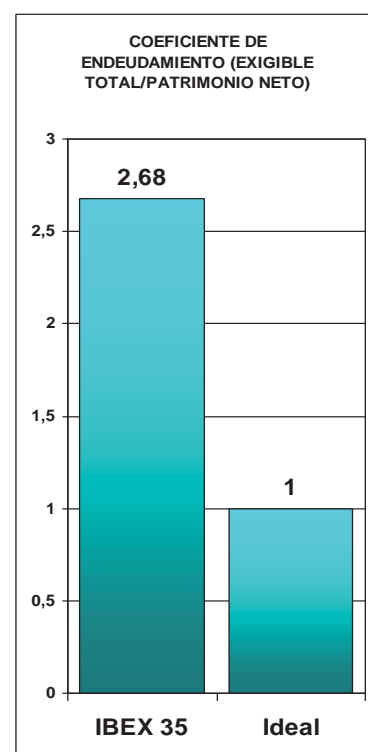
BREVE ANÁLISIS DE LOS BALANCES DE LAS EMPRESAS DEL IBEX 35, EJERCICIOS 2008 Y 2009. J.M.Gay de Liébana. Julio 2010

47

## COEFICIENTE DE ENDEUDAMIENTO 2008

IBEX 35	EXIGIBLE TOTAL	PATRIMONIO NETO	COEFICIENTE DE ENDEUDAMIENTO
	MM €	MM €	EXIGIBLE TOTAL/PAT.NETO
ABENGOA	9.167	627	14,61
ABERTIS SE.A	17.442	4.779	3,65
ACCIONA	32.140	6.319	5,09
ACERINOX	1.706	2.021	0,84
ACS	41.486	9.912	4,19
ARCELORMITTA*	53.056	42.622	1,24
BME	5.332	466	11,44
CRITERIA	31.088	12.413	2,50
EBRO PULEVA	2.194	1.229	1,79
ENAGAS	3.277	1.440	2,28
ENDESA	37.782	20.764	1,82
FCC	17.396	3.196	5,44
FERROVIAL	44.511	3.692	12,06
GAMESA	3.267	1.508	2,17
GAS NATURAL	12.044	6.721	1,79
GRIFOLS	699	481	1,45
I.RENOVABLES	9.028	11.188	0,81
IBERDROLA	60.129	25.708	2,34
IBERIA	4.070	1.564	2,60
INDITEX	3.028	4.749	0,64
INDRA A	1.638	824	1,99
MAPFRE	35.973	5.716	6,29
OHL	6.950	703	9,89
R.E.C.	4.477	1.337	3,35
REPSOL YPF	28.060	21.004	1,34
SACYR VALLE.	25.424	2.732	9,31
TEC.REUNIDAS	1.981	226	8,78
TELECINCO	366	461	0,79
TELEFONICA	80.334	19.562	4,11
<b>TOTAL</b>	<b>574.045</b>	<b>213.964</b>	<b>2,68</b>

Fuente: elaboración propia (cifras redondeadas a efectos de presentación en millones de euros)  
No se incluyen: BA. POPULAR, BA. SABADELL, BA. SANTANDER, BANESTO, BANKINTER, BBVA

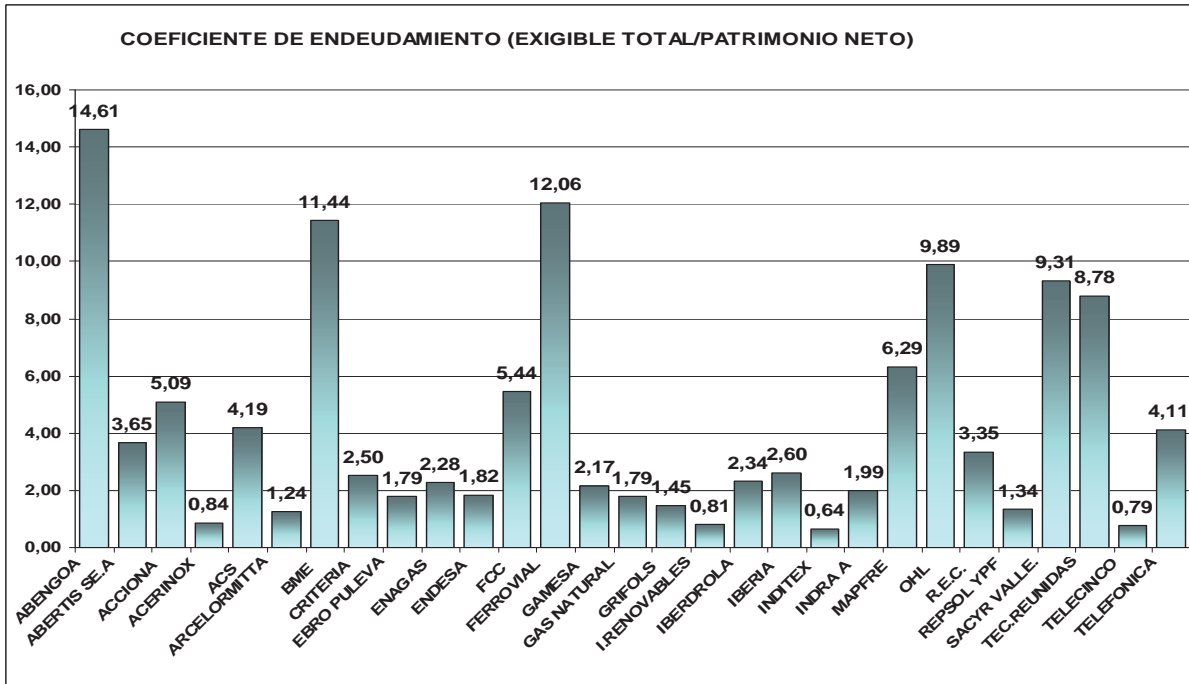


IBEX 35: ANÁLISIS BALANCES 2008 Y 2009. J.M. Gay de Liébana

BREVE ANÁLISIS DE LOS BALANCES DE LAS EMPRESAS DEL IBEX 35, EJERCICIOS 2008 Y 2009. J.M.Gay de Liébana. Julio 2010

48

# Coeficiente de endeudamiento 2008

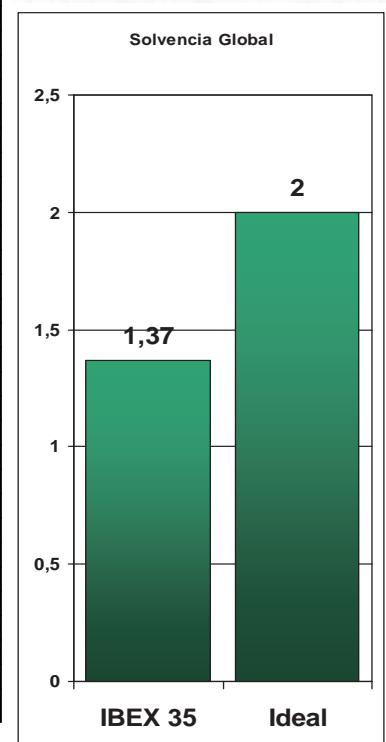


En 2008, algunos coeficientes de endeudamiento eran monstruosos, excediendo de largo el valor recomendable de 1. Muchas compañías superaban la cota de 2, coeficiente de endeudamiento que ya de por sí resulta incómodo y varias presentaban un endeudamiento superior a 3 y 4, e incluso otras estaban cerca de un endeudamiento de 10, valor que unas pocas llegaban a sobrepasar. Cruzar el umbral de la crisis con esa mochila de deuda, supone una dura travesía por el desierto de los fondos propios, con desnudez y sin ropajes adecuados para soportar el impacto de los rayos críticos. Los peligros asoman ...

## Solvencia Global 2008: Activo Total vs Deuda Total 2008

IBEX 35	ACTIVO TOTAL	DEUDA TOTAL= EXLP + EXCP	SOLVENCIA GLOBAL ACTIVO / EXIGIBLE TOTAL
	MM €	MM €	
ABENGOA	9.795	9.167	1,07
ABERTIS SE.A	22.221	17.442	1,27
ACCIONA	38.459	32.140	1,20
ACERINOX	3.727	1.706	2,18
ACS	51.398	41.486	1,24
ARCELORMITTA*	95.678	53.056	1,80
BME	5.798	5.332	1,09
CRITERIA	43.501	31.088	1,40
EBRO PULEVA	3.423	2.194	1,56
ENAGAS	4.718	3.277	1,44
ENDESA	58.546	37.782	1,55
FCC	20.592	17.396	1,18
FERROVIAL	48.203	44.511	1,08
GAMESA	4.775	3.267	1,46
GAS NATURAL	18.765	12.044	1,56
GRIFOLS	1.180	699	1,69
I.RENOVABLES	20.216	9.028	2,24
IBERDROLA	85.837	60.129	1,43
IBERIA	5.634	4.070	1,38
INDITEX	7.777	3.028	2,57
INDRA A	2.462	1.638	1,50
MAPFRE	41.689	35.973	1,16
OHL	7.653	6.950	1,10
R.E.C.	5.813	4.477	1,30
REPSOL YPF	49.064	28.060	1,75
SACYR VALLE	28.156	25.424	1,11
TEC.REUNIDAS	2.207	1.981	1,11
TELECINCO	828	366	2,26
TELEFONICA	99.896	80.334	1,24
<b>TOTAL</b>	<b>788.010</b>	<b>574.045</b>	<b>1,37</b>

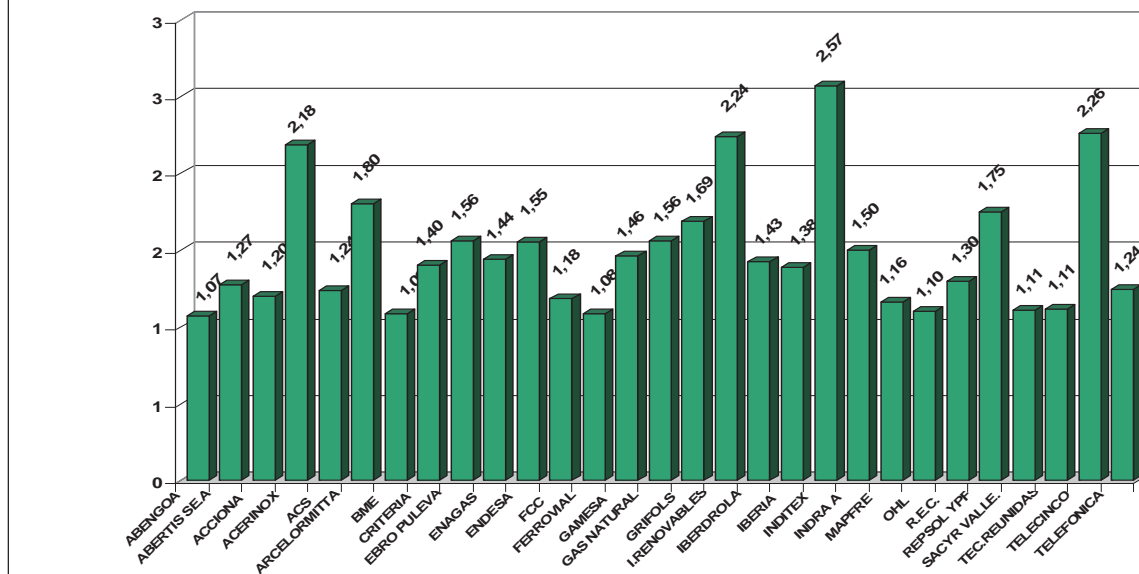
Fuente: elaboración propia (cifras redondeadas a efectos de presentación en millones de euros)  
No se incluyen: BA. POPULAR, BA. SABADELL, BA. SANTANDER, BANESTO, BANKINTER, BBVA



## Solvencia Global 2008

### SOLVENCIA GLOBAL

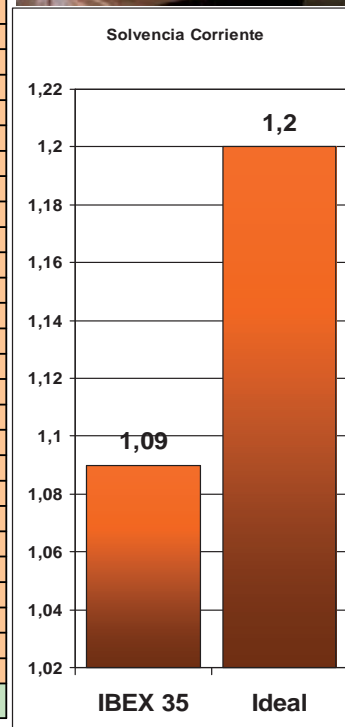
No se detectan grandes variaciones al comparar 2008 con 2009. En todo caso, ligeros retoques al alza si bien muy tímidos los habidos en 2009.



Inditex exhibe su bravura solvente con 2,57 e Iberdrola Renovables en 2008 ya daba muestras de una solvencia robusta (2,24), al igual que Acerinox (2,18) y Arcelor Mittal (1,80) con mención especial para Telecinco (2,26). Entre las demás compañías del Ibx 35 en 2008, un poco de todo. Valores aceptables en materia de solvencia global, algunos regulares y otros más bien justitos lo que entraña la lectura de la cercana proporción en que se hallan sus activos frente a sus pasivos exigibles y su constreñida capitalización. Es cierto que en 2009, la perspectiva de la solvencia global es algo mejor, también, en determinadas compañías y algo peor, por desgracia, en otras sociedades.

### Solvencia Corriente: Activo Circulante vs Deuda a corto plazo 2008

IBEX 35	ACTIVO CIRCULANTE MM €	EXIGIBLE CORTO PLAZO MM €	SOLVENCIA CORRIENTE ACTIVO CIRCULANTE / EXIGIBLE CP
ABENGOA	4.687	4.392	1,07
ABERTIS SE.A	1.227	2.791	0,44
ACCIONA	9.751	8.598	1,13
ACERINOX	1.882	794	2,37
ACS	36.779	30.416	1,21
ARCELORMITTA*	31.916	21.975	1,45
BME	5.640	5.322	1,06
CRITERIA	6.931	5.871	1,18
EBRO PULEVA	1.632	1.264	1,29
ENAGAS	671	1.018	0,66
ENDESA	15.293	10.846	1,41
FCC	8.760	8.636	1,01
FERROVIAL	11.983	10.878	1,10
GAMESA	3.724	2.642	1,41
GAS NATURAL	3.959	5.130	0,77
GRIFOLS	627	318	1,97
I.RENOVABLES	2.144	2.782	0,77
IBERDROLA	14.045	20.951	0,67
IBERIA	3.184	2.305	1,38
INDITEX	4.513	2.391	1,89
INDRA A	1.728	1.525	1,13
MAPFRE	9.518	5.363	1,77
OHL	2.788	3.020	0,92
R.E.C.	450	1.070	0,42
REPSOL YPF	13.860	10.792	1,28
SACYR VALLE.	13.734	13.597	1,01
TEC.REUNIDAS	2.092	1.913	1,09
TELECINCO	287	262	1,09
TELEFONICA	17.973	25.132	0,72
<b>TOTAL</b>	<b>231.776</b>	<b>211.994</b>	<b>1,09</b>



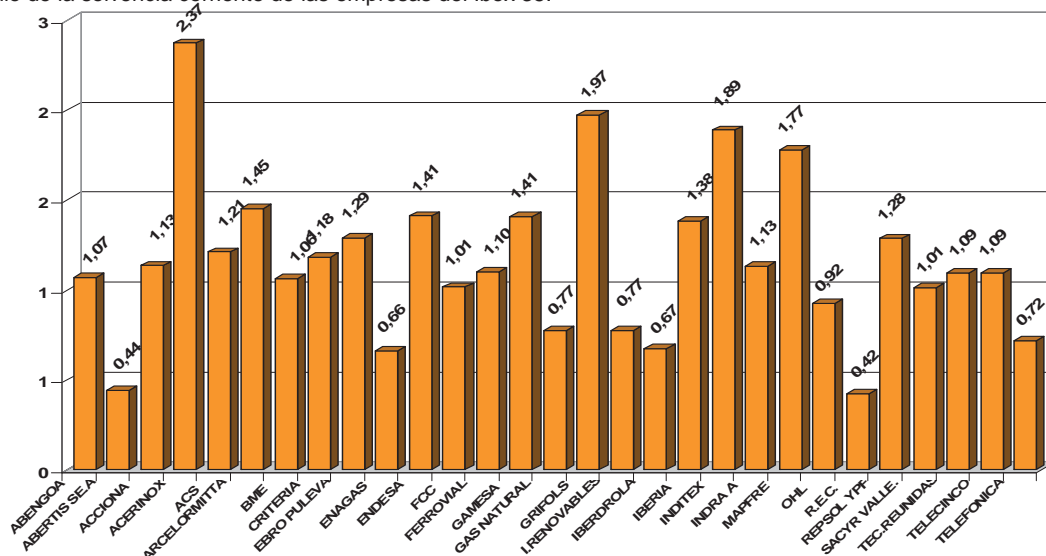
Fuente: elaboración propia (cifras redondeadas a efectos de presentación en millones de euros)

No se incluyen: BA POPULAR, BA SABADELL, BA SANTANDER, BANESTO, BANKINTER, BBVA

## Solvencia Corriente 2008

### SOLVENCIA CORRIENTE

Realmente, bastante débil, como en trance de quebrarse el equilibrio financiero a corto plazo, es lo que denota el estudio de la solvencia corriente de las empresas del Ibex 35.



La proximidad a 1 que toma en varias entidades el ratio de solvencia corriente indica que la igualdad entre activos circulantes y pasivos a corto plazo es palpable. Esta igualdad entre ambas magnitudes sería susceptible de tensar ese equilibrio financiero a corto plazo que se mencionaba. Los buenos y colmados fondos de maniobra van escasos en el Ibex 35 en 2008, y el desequilibrio por culpa de que el exigible a corto plazo sobrepase al activo circulante es fatídico denominador común en varias de las empresas que conforman el selectivo Ibex 35. El valor agregado de esta cara de la solvencia arroja 1,09, muy justo por encima de 1, pero a algo de distancia del mínimo recomendable de 1,2 que, por cierto, en buena lid debiera fijarse en 1,5.

## Estructura de la deuda 2008

IBEX 35	EXIGIBLE CORTO PLAZO		EXIGIBLE LARGO PLAZO		EXIGIBLE TOTAL	
	MM €	%	MM €	%	MM €	%
ABENGOA	4.392	48	4.775	52	9.167	100
ABERTIS SE.A	2.791	16	14.651	84	17.442	100
ACCIONA	8.598	27	23.542	73	32.140	100
ACERINOX	794	47	912	53	1.706	100
ACS	30.416	73	11.070	27	41.486	100
ARCELORMITTA	21.975	41	31.081	59	53.056	100
BME	5.322	100	10	0	5.332	100
CRITERIA	5.871	19	25.217	81	31.088	100
EBRO PULEVA	1.264	58	930	42	2.194	100
ENAGAS	1.018	31	2.259	69	3.277	100
ENDESA	10.846	29	26.936	71	37.782	100
FCC	8.636	50	8.760	50	17.396	100
FERROVIAL	10.878	24	33.633	76	44.511	100
GAMESA	2.642	81	626	19	3.267	100
GAS NATURAL	5.130	43	6.914	57	12.044	100
GRIFOLS	318	45	381	55	699	100
I.RENOVABLES	2.782	31	6.246	69	9.028	100
IBERDROLA	20.951	35	39.178	65	60.129	100
IBERIA	2.305	57	1.765	43	4.070	100
INDITEX	2.391	79	637	21	3.028	100
INDRA A	1.525	93	113	7	1.638	100
MAPFRE	5.363	15	30.610	85	35.973	100
OHL	3.020	43	3.930	57	6.950	100
R.E.C.	1.070	24	3.407	76	4.477	100
REPSOL YPF	10.792	38	17.268	62	28.060	100
SACYR VALLE	13.597	53	11.827	47	25.424	100
TEC.REUNIDAS	1.913	97	68	3	1.981	100
TELEFONICO	262	72	104	28	366	100
TELEFONICA	25.132	31	55.202	69	80.334	100
<b>TOTAL</b>	<b>211.994</b>	<b>37</b>	<b>362.052</b>	<b>63</b>	<b>574.045</b>	<b>100</b>

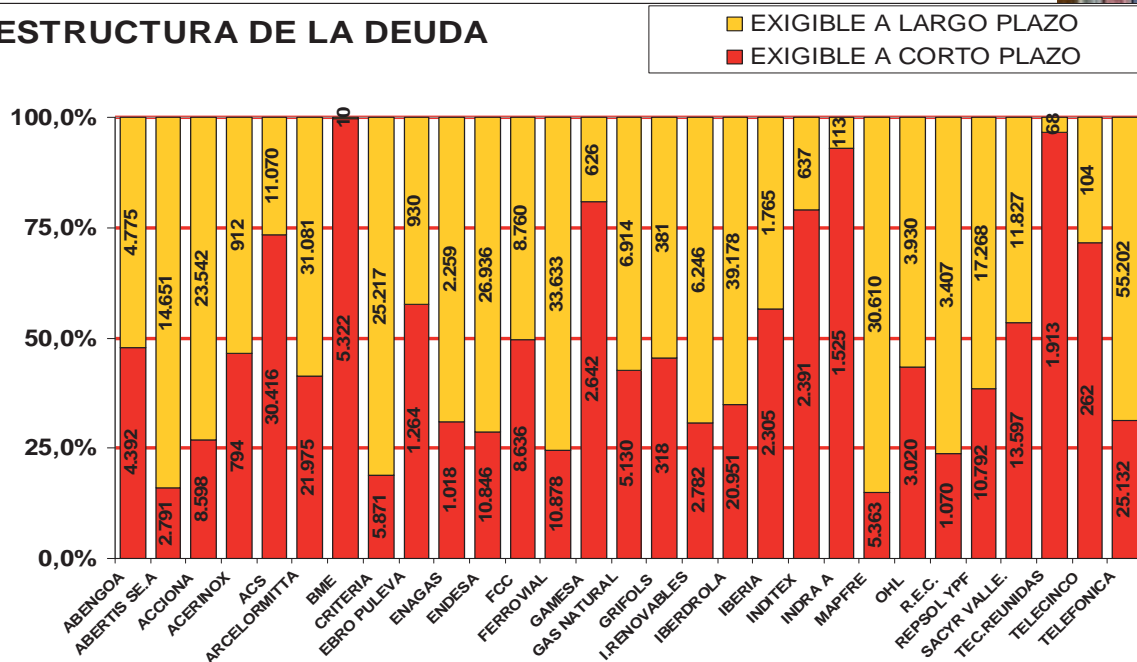
Fuente: elaboración propia (cifras redondeadas a efectos de presentación en millones de euros)  
No se incluyen: BA. POPULAR, BA. SABADELL, BA. SANTANDER, BANESTO, BANKINTER, BBVA

Predominio, como ha quedado dicho, de la deuda a largo plazo sobre la deuda a corto, al cierre de 2008, de forma que la primera aglutina el 63% del total y la segunda el 37%.

## Estructura de la deuda 2008



### ESTRUCTURA DE LA DEUDA



Con todo, al examinar empresa por empresa la estructura de su deuda, algunas manejan fuertes saldos en el horizonte del corto plazo, que, de torcerse durante 2009 el rumbo de los acontecimientos económicos, podrían enfrentarse a serias vicisitudes que les obligaran a implementar urgentes planes de choque para reaccionar, como así ha sido. Sigamos sin mencionar nombres y que cada cual extraiga sus propias conclusiones. 2008, en cualquier caso, era la antesala del teatro financiero y económico que 2009 escenifica y que durante 2010 representa actos de enjundia teñidos de dificultad.

## A guisa de epílogo

- Hasta aquí este sucinto estudio sobre los balances de las empresas que conforman el selectivo Ibx 35 correspondientes a los ejercicios 2008 y 2009.
- La situación patrimonial y financiera de las compañías que deben servir de referencia a las restantes que conforman nuestra economía, no es, ni de largo, edificante. Se detecta estrechez en algunos indicadores, desajustes en otros, ratios incómodos, falta de equilibrio financiero en ciertos casos, excesiva deuda con frecuencia, baja capitalización en bastantes sociedades y desproporciones entre los activos, que son a fin de cuentas las inversiones realizadas, y la estructura de financiación de los mismos.
- ¿Tiene algo en común el Ibx 35 con el fútbol? Pues sí. Vicios económicos, errores de cálculo, pecados financieros ..., excesos de euforia, optimismos exacerbados, ¡habrá que ponerse las pilas para corregir todo lo que sea menester!
- La crisis tiene la culpa de todo, por supuesto. Sin embargo, ¿no calentamos demasiado la economía española, no nos emborrachamos de inversiones y se le dio a la deuda con mucho garbo, no gastamos por encima de nuestras posibilidades, no fallamos en nuestra productividad ...?
- Que las lecturas financieras sirvan para saber por qué delante y dónde se falló. Y que el hombre rompa el maleficio de que es el único animal capaz de tropezar dos veces con la misma piedra ...



# Despedida

- Bueno, lo importante, en cualquier caso, es que la Bolsa siga siendo la Bolsa, el Ibex 35 aguante y mejore, sus compañías esgriman sus fortalezas y, por encima de todo, que el fútbol sea el eje vertebral de nuestras vidas. Sin fútbol, las cosas se ven de otra manera. Siendo campeones del mundo, nuestra óptica ha recobrado optimismos fundamentados.
- Volveremos a la carga porque a propósito del Ibex 35 y de las compañías que lo integran hay mucha tela que cortar desde el ángulo económico y financiero. Pero eso será más adelante. Y hablando de fútbol, más de lo mismo: pronto veremos más cosas.
- Ahora, el mes de julio afronta su dura recta final. Después, para variar, y con el beneplácito de los controladores aéreos, pilotos, personal de tierra, etcétera, asoman las vacaciones que, en teoría, tiene que ser un período de placidez y descanso, sin tensiones ni estrés. Veremos qué tal ...
- ¡Buen verano 2010!
- En este trabajo han colaborado decisivamente **Fernando Domínguez Mielgo** y **Albert Bertran Noguera**, demostrando su buen quehacer. Mi gratitud por su esfuerzo.

José M<sup>a</sup> Gay de Liébana y Saludas

