

Trabajo Fin de Grado:

Análisis Financiero de las agencias de publicidad en Canarias

Financial analysis of advertising agencies in Canary Islands

Alumno: Alexis Jesús Rolo Luis

Grado: Contabilidad y Finanzas

Curso académico: 2013-2014

Fecha: Convocatoria junio 2014

Lugar de presentación: Escuela Universitaria de Ciencias
Empresariales. Universidad de La Laguna

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN.....	1
1.1 JUSTIFICACIÓN DEL TEMA.....	1
1.2 OBJETIVOS QUE SE PERSIGUEN.....	2
1.3 METODOLOGÍA.....	3
1.4 ESTRUCTURACIÓN DEL CONTENIDO.....	3
2. MARCO TEÓRICO.....	3
2.1 EL ANÁLISIS FINANCIERO: PRINCIPALES CONSIDERACIONES.....	3
2.1.1 Análisis de liquidez.....	4
2.1.2 Análisis de endeudamiento.....	4
2.1.3 Análisis del equilibrio financiero: fondo de maniobra.....	4
2.1.4 Análisis de la rentabilidad.....	5
2.1.5 Análisis del apalancamiento financiero.....	5
2.2 EL SECTOR DE LA PUBLICIDAD: PRINCIPALES RASGOS.....	5
3. SITUACIÓN Y PROBLEMA DETECTADO EN LAS AGENCIAS DE PUBLICIDAD EN CANARIAS.....	9
4. METODOLOGÍA.....	10
4.1 OBJETIVOS.....	10
4.2 DESCRIPCIÓN DE LA MUESTRA.....	10
4.3 OBTENCIÓN Y TRATAMIENTO DE LA INFORMACIÓN.....	11
5. ANÁLISIS DE RATIOS E INDICADORES FINANCIEROS.....	12
5.1 RATIO DE LIQUIDEZ.....	12
5.2 RATIO DE ENDEUDAMIENTO.....	15
5.3 EQUILIBRIO FINANCIERO: FONDO DE MANIOBRA.....	17
5.4 RENTABILIDAD ECONÓMICA.....	18
5.5 RENTABILIDAD FINANCIERA.....	20
5.6 APALANCAMIENTO FINANCIERO.....	22
6. CONCLUSIONES.....	24
7. ANEXOS.....	26
8. BIBLIOGRAFÍA.....	29

RESUMEN

El estudio tiene por objeto el análisis financiero de las agencias de publicidad en el archipiélago canario para el periodo 2003-2012. Esto nos permite hacer un análisis de dichas empresas en dos momentos económicos diferentes: antes de la crisis y ahora. Para ello, se ha considerado una muestra de empresas, cuya información principal ha sido obtenida gracias a la base de datos SABI. Del estudio, se pueden concluir aspectos como que las agencias en Canarias, en términos medios, se caracterizan por tener un exceso de liquidez, lo que les hace perder rentabilidad económica. También se han visto afectadas por el recorte del endeudamiento y un deterioro de la rentabilidad financiera en algunos años. Se destaca la estabilidad financiera que caracteriza al subsector debido a su buen fondo de maniobra y un efecto apalancamiento financiero más desfavorable que beneficioso.

ABSTRACT

The study is about the financial analysis of advertising agencies in the Canary Islands during the period 2003-2012, which allows us to analyze these companies into two different economic times: before the crisis and the recent moment. To do this, we have considered a sample of companies, whose primary information was obtained through the SABI database. From it, we can conclude certain issues such like, agencies are characterized by excess liquidity in Canary Island, which makes them lose profitability. They have also been affected by the cut of the debt and deteriorating financial performance in some years. It is relevant the financial stability that characterizes the subsector because of its good working capital and even a "leverage effect" which is more unfavorable than beneficial.

1. INTRODUCCIÓN

1.1 JUSTIFICACIÓN DEL TEMA

La publicidad, hoy en día, es muy importante porque es la única forma de transmitir al mercado lo que las empresas quieren en relación a sus productos/servicios, intentando construir una imagen que le diferencie del resto de competidores y que atraiga a un mayor número de clientes. En definitiva, trata de lograr una cierta reputación que provoque una buena percepción por parte del cliente y que ello influya en sus decisiones de compra. La publicidad, es por tanto, una gran estrategia empresarial que no sólo genera un aumento de valor añadido en los productos y servicios anunciados (aportación económica), sino que además genera valores positivos al tratar de difundir ideas sobre los mismos (aportación social), llevando consigo un gran estímulo para las ventas, y por consiguiente, un aumento en los beneficios.

Tal es la importancia de la publicidad, que en este Trabajo Fin de Grado se presentan los resultados de una investigación centrada en el análisis financiero de las empresas del sector¹, más concretamente, de las agencias de publicidad que trabajan para la difusión de anuncios a nivel regional (Canarias). Dichas agencias lo forman “las personas naturales o jurídicas que se dedican profesionalmente y de manera organizada a crear, preparar, programar o ejecutar publicidad por cuenta de un anunciante” (Barona, 1999: 51). El periodo temporal analizado ha tomado como referencia la crisis económica, debido a la gran repercusión que ésta ha tenido en el sector. Por un lado se ha analizado a dicho sector en el periodo 2003-2007 (antes de la crisis) y 2008-2012 (periodo de crisis actual).

En los últimos años, el sector publicitario ha sido muy importante en nuestro país debido básicamente a tres razones: en primer lugar porque es una importante fuente de empleo, ya que según el “Plan Estratégico de Agrupación Empresarial Innovadora” emitido en 2008 por el Cluster Gráfico de Galicia, el número de ocupados en 2007 en el sector fue de 92354 a nivel nacional, mientras que en Canarias el número de trabajadores ascendió a unos 2629. Y es que el número de empresas en esos momentos y siguiendo la misma fuente, ascendían a 8100 a nivel nacional, mientras que en Canarias el número de empresas publicitarias giraba en torno a las 269. En segundo lugar, porque la publicidad constituye una gran herramienta para la generación de beneficios de las empresas que forman parte del sector de la comunicación (televisión, prensa, radio), ya que la publicidad es su “modo de vida”. Y en tercer lugar, porque a través de los eficaces servicios que lleva a cabo el sector publicitario (anuncios), se mejoran las cifras de negocios (ingresos) de las empresas de otros sectores que decidan anunciarse, aunque ello suponga en muchas ocasiones un gran coste, pero que sin duda muchas veces es recompensado.

Sin embargo, tras el surgimiento de la crisis económica (2007-2008), el sector de la publicidad ha padecido una caída del consumo por parte de los clientes en 2008 en torno

¹ El sector de la publicidad (CNAE 731) se compone a su vez de dos subsectores: por un lado, las agencias de publicidad (CNAE 7311), y por otro lado, los servicios de representación de medios de comunicación (CNAE 7312).

al 7,5%, según el informe anual emitido por Infoadex² en 2009 (en referencia al año anterior). A la caída del gasto publicitario, se le suma una importante reducción del crédito que provoca una de las mayores crisis del sector que se recuerdan según Almiron (2009). Es por ello, que dada la coyuntura económica en la que estamos, es vital que se potencie el consumo, y por tanto, se mejore la situación económica-financiera en nuestro país. Para ello, resulta necesario que las empresas inviertan más en publicidad y apuesten en mayor medida por el marketing, ya que es la manera de atraer mayor número de consumidores o de seguir con los mismos, pero que éstos puedan aumentar su consumo y con ello se aumente la fidelidad. En resumen, el planteamiento es claro: a mayor publicidad, mayores posibilidades de consumo, dando lugar a mayor alcance de beneficios y por tanto, dar paso hacia la tan deseada recuperación.

Centrándonos en Canarias, la inversión en publicidad por parte de los empresarios (clientes) en el archipiélago ha supuesto un 10% de lo que se invierte en el sector a nivel nacional, según datos facilitados por la Asociación Canaria de Anunciantes (ACA). Dicha inversión en Canarias asciende cada año a unos 500 millones de euros sólo en medios convencionales³. Sin embargo, hay que tener en cuenta que el sector en el archipiélago ha experimentado en los últimos tiempos un descenso del 30%, una caída algo similar a las cifras nacionales, según datos también aportados por la ACA. No obstante, la alta facturación publicitaria en el mercado canario sigue experimentando bastante fuerza, de hecho, según las Iniciativas (2014), una compañía especializada en la comunicación y el marketing en Canarias, alrededor de un 7% de agencias han superado los 5 millones de euros.

1.2 OBJETIVOS QUE SE PERSIGUEN

En un contexto de crisis económico-financiera como la actual, resulta importante conocer más en detalle las estructuras financieras de las empresas para intentar tomar medidas que puedan fomentar el buen desarrollo económico. Es decir, se trata de analizar a las empresas desde el punto de vista financiero para responder a interrogantes como: ¿es necesario realizar más inversiones? ¿Hasta qué límites nos debemos endeudar? ¿La empresa está tratando de maximizar su rentabilidad? ¿Hay una buena gestión por parte de los directivos? Por todo ello, este estudio se centra en analizar la liquidez, el endeudamiento, el equilibrio financiero, la rentabilidad y el efecto apalancamiento desde el punto de vista financiero, para dar respuesta a diversas cuestiones financieras como las planteadas anteriormente, relacionadas con las empresas objeto de este análisis.

2 Infoadex es una empresa referente en el control de la actividad publicitaria en España. Realiza un seguimiento exhaustivo y diario, proporcionando información sobre inversiones, inserciones, ocupación y creatividades, ya sea a través de sus herramientas infoIO Y Mosaico 2 o a través de elaboraciones de informes, estudios y análisis ad hoc.

3 Según Blanco y otros (2006) existen dos tipos de medios publicitarios: los medios convencionales y los medios no convencionales. Los primeros son los que se basan en adquirir espacios en los medios de comunicación (por ejemplo la televisión o la radio) con el principal objetivo de insertar un mensaje. Sin embargo, los segundos (medios no convencionales) comprenden todo lo que no sea lo anterior, es decir, están al margen de los medios de comunicación, tal es el caso de marketing directo o marketing promocional, entre otros.

En definitiva, el objetivo general de este trabajo es estudiar las finanzas de una muestra de empresas dedicadas a la creación de anuncios publicitarios en Canarias, con la finalidad de ofrecer un diagnóstico que permita ver (siempre desde el punto de vista financiero): en qué está fallando el subsector, cómo ha influido la crisis y la propuesta de algunas sugerencias que supongan una mejora en la situación financiera.

1.3 METODOLOGÍA

Para llevar a cabo este Trabajo Fin de Grado ha sido necesaria la obtención de datos de la contabilidad financiera de la muestra de empresas objeto de este estudio, para su posterior análisis y conclusiones. Para ello, se ha utilizado como fuente principal la base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos) en su versión 58.00, desde donde se puede obtener información sobre finanzas de empresas, marcas, datos bursátiles, informes de auditoría, etc. de 2.000.000 de empresas españolas y 500.000 portuguesas. Información que SABI obtiene a su vez de los Registros Mercantiles correspondientes.

1.4 ESTRUCTURACIÓN DEL CONTENIDO

Después de esta introducción, se comentan los antecedentes teóricos (tanto aspectos sobre el análisis financiero como aspectos relacionados con el sector de la publicidad, y en concreto, de las agencias publicitarias). Luego, se realiza una breve explicación acerca del problema detectado, para seguidamente pasar a la metodología. En ésta, se detallan tanto los objetivos como la muestra obtenida. A continuación, se comentan los resultados y finalmente se extraen las conclusiones.

2. MARCO TEÓRICO

2.1 EL ANÁLISIS FINANCIERO: PRINCIPALES CONSIDERACIONES

El análisis financiero (Amat 2008: 14) “es un conjunto de técnicas utilizadas para el diagnóstico de la situación y perspectiva de la empresa con el fin de tomar decisiones adecuadas”. Siguiendo al mismo autor, se distinguen dos perspectivas sobre el análisis: una interna (permite corregir puntos débiles y sacar provecho de los puntos fuertes de la empresa) y otra externa (útil para todas aquellas personas interesadas en conocer la situación y evolución previsible de la empresa (accionistas, proveedores y clientes, entre otros)).

Según Maldonado y Benito (2013), una empresa para llevar a cabo su actividad, necesita invertir en una serie de activos (fijos y circulantes). Para ello, es necesario disponer de recursos financieros, llamados también fuentes de financiación. Estas fuentes de financiación se ven representadas en la estructura financiera de la empresa, en una parte del balance de situación que se compone del patrimonio neto (financiación interna) y del pasivo (financiación externa) que la empresa utiliza para financiar sus operaciones. La combinación entre financiación ajena y propia responde no sólo a las

necesidades en curso que pueda tener la entidad, sino también a una serie de limitaciones como pueden ser la sostenibilidad financiera, la capacidad de generación de recursos, la capacidad de apalancamiento o los objetivos que puedan tener los accionistas. Ante esto, una estructura financiera debe tener como objetivos fundamentales el alcance de unos niveles necesarios de liquidez y la maximización del valor de la empresa.

En el análisis financiero, son muy importantes el cálculo de los denominados ratios, cocientes entre dos magnitudes que ayudan a interpretar los estados financieros. Dichos ratios, tienen como objetivos: ayudar al diagnóstico, valorar la gestión y contribuir tanto a la toma de decisiones como a la planificación de la empresa, tal y como señalan Acosta y otros (2003).

Las principales áreas de estudio de la analítica financiera que se van a tratar en este trabajo son: el análisis de la liquidez, el endeudamiento, el equilibrio financiero a través del fondo de maniobra, la rentabilidad y el estudio del apalancamiento financiero. Algunos rasgos de éstas son:

2.1.1 Análisis de liquidez

“La liquidez tiene una doble acepción: desde el punto de vista estático se puede definir como la posición representada por los activos corrientes del balance en forma de tesorería o activo cuasi líquido fácilmente transformables en efectivo”. En cambio, “desde el punto de vista dinámico, se hace referencia a la capacidad que tiene la empresa para generar dichos activos líquidos con los que hacer frente a los pagos en su momento oportuno” (Olier, 2010: 329). Su ratio más destacado es el que lleva su propio nombre (liquidez), ratio que según Amat (2008) diagnostica la posibilidad que tiene la empresa para poder hacer frente sus pagos a corto plazo (1 año o menos).

2.1.2 Análisis de endeudamiento

Sus ratios “se utilizan para diagnosticar sobre la cantidad y calidad de la deuda que tiene la empresa, así como para comprobar hasta qué punto se obtiene el beneficio suficiente para soportar la carga financiera del endeudamiento” (Amat, 2008: 93).

2.1.3 Análisis del equilibrio financiero: fondo de maniobra

En cuanto al equilibrio financiero, las empresas deben establecer una relación estable entre las inversiones y las fuentes de financiación. De tal forma que los activos no corrientes deben ser financiados por capitales permanentes (aquellos de los que la empresa dispone durante un largo periodo de tiempo) con una permanencia que permita a dichos activos no corrientes segregarse, a través de las amortizaciones y los beneficios, la liquidez necesaria para reembolsar la financiación a largo plazo. En ese sentido se manifiesta Rubio (2007). Para la valoración de dicho equilibrio financiero, se utiliza el denominado fondo de maniobra o fondo de rotación: que es la diferencia entre el activo circulante y el pasivo circulante, y que por tanto es el excedente que ha quedado de los recursos financieros permanentes después de haber financiado el activo no corriente, tal y como dice Calleja (2008).

Las posibles situaciones de equilibrio/desequilibrios financieros que se pueden dar según Olier (2010) son:

- Máxima estabilidad: se da cuando el total del activo corriente se financia con el fondo de maniobra, no habiendo por tanto, endeudamiento a largo plazo.
- Situación de equilibrio de balance: esta situación se da cuando el fondo de maniobra es positivo, de forma que los recursos financieros de largo plazo son suficientes para financiar activos que permanezcan más de un año en la empresa, ya que dichos recursos financieros son superiores a los activos no corrientes.
- Situación de desequilibrio: es cuando el fondo de maniobra es negativo. La empresa no dispone de suficientes recursos a largo plazo para financiar los activos no corrientes.
- Situación de quiebra: se produce cuando las deudas con terceros superan el valor de los activos que la empresa posee, dando lugar esta circunstancia al fin de la de empresa.

2.1.4 Análisis de rentabilidad

El análisis de la rentabilidad (Acosta y otros, 2003: 124, 125 y 132) es la “relación entre los resultados obtenidos en la realización de una actividad y los medios empleados para obtenerlos”. De acuerdo con Sánchez (2002), existen distintos tipos de rentabilidad:

- Rentabilidad económica o de los activos: es una medida, que referida a un periodo de tiempo, valora el rendimiento proporcionado por los activos de la empresa, con independencia de cómo éstos hayan sido financiados.
- Rentabilidad financiera o de los recursos propios: mide, en un periodo de tiempo determinado, el rendimiento obtenido por la empresa por los capitales propios que han invertido los accionistas.

2.1.5 Análisis del apalancamiento financiero

La mezcla de los fondos o recursos financieros generados externamente y los fondos generados internamente debe ser adecuada para el establecimiento de estrategias, políticas y objetivos corporativos. Para ello es necesario conocer el efecto del apalancamiento financiero. Éste nos describe cómo se usa la deuda con el fin de aumentar las ganancias disponibles para los accionistas, de tal forma que haga incrementar la rentabilidad financiera de la empresa. Idea expuesta por Wheelen y Hunger (2007).

2.2 EL SECTOR DE LA PUBLICIDAD: PRINCIPALES RASGOS

Sobre el objeto de este estudio (análisis financiero de las agencias de publicidad en Canarias) no se ha encontrado obras que traten exactamente esta misma temática, pero sí que se han publicado informes, artículos y otros estudios que tratan sobre la inversión publicitaria y otros aspectos cercanos al tema financiero.

A nivel mundial, hay un informe denominado IBISworld (2014), que se basa en hacer estudios de mercado globales sobre las industrias y el entorno empresarial en general,

con fines de investigación y planificación estratégica. Uno de sus estudios ha sido el de la industria de las agencias de publicidad, de donde se han sacado algunas conclusiones. El crecimiento de la industria de las agencias a nivel internacional tuvo un freno en el año 2008 debido a la aparición de la recesión, donde los beneficios empezaron a caer. En torno al 2009, las empresas de todo el mundo comenzaron a reducir sus presupuestos de marketing para no perjudicar los beneficios, causando esto una caída de ingresos en el sector en torno al 9,3%. Actualmente, los ingresos mundiales han empezando a aumentar, si bien la crisis y la deuda continua en Europa, han provocado que el crecimiento se haya visto desacelerado, lo que limita la recuperación de algunas de las agencias publicitarias que desempeñan su actividad en dicha región.

La empresa referente en el estudio sobre el control de la inversión publicitaria por parte de la empresas clientes en España es Infoadex, una empresa que entre otras cosas, emite informes que suelen tener periodicidad anual y trimestral, constituyendo dichos informes un gran prestigio para el sector. En su informe emitido en 2008 (pero en base a datos del 2007) se puede apreciar un índice de crecimiento del sector de un 9,2% en comparación con el año anterior “lo que es sin duda alguna, un buen dato para el mercado publicitario. Representa la continuación de una tendencia positiva que se mantiene desde hace 5 años y que se ha desenvuelto en un entorno de crecimiento económico sostenido”. En cuanto a la inversión del sector en relación al PIB (Tabla 1), éste alcanzó un 1,53%. Esto hace evidenciar que en 2007 aún no había síntomas de crisis en el sector, incluso en ese mismo año se presencié un incremento en la inversión. Pero es conveniente decir, que a pesar del crecimiento registrado en 2007, en el periodo 2002-2007 (de forma general) la representación sobre el PIB ha ido disminuyendo de forma continuada. Esto ha hecho que el sector haya ido perdiendo peso económico al ser su crecimiento menor que el de la economía a nivel general.

Tabla 1. Inversión publicitaria sobre el PIB (2002-2007)

Concepto/año	2002	2003	2004	2005	2006	2007
PIB a precios corrientes	729206	782929	841042	908450	980954	1049848
Iny. Publicitaria en medios convencionales	5411	5603	6178	6721	7307	7984
Iny. Publicitaria en medios no convencionales	6304	6444	6694	7065	7441	8124
Total inversión publicitaria	11715	12047	12871	13785	14748	16108
Medios convencionales (%)	0,74%	0,72%	0,73%	0,74%	0,74%	0,76%
Medios no convencionales (%)	0,86%	0,82%	0,80%	0,78%	0,76%	0,77%
Total inversión publicitaria (%)	1,61%	1,54%	1,53%	1,52%	1,50%	1,53%

Fuente: Infoadex (2008).

Ya en 2008 se empezó a notar los primeros efectos de la crisis, con un descenso en la inversión publicitaria con respecto a 2007 de un 7,5% aproximadamente, debido fundamentalmente a la menor inversión generada por sectores como el inmobiliario o el de automoción, que representaban un volumen muy significativo en la inversión global del sector publicitario. En relación al PIB, en dicho año (2008) también hubo un descenso (Tabla 2), situándose alrededor del 1,36%.

Y en 2012, según el informe emitido en 2013 por la misma compañía (Infoadex), la situación empeoró, dando lugar a otro gran decrecimiento. Esta vez, el mercado

publicitario descendió un 9,9% con respecto al año anterior. En relación al PIB, se puede observar cómo después del máximo alcanzado en el año 2002 (Tabla 1), ha habido un continuo decrecimiento: en 2012 el PIB fue de 1,01% frente al 1,53% del 2007.

Tabla 2. Inversión publicitaria sobre el PIB (2008-2012)

Concepto/año	2008	2009	2010	2011	2012
PIB a precios corrientes	1067788	1048060	1048883	1063355	1079202
Inv. Publicitaria en medios convencionales	7103	5631	5859	5505	4630
Inv. Publicitaria en medios no convencionales	7813	7078	7034	6556	6229
Total inversión publicitaria	14916	12079	12893	12061	10859
Medios convencionales (%)	0,65%	0,53%	0,55%	0,52%	0,43%
Medios no convencionales (%)	0,71%	0,67%	0,66%	0,62%	0,58%
Total inversión publicitaria (%)	1,36%	1,20%	1,21%	1,14%	1,01%

Fuente: Infoadex (2013).

Existe también otro estudio titulado “Radiografía de la Industria Publicitaria en España”, un informe presentado en 2009 por La Asociación General de Empresas de Publicidad (AGEP) y la Federación Nacional de Empresas de Publicidad (FNEP) con el objetivo principal de valorar la situación económica del sector y sus perspectivas de futuro. Según dicho informe, las principales decisiones estratégicas que las empresas del sector quieren poner en marcha ante la mala situación económica, son por este orden: “la apertura de nuevos mercados, la solicitud de financiación adicional, la reducción de gastos generales y en menor medida la inversión en marketing y comercialización o la reducción de plantilla”. Destacando que, concretamente la agencias de publicidad (que representan aproximadamente un 50% del sector) tienen como principal reto abrirse a nuevos mercados. El informe concluye, entre otros aspectos, que las empresas de publicidad en España operan mayoritariamente en el mercado nacional, siendo su cliente principal la empresa privada que por sectores, el tecnológico y el de comunicación son los que suelen demandar más servicios publicitarios. Además, el estudio destaca que muchas empresas del sector publicitario “se sienten en muchos casos bajo la presión de recorte de presupuesto o riesgo de pérdida de clientes”, un pensamiento evidente tras la aparición de la crisis económica.

Según Riesgo (2005), el mercado publicitario en España debe considerarse un mercado completamente maduro. Una madurez que ha provocado una fuerte sensibilidad en el precio, un elevado conocimiento en relación a los costes y una búsqueda de la transparencia por parte de la clientela. El mismo autor también destaca que el mercado publicitario se ve afectado por ciertas imperfecciones. Por un lado, la existencia de una importante concentración (pocas empresas con alta cuota de mercado) de medios gráficos y audiovisuales (medios convencionales). Por otro lado, la existencia de una gran fragmentación (gran número de empresas con poca cuota de mercado) por parte de los medios no convencionales (marketing directo y promocional). Esto hace que el sector sea difícil de analizar. Siguiendo con la exposición del mismo autor, existen 4 grupos de agencias de publicidad en España:

- Agencias nacionales: suelen ser propiedad de grandes grupos de publicidad a nivel internacional y sus clientes normalmente suelen ser empresas que

desempeñan su actividad a nivel nacional, o en algunas de las ciudades más importantes del país (Madrid o Barcelona). No gestionan los medios con sus clientes y se caracterizan por tener un fuerte nivel de competencia, alto coste de personal, bajo crecimiento de su mercado y un gran poder de negociación en cuanto a condiciones económicas por parte de sus clientes.

- Agencias locales: se localizan en capital de provincia o ciudad importante, caracterizándose por tener una estructura de empleados pequeña (entre 2 y 20 trabajadores), menor volumen de facturación que las agencias nacionales, y por tanto, menores costes. Destacan sus márgenes por ser considerados como “buenos” y suelen dedicarse a la gestión de medios locales y producción gráfica de folletos.
- Agencias de medios: son las más grandes de la industria en relación al tamaño, al volumen de facturación y las estructuras de personal. Son proveedoras de servicios relacionados con la planificación, estrategia y gestión directa para clientes.
- Agencias especializadas: pueden formar parte de este tipos de agencias cualquiera de las anteriores, siempre y cuando haya una especialización en una de las disciplinas específicas del sector (como por ejemplo el marketing directo o el telefónico) o haya una especialización en algún otro sector (por ejemplo el sector farmacéutico o financiero, entre otros). Tienen mayores perspectivas de crecimiento que las agencias generalistas. De hecho, sus servicios suponen ya más de la mitad de la inversión publicitaria en España.

En referencia a Canarias, como se ha dicho con anterioridad, no se han encontrado publicaciones a nivel profesional o académico en relación a este estudio, pero sí que se ha podido encontrar trabajos regionales de otras comunidades autónomas, como pueden ser Madrid o Galicia. En relación al estudio referente a Madrid (que es la que más se acerca a la temática de ese análisis) es un trabajo de investigación presentado por el Departamento de Estadística de la Consejería de Economía de dicha comunidad autónoma, que lleva por título “Análisis del sector de la publicidad en la Comunidad de Madrid”. Una obra escrita en 1991, sin referencias previas, donde se analiza el sector desde el punto de vista económico, es decir, analiza las tendencias de financiación, la facturación, la inversión publicitaria o inversiones en bienes de equipos, entre otras. Esta obra no sólo analiza la situación en la comunidad madrileña de la época, sino también realiza un análisis a nivel nacional, aunque en menor medida. Una de sus conclusiones interesantes es que en aquella época la tendencia sectorial se dirigía más bien a publicitar productos de consumo final, aunque se estaba empezando a introducir publicidad de forma paulatina sobre bienes intermedios. En aquel momento, la productividad de las empresas publicitarias era elevada tanto en términos de facturación como en producción o valor añadido, tal fue así que incluso los ratios del sector informaban que la productividad de dicho sector estaba entre los más productivos de la economía, datos que diagnosticaban la gran rentabilidad que la publicidad generaba por aquel entonces.

La segunda obra (en referencia a Galicia) lleva por título “Plan Estratégico de Agrupación Empresarial Innovadora”. Es un plan presentado en 2008 al Ministerio de Industria, Turismo y Comercio. En él, se encuentra un capítulo que sólo se habla del análisis económico del sector publicitario en España, haciendo una comparativa entre

sus comunidades autónomas, especialmente con la comunidad gallega. Según dicho documento, Madrid es la comunidad autónoma que cuenta con mayor número de empresas publicitarias (concretamente 47407). Sin embargo, Canarias ocupa el 6º lugar (en 2007) en tener mayor número de empresas del sector (en torno a 1936 empresas). A nivel geográfico se puede comprobar que las comunidades autónomas que más tienen empresas del sector son las que cuentan con costa, debido a que estas zonas constituyen un especial atractivo para el mundo publicitario, siendo Canarias por tanto, una privilegiada en ello. Otro aspecto a destacar del estudio es que “el análisis de los activos refleja la imagen de un sector poco impactado por el inmovilizado material”, lo que da a entender que el sector se caracteriza por tener poco volumen de inversiones a largo plazo (activo no corriente).

Según Las iniciativas (2014), la mayoría de agencias que hay en las islas tienen una facturación menor al millón de euros al año, pero hay algunas (un 7% aproximadamente) que incluso superan los 5 millones. Además, un 32% de dichas agencias también llevan a cabo su actividad en el mercado nacional, mientras que un 10% lo hacen a nivel internacional. Y todo eso a pesar del descenso registrado en torno al 61% de la inversión publicitaria que ha padecido el archipiélago durante el periodo 2008-2012 según el diario digital Finanzas.com (2013).

3. SITUACIÓN Y PROBLEMA DETECTADO EN LAS AGENCIAS DE PUBLICIDAD EN CANARIAS

La decisión por realizar un Trabajo Fin de Grado basado en hacer un análisis financiero de las agencias de publicidad en Canarias, es debido a que en el archipiélago prácticamente no ha habido estudios que se encarguen de examinar las finanzas de dicho subsector publicitario. Un subsector afectado igualmente por la crisis y que como subsector que es y lo que supone para la economía, se merece también un estudio, donde se analice aspectos relacionados con la rentabilidad, endeudamiento o liquidez, entre otros aspectos. Es decir, un estudio que refleje la salud financiera para poder ofrecer un diagnóstico y ver por ejemplo el impacto que se da en las estructuras financieras ante determinadas coyunturas económicas.

Siguiendo lo anterior, se ha pretendido hacer un análisis para el periodo 2003-2012, un periodo donde el horizonte temporal ha estado marcado por diferentes momentos económicos, debido al punto de inflexión que ha acentuado la crisis económica, al hacer dividir el periodo temporal en dos (antes y durante la crisis).

Otro de los aspectos por los que se decidió que el objeto de estudio de este trabajo fuera las agencias de publicidad, es por la importancia⁴ que éstas tienen, ya que aunque pasen un poco desapercibidas, constituyen una gran fuerza económica no sólo por sí mismas, sino porque además se mejoran los resultados de otros sectores como por ejemplo el sector de la comunicación. Por ello, la publicidad debe ser mucho más valorada, y por

4 La importancia del sector de la publicidad ya está descrita en los primeros párrafos de la introducción, en concreto en el subapartado “justificación del tema” (página 1).

tanto, más estudiada desde diversos punto de vista como el financiero, que ayude a determinar cuál es la “radiografía” contable con el claro objetivo de facilitar la toma de decisiones.

4. METODOLOGÍA

4.1 OBJETIVOS

Como se señala en la introducción, este trabajo tiene por objetivo general la realización de un análisis financiero de las agencias de publicidad en Canarias para el periodo temporal 2003-2012⁵, teniendo como objetivos específicos los siguientes:

- Reflejar el impacto que ha dejado la crisis en las agencias, analizando aspectos como el efecto en el endeudamiento, la disminución de beneficios o la pérdida de rentabilidad, con la finalidad de aclarar en términos cuantitativos, qué grandes consecuencias han tenido que soportar dichas agencias con motivo de la mala situación económica.
- Proponer sugerencias (siempre desde el punto de vista financiero) que tengan relación con los aspectos analizados para mejorar la situación financiera de las empresas estudiadas.

4.2 DESCRIPCIÓN DE LA MUESTRA

La población objeto de este estudio, son las agencias de publicidad localizadas en Canarias, incluidas en la clasificación CNAE 7311. Debido a la imposibilidad material y temporal de analizar las empresas de publicidad de todo el país, se ha decidido coger una muestra de ellas, utilizando los siguientes criterios:

1. Se ha comprobado en el SABI (base de datos que proporciona información financiera necesaria para el cálculo de los ratios) que en Canarias hay actualmente 379 empresas con información disponible. A este número de empresas hay que quitar 147, que son aquéllas que se constituyeron con posterioridad al cierre del año 2003 como es el caso de “Juan José Fuentes Tabares, SLU” o “Promotur Turismo Canarias, SA”, entre otras. Es decir, que para este estudio nos interesan empresas constituidas antes del 2003, ya que se requieren de datos contables disponibles para el periodo 2003-2012. Con este criterio la muestra se reduce a 232 empresas.
2. A lo anterior hay que quitar 189 agencias que no han depositado las cuentas anuales en todos y cada uno de los años analizados, como es el caso de “Oportunidades Canarias, SL”, quedándonos hasta ahora con 43 empresas.
3. Se han excluido también, empresas que presenten una situación de extinción o

5 No se ha podido analizar el año 2013, ya que durante el periodo de realización de este trabajo no había información disponible para dicho año.

liquidación, teniendo en cuenta aquellas empresas que estén en situación activa (que desempeñen su actividad con normalidad). Esta exclusión sólo ha afectado a 2 empresas, como es el caso de “Frama Publicidad, SL”.

4. Por último, se han quitado 7 empresas que a pesar de que figuran en el SABI como agencias de publicidad, realmente su objeto social no se corresponde con ello (debido probablemente a algún error de las base de datos o el Registro Mercantil), como por ejemplo “Ventaja Europea, SA” dando esto a una muestra final de 34 empresas.

En resumen, el criterio muestral elegido se basa en coger aquellas agencias de publicidad que hayan sido constituidas en el archipiélago, que estén activas actualmente y que hayan depositado las cuentas anuales en cada uno de los años analizados (2003-2012). Tras seguir dicho criterio en el SABI, se ha comprobado que son 34 las agencias que cumplen con los requisitos mencionados anteriormente, y que por tanto, serán objeto de este análisis al constituir la muestra definitiva.

De las empresas seleccionadas, cabe destacar que la gran mayoría (un 94,12%) se concentran en torno a las islas de Tenerife y Gran Canaria. La forma jurídica abundante es la sociedad limitada (88,24%) frente a la sociedad anónima (11,76%). En cuanto a la edad de constitución, la mayoría (en concreto 22 empresas) se han creado en la década de los 90, mientras el resto han sido constituidas en las décadas de los 70 (1 empresa), los 80 (5 agencias) y principios de los 2000 (en total 6). Y en cuanto al tamaño empresarial, llevándonos por el criterio del número de trabajadores acorde con el baremo⁶ expuesto por la Recomendación de la Comisión Europea 2003/361/CE, predominan en la muestra las microempresas (aquellas que tienen menos de 10 trabajadores y que constituyen aproximadamente un 60% de las empresas elegidas) frente al resto que básicamente son pequeñas empresas. Cabe señalar que esto último es coherente con que la mayoría de las agencias publicitaria en Canarias, según el diario Finanzas.com (2013), tienen menos de 5 empleados, que suelen ocupar puestos profesionales muy especializados, hecho que hace que muchas agencias sean consideradas como microempresas, o como mucho, pequeñas empresas.

4.3 OBTENCIÓN Y TRATAMIENTO DE LA INFORMACIÓN

Para la obtención de los ratios necesarios para el análisis financiero propuesto, objeto de este análisis, se requiere información contable de empresas de la muestra. Para ello, se utiliza como fuente de información el SABI. Una vez realizada la búsqueda de información, se exportaron los datos de cada una de las 34 agencias de publicidad que

6 Uno de los baremos expuestos en la Recomendación de la Comisión Europea 2003/361/CE para la valoración del tamaño de las empresas, es el vinculado al número de trabajadores, de tal forma que: aquellas empresas que superen los 250 trabajadores, son consideradas grandes empresas; en el caso de que el número de trabajadores superen los 50, se trataría de una mediana empresa; para el supuesto de que se tengan entre 10 y 50 empleados, la consideración sería de pequeña empresa, y cuando se tenga menos de 10 empleados se trataría de una microempresa.

componen la muestra definitiva y con respecto a cada uno de los años de estudio analizado (2003-2012) a una hoja de cálculo excel. Finalmente, se calcularon las medidas descriptivas básicas para los ratios de las empresas que componen dicha muestra: media, mediana y desviación estándar de cada uno de los ratios analizados. Con esto, se han comentado los resultados, para luego llegar a las conclusiones.

5. ANÁLISIS DE RATIOS E INDICADORES FINANCIEROS

Como se ha dicho anteriormente, en este apartado se analizan cada uno de los ratios e indicadores financieros en el periodo 2003-2012, usando las siguientes medidas de posición central⁷: media aritmética y mediana, y como medida de dispersión la desviación estándar. Basándonos en Ruiz (2004):

- La media aritmética se define como la suma de todos los valores de la variable entre el número total de observaciones. En nuestro caso, sería la suma de todos los valores del ratio en cuestión de cada año analizado, dividido por el número total de datos (que serían las 34 agencias que se analizan).
- La mediana es el valor de la variable que deja a su izquierda el mismo número de frecuencias que a su derecha.
- La varianza se encarga de medir la mayor o menor dispersión de los valores de la variable con respecto a la media aritmética. Cuanto mayor sea la varianza más dispersión habrá, lo que significa que la media tendrá menos representatividad. Como la varianza nos proporciona datos elevados al cuadrado, y por tanto, sus valores no se expresan en las mismas unidades que las variables analizadas (ratios e indicadores financiero de este estudio), se ha optado por calcular la desviación típica o estándar. Esta simplemente se define como la raíz cuadrada con signo positivo de la varianza.

5.1 RATIO DE LIQUIDEZ⁸

La fórmula para calcular el ratio de liquidez es la siguiente:

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

Para el análisis del ratio de liquidez, se ha decidido seguir las indicaciones de Amat (2008) sobre los intervalos numéricos considerados como idóneos y problemáticos que pueden dar lugar en los valores de dicho ratio, de tal forma que si:

$X < 1,5$ = Mayor probabilidad de suspensión de pagos.

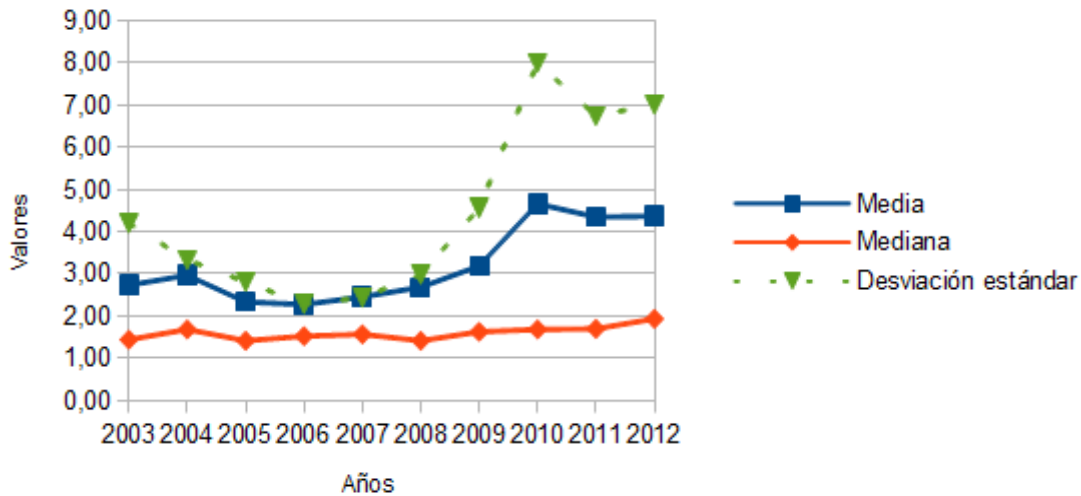
$1,5 \leq X \leq 2$ = No hay problemas de liquidez.

⁷ Se ha obviado el análisis de la moda por las limitaciones de espacio del propio formato del trabajo y para poder abarcar así el análisis financiero con mayor amplitud.

⁸ En el anexo (páginas 26-28) están disponibles los valores de los ratios e indicadores financieros obtenidos para cada una de las empresas que han sido objeto muestral de este trabajo.

$X > 2$ = Exceso de liquidez.

Gráfico 1. Ratio de liquidez de las agencias de publicidad en Canarias



Fuente: elaboración propia a partir de los datos del SABI.

Como se puede observar en el Gráfico 1, en todos los años analizados la tendencia del ratio de liquidez, en términos medios, ha superado el valor 2. Esto de entrada, supone que el subsector se caracteriza por tener activos corrientes ociosos (activos “estancados” que no generan beneficios), lo que hace que se pierda rentabilidad.

El valor mínimo del índice, lo podemos encontrar en el año 2006, concretamente con un 2,27. Constituye un valor que a pesar de que esté por encima del 2, está muy cercano a la normalidad del ratio (1,5-2), por lo que es este año (dentro del periodo analizado) cuando mejor estado de liquidez, en términos medios, presentan las agencias publicitarias.

Es a partir del 2006, cuando el valor medio del ratio empieza a ascender ligeramente. Un ascenso que se puede deber a disminuciones en algunas de las partidas del pasivo corriente como puede ser el caso del saldo de proveedores (una disminución de gastos en concepto de compra, o simplemente el alcance de mayores descuentos o la posibilidad de encontrar proveedores cuyas compras o servicios sean más baratos) o por aumentos en el activo corriente. Esto último, puede darse por ejemplo, por la existencia de abundante líquido (dinero) a lo que no se le está sacando el máximo partido o que debido a la situación de crisis, el saldo de clientes haya aumentado, motivado por un incremento de deudas por parte de dichos clientes y un posible aumento en los plazos de cobros.

El ascenso mencionado alcanza su máximo en 2010 con un valor de 4,66. Este dato quiere decir que el activo corriente es 4,66 veces superior al pasivo corriente, o lo que es lo mismo, que por cada unidad monetaria de deuda, la empresa dispone de 4,66 unidades monetarias para pagarla. Es por tanto, un dato indicativo de un exceso de

liquidez a corto plazo, de tal forma que no habrá problemas para pagar deudas, ya que se va a disponer de dinero suficiente para efectuar las obligaciones de pago, que por lo menos se tengan a corto plazo, evitando de esta forma tensiones financieras de pagos. Paradójicamente, dicho dato (4,66) también indica que hay activos a los que no se les está sacando la máxima productividad, y ello evidentemente no es recomendable para una empresa. Por eso, ante unos datos así, la empresa debe mejorar sus políticas de inversión, realizando un minucioso análisis de alternativas y quedarse con aquella que posibilite aprovechar y rentabilizar al máximo sus activos.

Ya en años posteriores, el valor del índice prácticamente se mantiene constante, por lo que el exceso de liquidez aún sigue tomando acto de presencia, pero sí que se ha notado que las agencias han sacado más partido a sus activos ociosos, ya que las cifras del ratio han descendido tímidamente con respecto a 2010.

A pesar de que, en términos medios, las agencias de publicidad en Canarias se caractericen por tener un ratio de liquidez que indique un exceso del mismo, lo cierto es que los valores del ratio, en cada uno de los años del periodo estudiado, han estado bastante lejos de la probabilidad de la suspensión de pagos (valores por debajo del 1,5). Esto indica que dichas agencias gozan de suficiente salud financiera a pesar de estar afectadas por la crisis, lo que les permite estar lejos de un posible procedimiento concursal (quiebra).

En relación a la mediana, ésta prácticamente sigue la misma tendencia que la media, aunque con valores más bajos y constantes, oscilando entre 1,42 (mínimo) y 1,93 (máximo). Valores, que a nivel general, indican que no hay problemas de liquidez, y que por tanto, se está en una situación óptima. Los únicos datos que podrían considerarse como preocupantes son los alcanzados en los años 2003, 2005 y 2008 (1,44, 1,42 y 1,42, respectivamente), ya que al estar por debajo del valor 1,5, se interpreta que existe alguna posibilidad de llegar a la suspensión de pagos. Se puede apreciar además (Gráfico 1), cómo a pesar de la constancia que mantienen los datos de la mediana, a finales del periodo analizado la tendencia es ascendente (de hecho el máximo (1,93) se alcanza en 2012), lo que hace deducir que en los próximos años, la liquidez puede ser excesiva al superar el valor 2, situación que se da en todos los valores medios.

La discrepancia entre la media y la mediana en los valores del ratio de liquidez se debe a que los valores medios son muy sensibles a valores extremos (valores que se alejan mucho de la mayoría de los datos), lo que hace que la media pierda representatividad en favor de la mediana, ya que ésta tiene como ventaja principal la no sensibilización de los datos extremos. Ejemplos muestrales de valores elevados (extremos) que hacen que la media se “desvirtúe” es el caso de “Marketing Directo y Servicios Integrados MSI Archipiélago, SL”; “Publicidad Cartel, SL”, o “Fernando Guerrero Comunicación & Diseño, SL”, entre otros, con ratios de liquidez muy superiores a la media del sector. De ahí que se compruebe, según la desviación típica o estándar, la gran dispersión que padece la media, sobre todo en los últimos años (2008-2012).

5.2 RATIO DE ENDEUDAMIENTO

La fórmula para el cálculo del ratio de endeudamiento es la siguiente:

$$\text{Ratio de endeudamiento} = \frac{\text{Total pasivo}}{\text{Total patrimonio neto} + \text{pasivo}}$$

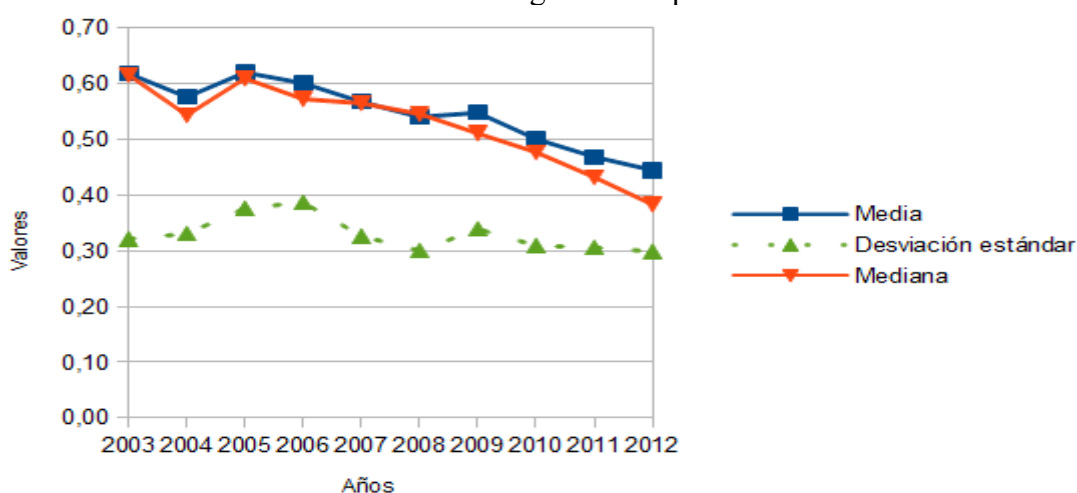
Para el análisis de este ratio se ha seguido también con la indicaciones establecidas por Amat (2008), sobre en qué intervalos se debe situar dicho ratio para considerarse como idóneo y en qué puntos puede haber problemas.

$X < 0,4$ = Exceso de fondos propios.

$0,4 \geq X \geq 0,6$ = Valor óptimo del ratio.

$X > 0,6$ = Volumen de deuda excesivo.

Gráfico 2. Ratio de endeudamiento de las agencias de publicidad



Fuente: elaboración propia a partir de los datos del SABI.

Observando el Gráfico 2, se puede decir, que en términos medios, ha habido un ligero descenso en cada uno de los años en materia de endeudamiento. En el 2003, la media del subsector se situó en un valor de 0,62, que significa que del 100% de financiación de la empresa, un 62% se corresponde con la financiación ajena. Este dato se encuentra justo por encima del límite máximo ideal del ratio (0,6), lo que viene a indicar que prácticamente no hay problemas con la deuda, pero que de haber tenido un valor superior, ello hubiese significado que el volumen de la deuda es excesivo, perdiendo de esta forma la autonomía financiera (dependencia económica) frente a terceros (como entidades financieras o proveedores).

En 2004 la situación mejora, situándose el ratio de endeudamiento en torno al 0,58, un valor que se encuentra dentro de la normalidad (0,4-0,6, o lo que es lo mismo, 40%-60%). Ya en 2005, se vuelve a estar por encima del 0,6, pero es a partir de este año cuando se puede apreciar un gran descenso en el ratio, pasando del 0,62 en 2005 hasta

un 0,44 en 2012.

El descenso más acusado del ratio lo encontramos en el periodo 2009-2012, que puede deberse a la aparición de la crisis económica. Y es que desde que ésta apareciera, la financiación externa se ha ido recortando: las entidades de crédito han aumentado las condiciones para el acceso a los préstamos, sumándose a mayores exigencias financieras por parte de los proveedores, y ocasionando todo esto una merma en los pasivos de las empresas. Es decir, una reducción de crédito, que sumada a la disminución de recursos financieros que también padecen las empresas clientes (o anunciantes) y que probablemente en sus recortes presupuestarios se incluya la reducción en gastos de publicidad, hacen que el subsector de las agencias se haya visto abocado en una disminución de su actividad (disminución de ingresos) donde muchos puestos de trabajo han podido correr “peligro”.

No obstante, se puede decir que las agencias de publicidad en Canarias han gozado (por lo general) de un buen índice de endeudamiento, pero es importante tener presente que si el descenso sigue existiendo en los próximos años y los valores del ratio se sitúan por debajo del 0,4, se podría dar el problema del exceso de fondos propios (financiación interna). Siempre es recomendable disponer de una determinada proporción de financiación externa que rentabilice al máximo la estructura financiera del balance, de tal forma que si se utiliza poca proporción de deuda y al mismo tiempo se produce un exceso de fondos propios y viceversa, se estaría incurriendo en una pérdida de rentabilidad, ya que como se ha dicho anteriormente, un cierto nivel de deuda externa hace más rentable a la empresa.

Por lo general, en el periodo 2003-2010 las agencias publicitarias en Canarias a la hora de financiarse recurrieron más a los fondos ajenos (entre el 50% y el 60% del total de la financiación), no siendo así en el periodo 2010-2012, cuyo porcentaje de financiación externa estuvo por debajo del 50%. Esto último redundaba en lo dicho anteriormente: una reducción del crédito debido a las mayores exigencias financieras, que ocasiona una mayor presencia de financiación propia en detrimento de la ajena.

La desviación estándar muestra una concentración de datos. Esto evidencia que la media, en términos generales, no se ve afectada por valores extremos, por lo que las empresas de la muestra tienen un nivel de endeudamiento similar. Este hecho, hace que la media se caracterice por ser una buena representación de la situación del subsector.

En cuanto a la mediana, ésta alcanza unos valores muy similares a la media, lo que hace que la distribución de los datos sea prácticamente simétrica (igualdad entre media y mediana). Es decir, que el nivel de endeudamiento de las empresas de la muestra tanto en términos medios como en términos de mediana, prácticamente se ven igual reflejados, mostrando ambas un recorte de la deuda que justifica la mayor presencia de fondos propios, tendencia más evidente en los últimos años.

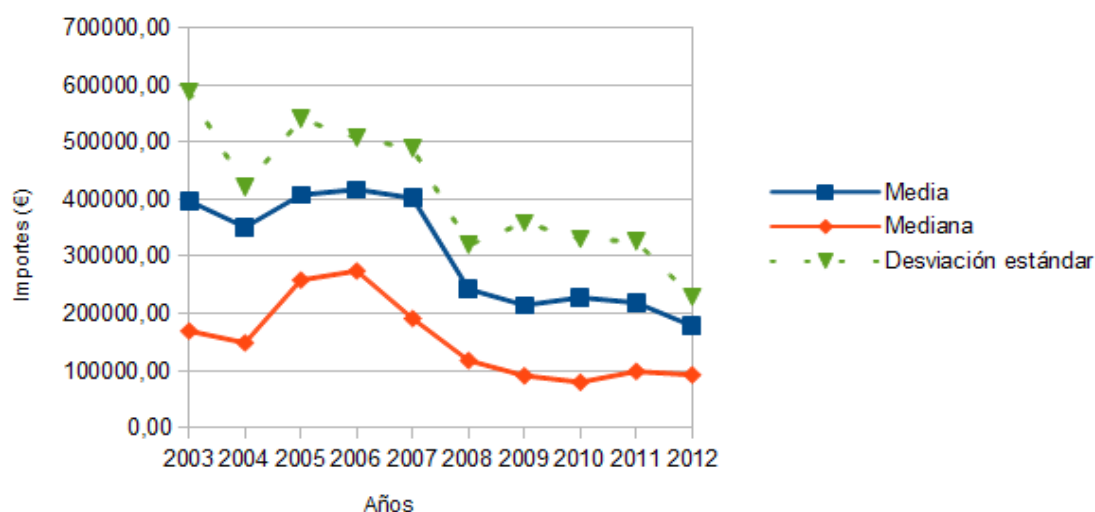
Es conveniente afirmar que aunque uno de los objetivos de los ratios sea la valoración de la gestión, en el ratio de endeudamiento precisamente, no se pueden sacar conclusiones acerca de la administración o gestión que desarrollen los directivos, sino más bien acerca del poder de negociación que tengan éstos frente a las entidades de crédito, ya que de éste va a depender el posible nivel de deuda acordado.

5.3 EQUILIBRIO FINANCIERO: FONDO DE MANIOBRA

Para el cálculo de este indicador se utiliza la siguiente fórmula⁹:

$$\text{Fondo de maniobra} = \text{Activo corriente} - \text{Pasivo corriente}$$

Gráfico 3. Fondo de maniobra de las agencias de publicidad



Fuente: elaboración propia a partir de los datos del SABI.

Para este indicador se ha seguido las consideraciones de Olier (2010) acerca de los posibles equilibrios/desequilibrios¹⁰ financieros que se pueden diagnosticar tras el cálculo del fondo de maniobra.

A simple vista, se puede ver (Gráfico 3) cómo la media del fondo de maniobra de las agencias de publicidad para cada uno de los años estudiados (2003-2012) es positiva, lo cual indica que se trata de un buen dato para el subsector, ya que éste, por término medio, mantiene una estabilidad financiera. Situación que le permite a dicho subsector, no sólo tener un equilibrio entre sus inversiones y sus fuentes de financiación, sino que además le lleve a disponer de un excedente que le ayude a resolver posibles tensiones financieras (desajustes entre cobros y pagos).

9 Otra forma de calcular el fondo de maniobra es hallar la diferencia entre los recursos permanentes (patrimonio neto + pasivo a largo plazo) y el activo fijo (activo no corriente).

10 Tanto las situaciones de equilibrio como de desequilibrio financiero, ya están descritas en el marco teórico, concretamente en el análisis de equilibrio financiero (apartado 2.1.4, página 4).

La evolución del fondo de maniobra a lo largo de estos años ha tenido una tendencia descendente. El nivel máximo de fondo de maniobra se localiza en el año 2006, con un volumen medio de 407465,08€, lo que quiere decir que éste es el importe que a los recursos permanentes (patrimonio neto + pasivo a largo plazo) le ha sobrado para financiar parte del activo corriente (después de haber financiado el activo no corriente). De tal forma que el pasivo corriente financia la otra parte, habiendo por tanto, un equilibrio financiero.

Entre los años 2007 y 2008, se produce una gran caída del fondo de maniobra que tiene lugar precisamente en el inicio de la crisis. Una caída que hace deducir que el volumen de los recursos financieros a largo plazo de las empresas han ido disminuyendo en consonancia con un aumento del pasivo corriente, hecho que hace que haya menos excedente financiero que cubra parte de la financiación del activo corriente, pero que a pesar de esta disminución media del subsector, sigue habiendo un cierto nivel de equilibrio financiero suficiente.

Ya en el periodo 2008-2012, a pesar del descenso, se puede apreciar una evolución prácticamente constante, estando el mínimo del fondo de maniobra en 2012 con un valor medio de 178312,22€.

Los valores de la desviación estándar han tenido una distribución dispersa. Es decir, las agencias publicitarias presentan una diversidad de importes en cuanto a sus fondos de maniobras (datos heterogéneos, poco nivel de semejanza entre ellos), que hacen que la media haya padecido un deterioro en su representatividad y la mediana tenga mayor protagonismo en el análisis. El comportamiento de ésta ha sido menor al resto de medidas descriptivas, aunque con una representación gráfica prácticamente idéntica (sobre todo en los primeros años del periodo). Los valores de dicha medida han girando en torno a los 92685,025€ (mínimo alcanzado en 2012) y los 274495€ (máximo alcanzado en 2006). Estos datos, tal y como se ha señalado anteriormente, evidencian que los excedentes de los recursos permanentes han sido menores que los de la media, con lo cual se demuestra la existencia de empresas con unos niveles extremos y muy superiores. Pese a ello, son unos datos que reflejan la existencia de un buen equilibrio financiero, cuya tendencia en los últimos años es más bien descendente. Hecho que confirma el recorte del endeudamiento en estos años.

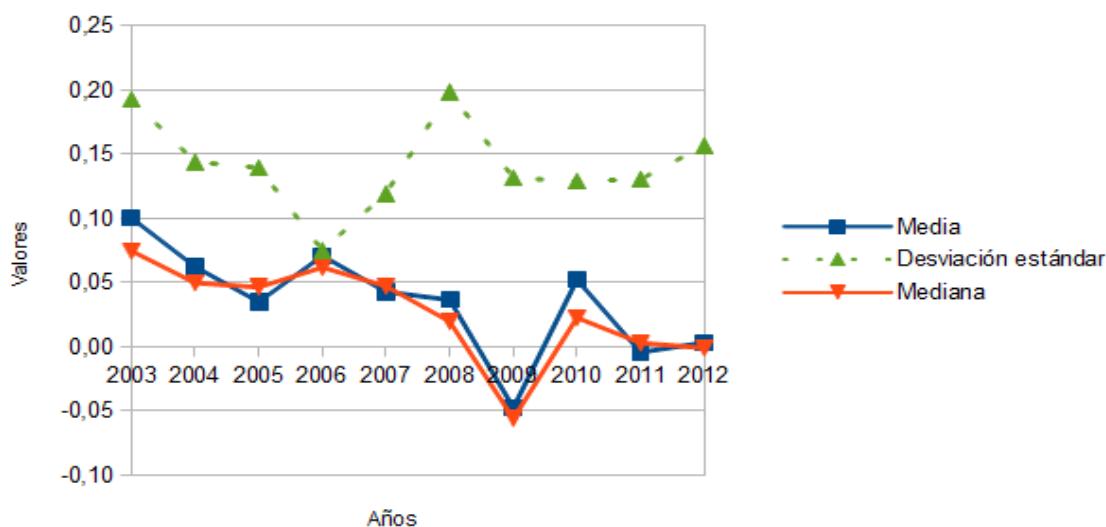
5.4 RENTABILIDAD ECONÓMICA

La fórmula para su cálculo es:

$$\text{Rentabilidad económica} = \frac{\text{Beneficio antes de impuestos e intereses}}{\text{Total activo}}$$

Para la valoración de la idoneidad o no de este indicador se ha seguido a Amat (2008).

Gráfico 4. Rentabilidad económica de las agencias de publicidad en Canarias



Fuente: elaboración propia.

Tal y como se puede observar (Gráfico 4), la rentabilidad económica en términos medios, está al alza en 2003, de tal manera que es precisamente en ese año donde se alcanza el máximo, con un valor de 0,10 (o lo que es lo mismo del 10%). Esto quiere decir que por cada euro de inversión en activos, se consiguen 0,10€ de beneficio antes de impuestos e intereses. Esto redundaría en un buen dato, ya que los activos con independencia a cómo se hayan financiados (gastos financieros), ofrecen rentabilidad por la propia actividad económica.

Los valores medios han caído hasta 2005 alcanzando un valor de 0,03, lo que indica que hubo un descenso con respecto al 2003 en torno al 7%. Un descenso provocado por la una pérdida de productividad por parte de los activos o inversiones.

Entre los años 2005 y 2008 el rendimiento del subsector, desde el punto de vista económico tomó forma de parábola cóncava, una cierta alteración del indicador que alcanza su punto máximo en 2006 con una media de 0,07, mientras que su punto mínimo lo tuvo el año 2008 con un valor de 0,04. Es a partir de este año, cuando se puede apreciar cómo surge otra parábola (pero esta vez convexa) mucho más pronunciada y con mayor repercusión, ya que los datos pasan de ser positivos a negativos en un solo año, en 2009. Es en este año, donde la desfavorable coyuntura económica provocó más efectos en la productividad de las agencias con un valor medio de -0,05, lo que justifica una improductividad de los activos, y por consiguiente, una evidente pérdida de rentabilidad para el subsector. Un dato realmente alarmante, pero que se ve altamente esperanzado en 2010 con un valor medio del 5% (0,05) de rentabilidad económica, lo que se deduce que las agencias hicieron amplios esfuerzos por mejorar el rendimiento de sus inversiones a través de políticas como el aumento de precios, la reducción de costes o la bajada de precios para comercializar mayor número de servicios, entre otras.

Pese al óptimo dato del 2010, la rentabilidad vuelve a descender de forma considerable. Esta vez, los datos del 2010 y 2011 fueron muy cercanos al 0%, situación que hace indicar que en estos dos últimos años analizados prácticamente no hay rentabilidad desde el punto de vista económico en el subsector, debido a la poca productividad que generan sus activos aquejados por la mala situación económica.

Para un mayor refuerzo de la rentabilidad de las inversiones (rentabilidad económica), es aconsejable (tal y como se ha señalado con anterioridad) que se tomen decisiones estratégicas relacionadas con el precio, los costes e incluso con la calidad de los servicios. Y es que una buena combinación o equilibrio óptimo entre dichos elementos hacen que la empresa se encamine a una mayor viabilidad, aunque sigan habiendo elementos del entorno como la caída de la inversión empresarial o la pérdida de poder adquisitivo por habitante, que intenten frenar el crecimiento económico.

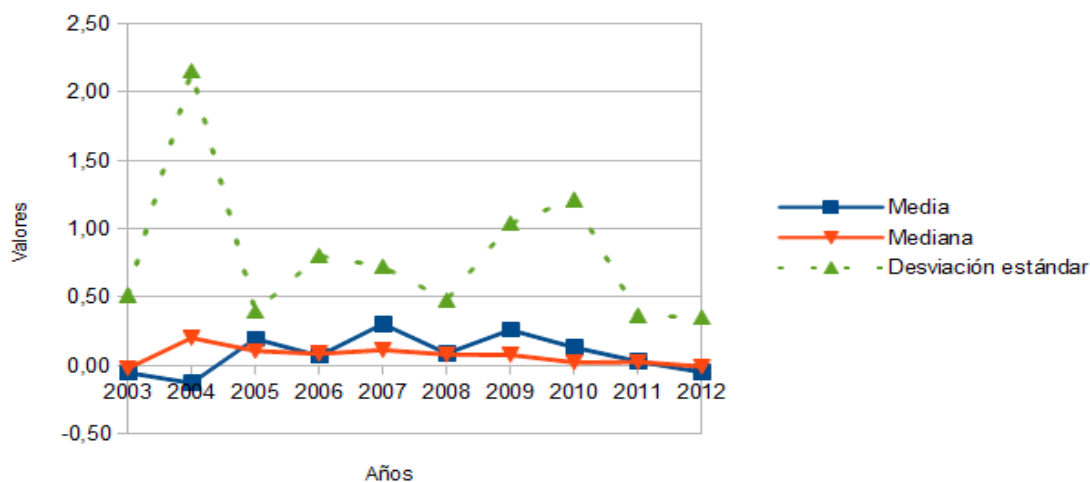
En términos de desviación típica o estándar, los datos se muestran muy dispersos, debido a la diferencia considerable entre las rentabilidades económicas que caracterizan a las distintas agencias publicitarias. Una dispersión que hace que la media pierda representatividad, y por consiguiente, la mediana tenga una mayor consideración. En términos generales, dicha mediana sigue los mismos pasos que la media (Gráfico 4), si bien en algunas puntos se sitúa por debajo, como ocurre por ejemplo en los años 2003, 2004 y 2010 (cuyos valores ascendieron a 0,07, 0,05 y 0,02, respectivamente).

5.5 RENTABILIDAD FINANCIERA

La fórmula para el cálculo de la rentabilidad financiera es la siguiente:

$$Rentabilidad\ financiera = \frac{Beneficio\ neto}{Fondos\ propios}$$

Gráfico 5. Rentabilidad financiera de las agencias de publicidad en Canarias



Fuente: elaboración propia a partir de los datos del SABI.

Para una mejor valoración de este índice se ha seguido las instrucciones de Gironella (2005) acerca de en qué valores, la rentabilidad financiera es beneficiosa y en qué valores no, según determinados contextos.

La rentabilidad financiera para el periodo analizado (2003-2012) ha sido bastante cíclica o cambiante, con épocas de ascensos y otras de descensos (Gráfico 5).

En los dos primeros años del estudio (2003-2004) los valores de la rentabilidad financiera, en términos medios, han sido negativos, situándose en un $-0,05$ y un $-0,13$, respectivamente. Esto quiere decir, que los beneficios netos (beneficio después de impuestos) en dichos años han sido negativos (pérdidas), lo que hace que la relación entre el beneficio neto y las inversiones por parte de los accionistas o inversores sea negativa, teniendo esto como consecuencia una inexistencia de dividendos o reparto de beneficios entre accionistas, lo que implica una inviabilidad financiera.

Tal y como se puede observar en el análisis de la rentabilidad económica de este mismo trabajo (Gráfico 4), tanto en 2003 como en 2004, dicha rentabilidad económica (beneficio antes de impuestos e intereses/total activo) fue positiva, lo cual se da a entender que el numerador, en este caso el beneficio antes de impuestos e intereses, al ser positivo se vio perjudicado por los gastos financieros y no por el impuesto sobre sociedades (porque de haberse aplicado dicho impuesto, la cantidad resultante fuese positiva y no negativa como resulta ser). Es decir, que por culpa de los gastos financieros los beneficios antes de impuestos e intereses pasaron a un beneficio neto negativo, razón suficiente para que en su momento, el equipo directivo de las empresas decidiera reducir el endeudamiento en los próximos ejercicios.

Es a partir del 2004, ahora con datos positivos, cuando empiezan a sucederse constantes subidas y bajadas. El máximo está en 2007 con un valor de $0,30$ (30%), un buen dato evidenciado por una mejor política en materia de financiación (como por ejemplo la reducción del endeudamiento en beneficio de la empresa) que han hecho los directivos de las agencias en contraste con años anteriores. Tanto en 2007 como en años cercanos a éste, la rentabilidad financiera refleja una positividad en los beneficios netos que implican un reparto de dividendos y/o retención de beneficios (debido a posibles expectativas de crecimiento de la empresa) en función de lo que se decida en las Juntas Generales de Accionistas.

Es a partir del 2009 cuando tiene lugar un gran descenso en los valores de la rentabilidad financiera, pasando de un $0,26$ (26%) en 2009 a un $-0,05$ (-5%) en 2012. Situación que certifica la presencia de la crisis financiera al irse reduciendo cada año el margen de beneficios, hasta tal punto de ser negativo en 2012.

En cuanto a la desviación típica, ésta muestra valores muy dispersos, por lo que hay una heterogeneidad en la rentabilidad financiera de las empresas (valores poco

coincidentes), que hacen que la representación de la media sea mucho menor. En relación a la mediana, ésta prácticamente tiene datos similares a la media, aunque sus datos son mucho más constantes, por lo que no se ve afectada por cambios cíclicos. Algo a destacar es lo reflejado (Gráfica 5) en el año 2004, donde la mediana alcanzó un valor positivo (0,2), a diferencia de la media que tuvo un valor negativo (-0,13).

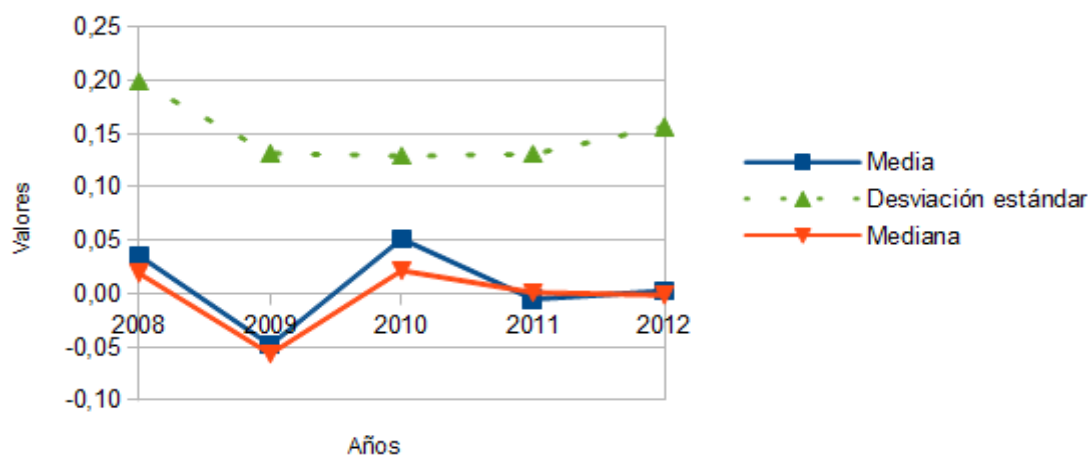
5.6 APALANCAMIENTO FINANCIERO

Para el cálculo y análisis del apalancamiento financiero se ha seguido con las instrucciones de Gironella (2005) donde se ha comparado la rentabilidad económica o rendimiento del activo y el coste de la financiación externa o coste de la deuda, de tal forma que si:

- Rentabilidad económica > Coste de la financiación externa= Apalancamiento financiero positivo.
- Rentabilidad económica < Coste de la financiación externa= Apalancamiento financiero negativo.
- Rentabilidad económica = Coste de la financiación externa= El efecto de la deuda no altera la rentabilidad.

Lamentablemente, la base de datos SABI sólo proporciona datos para el coste medio de la deuda para los años 2008-2012, no habiendo por tanto, datos disponibles de dicho índice para el periodo 2003-2007. Este hecho hace que sólo se analice el apalancamiento financiero para el periodo temporal 2008-2012.

Gráfico 6. Apalancamiento financiero de las agencias de publicidad.



Fuente: elaboración propia a partir de los datos del SABI.

Tal y como se puede observar en el Gráfico 6, de forma general se puede apreciar una gran variación del apalancamiento financiero en los años 2008-2012, con épocas donde el apalancamiento financiero es positivo, épocas donde es negativo y momentos donde

prácticamente no hay apalancamiento financiero.

En el año 2008, la incidencia del apalancamiento financiero daba un valor medio de 0,04. Un dato aparentemente bueno, indicativo de que la rentabilidad económica ha superado el coste medio de la deuda, lo que viene a significar que el nivel de endeudamiento de las agencias por término medio hizo aumentar la rentabilidad financiera (rentabilidad de los accionistas).

Ya en 2009, la situación cambia radicalmente. En este año el apalancamiento financiero pasa a ser negativo con un valor medio de -0,05, un descenso de un 9% con respecto al 2008. En este caso la rentabilidad económica no ha superado al coste medio de financiación externa, hecho que indica que un aumento de los fondos ajenos perjudica a la rentabilidad financiera. Esta situación puede deberse a una disminución en el BAI (beneficio antes de impuestos e intereses), un aumento en los niveles de deuda, o simplemente, por un aumento en los tipos de interés durante dicho año por parte de los acreedores financieros (entidades de crédito). Ello supone un incremento en los gastos financieros (intereses) que condiciona que el endeudamiento sea más “caro” y en ocasiones no compense su incremento, ya que la incidencia sobre la rentabilidad del accionista es negativa.

La situación varía en 2010. Es en este año donde el apalancamiento financiero alcanza su máximo con un valor medio de 0,05, valor que evidencia la optimización de apalancarse financieramente. De dicho dato se deduce que las agencias, por término medio, disminuyeron el nivel de deuda (hecho que es coherente con el análisis del ratio de endeudamiento de este mismo trabajo), o bien los tipos de interés cayeron o el margen de beneficios antes de impuestos e intereses aumentó.

Por último, entre los años 2011-2012, el efecto de la deuda en la rentabilidad ha sido prácticamente inexistente, dado que los valores del apalancamiento financiero en dichos años ha girado en torno al 0, es decir, que la diferencia de la rentabilidad económica con respecto al coste medio de la deuda ha tendido al 0%. Esto quiere decir que el apalancamiento financiero es neutro, lo que significa que en términos generales, un aumento o disminución de la deuda no tiene un efecto vinculante en la rentabilidad del accionista, por la que ambas variables (deuda-rentabilidad) actúan con independencia.

En relación a la desviación estándar, los datos son constantes y concentrados en torno al intervalo 0,13-0,20. Esto hace que la media tenga mayor valor analítico, al disponer de mayor representatividad, lo que indica que las empresas analizadas tienen un similar efecto apalancamiento de la deuda respecto a la rentabilidad financiera.

En cuanto a la mediana, ésta prácticamente tiene datos semejantes a la media, si bien durante los años 2008, 2009 y 2010, la mediana se sitúa por debajo de la media, aunque con una diferencia poco significativa.

6. CONCLUSIONES

De acuerdo con el principal objetivo planteado, se ha hecho un análisis financiero de una muestra de agencias publicitarias en Canarias para los años 2003-2012, a través de diversos ratios e indicadores financieros como el ratio de liquidez, el endeudamiento o la rentabilidad financiera, entre otros. Teniendo como fuente principal la base de datos SABI, y siendo la hoja de cálculo excel, la principal herramienta para el análisis.

Tras la realización de dicho análisis, podemos concluir que:

- Las agencias publicitarias en Canarias a nivel general y en términos medios, presentan un ratio de liquidez que supera el valor 2 en cada uno de los años estudiados, lo que quiere decir que dichas agencias están perdiendo rentabilidad debido al mantenimiento de activos ociosos a los que no se les está dando la máxima productividad. Efecto que se puede apreciar en el estudio de la rentabilidad económica, pues ésta a pesar que mantiene datos positivos prácticamente en todos los años, se caracteriza por tener unos datos algo bajos (entre el 0,04 y el 0,1). Esto evidencia que las agencias deben de apostar más por estudios o análisis de inversión, donde se busquen proyectos de inversión que hagan aumentar la viabilidad económica del negocio, y por consiguiente, los activos sean mejor aprovechados.

- En cuanto al endeudamiento, prácticamente ha habido un descenso en cada uno de los años estudiados. Un recorte de la deuda, que se hace mucho más visible en el periodo 2009-2012, donde las condiciones o requisitos financieros han aumentado debido a la aparición de la crisis, haciendo esto mella en una reducción de la financiación externa. No obstante, el ratio de endeudamiento a nivel general es bueno, ya que prácticamente en todas las ocasiones se sitúa entre el valor 0,4 y 0,6, intervalo idóneo para este tipo de ratio.

- En relación al fondo de maniobra, las agencias publicitarias presentan un buen equilibrio financiero en todos los años analizados, lo que evidencia que dichas agencias mantienen un equilibrio óptimo entre las inversiones (activo) y las fuentes de financiación (patrimonio neto + pasivo), lo que les permite disponer de un excedente o margen (fondo de maniobra) que hace que los recursos permanentes financien una parte del activo corriente, y de esta forma pueda haber una cierta estabilidad financiera. No obstante, conviene destacar que a lo largo de todos los años, ha habido un descenso del índice (sobre todo en los últimos años), donde la mala situación económica ha hecho recortar la estabilidad financiera.

- Con respecto a la rentabilidad económica, podemos concluir tal y como se ha dicho anteriormente, que mantiene datos positivos, si bien son algo bajos debido fundamentalmente a la poca productividad que han mostrado algunos de los activos o a lo poco eficaz que pudo haber sido la política comercial (precio, coste, calidad), sobre todo en los últimos años del estudio (en concreto 2009-2012, salvo el 2010). Para una

mejora en este tipo de rentabilidad, es conveniente que los directivos mejoren tanto sus políticas de inversión como sus políticas comerciales.

- En referencia al análisis de la rentabilidad financiera, se ha visto cómo ha habido épocas de ascenso y épocas de descenso. Por lo general, la rentabilidad financiera ha sido positiva, si bien en algunos años como el 2003, 2004 y 2012 ha sido negativa por la existencia de pérdidas, con una gran incidencia en los gastos financieros.

- Al igual que ocurrió en la rentabilidad financiera, el apalancamiento financiero vivió sus tres posibles situaciones: apalancamiento financiero positivo (2008 y 2010), apalancamiento financiero negativo (2009 y 2011) y prácticamente inexistencia de apalancamiento financiero (2012), por lo que cabe concluir que el efecto de la deuda en la rentabilidad fue positivo sólo en 2 ocasiones, siendo en el resto negativa o inexistente.

En definitiva, las agencias de publicidad en el archipiélago canario durante los años 2003 y 2012, han tenido por lo general según datos medios, un exceso de liquidez, generando una improductividad en sus activos, hecho que ha perjudicado a la rentabilidad económica (a pesar de los buenos datos de ésta), y que tiene como solución la mejora de políticas de inversión que provoquen un mayor rendimiento en dichos activos. Las agencias publicitarias, también se han visto afectadas por un recorte en el endeudamiento, motivado por las mayores dificultades para el acceso a la financiación externa (sobre todo en los últimos años), como consecuencia de la mala situación económica. Esto ha hecho que el apalancamiento financiero haya sido cambiante con tendencia negativa, necesitándose por tanto, de estrategias financieras y/o mejoras en el entorno bancario (por ejemplo un descenso de intereses en los créditos) que hagan que un aumento de la deuda provoque un incremento en la rentabilidad financiera. Ésta última ha tenido, a nivel general, unos datos positivos en la mayoría de los años, acompañada de un buen equilibrio financiero (aunque descendente en los últimos años dada la coyuntura económica), lo que ha evitado posibles desajustes de tesorería (tensiones entre cobros y pagos).

A partir de estos resultados iniciales, sería interesante seguir ahondando en el análisis financiero de este subsector, que además permitiría solventar algunas de las limitaciones de este trabajo. Entre esas posibles líneas de estudio a desarrollar podría estar la inclusión de la moda como medida descriptiva, ampliar la muestra utilizada, así como profundizar en el estudio de los indicadores financieros aquí abordados, por ejemplo, añadiendo más ratios en los distintos aspectos que se consideran en este trabajo.

ANEXOS¹¹

Tabla 1. Datos muestrales del ratio de liquidez y endeudamiento

EMPRESA/AÑO	Valores del ratio de liquidez										Valores del ratio de endeudamiento									
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
D7 PUBLICIDAD SL	1,85	1,55	1,62	1,48	1,21	1,10	1,22	1,08	0,91	1,10	0,46	0,57	0,62	0,57	0,55	0,46	0,43	0,37	0,33	0,36
AROLA A 1 PUBLICIDAD SL	0,88	0,89	1,11	1,29	1,52	1,47	1,60	1,72	1,81	2,21	0,99	0,85	0,80	0,72	0,60	0,61	0,57	0,52	0,56	0,46
BC EXCLUSIVAS DE PUBLICIDAD SL	5,23	7,32	4,22	4,98	3,34	4,29	3,78	6,56	4,39	6,62	0,18	0,14	0,14	0,14	0,16	0,13	0,13	0,07	0,10	0,06
ARCO MBR PUBLICIDAD SL	1,12	1,15	1,18	1,14	1,11	1,07	0,92	1,21	1,19	1,18	0,68	0,66	0,69	0,72	0,70	0,66	0,77	0,76	0,83	0,84
PUBLICIDAD DIANA SOCIEDAD ANONIMA	2,43	2,30	2,89	2,56	5,20	7,11	3,43	2,25	2,13	1,54	0,43	0,43	0,33	0,36	0,24	0,20	0,40	0,46	0,47	0,54
PROGEC ON SL	1,26	1,21	0,91	1,26	1,05	1,12	1,75	1,63	1,48	1,92	0,47	0,54	0,48	0,52	0,52	0,49	0,45	0,39	0,36	0,29
MUCAN PUBLICIDAD EXTERIOR SL	1,23	1,36	1,42	1,51	1,40	1,36	1,18	1,47	1,66	4,50	0,81	0,72	0,69	0,63	0,68	0,70	0,66	0,53	0,42	0,15
MONPEX PUBLICIDAD EXTERIOR SL	2,34	2,19	2,62	2,36	0,77	0,55	0,64	0,70	0,87	1,36	0,51	0,64	0,55	0,52	0,58	0,51	0,46	0,40	0,30	0,23
YASTA SOCIEDAD LIMITADA SPONSORING Y PRODUCCIONES	1,58	2,55	1,41	1,31	1,62	2,05	2,35	4,04	2,56	3,00	0,75	0,47	0,58	0,57	0,45	0,36	0,33	0,25	0,36	0,29
GRUPO CREATIVO JEM & J SL	1,31	1,91	1,64	1,56	1,70	1,74	2,19	2,20	2,19	2,40	0,62	0,44	0,49	0,45	0,51	0,48	0,36	0,39	0,35	0,31
GRANASPEN SA	1,51	2,09	1,87	1,46	1,82	2,05	21,30	17,44	12,09	5,36	0,61	0,43	0,49	0,66	0,53	0,48	0,05	0,06	0,08	0,18
CANARY PUBLIC ASOCIADOS SA	1,31	1,21	1,20	1,28	1,33	1,68	1,76	1,76	1,74	2,11	0,60	0,64	0,64	0,68	0,63	0,61	0,59	0,58	0,57	0,55
BLEX IDEAS SL	1,22	1,37	1,79	1,90	1,99	2,05	3,11	1,46	1,42	1,95	0,57	0,49	0,45	0,57	0,55	0,53	0,56	0,62	0,66	0,77
CRC PUBLIDEAS SL	2,67	2,00	2,18	2,77	2,43	2,11	1,92	1,65	1,35	1,40	0,29	0,40	0,38	0,44	0,39	0,34	0,34	0,34	0,33	0,23
GAP IMAGEN Y PUBLICIDAD SL	0,56	1,15	0,97	1,01	0,81	0,50	1,62	0,95	0,02	0,30	0,82	0,85	0,92	0,76	0,77	0,88	1,02	1,11	1,01	0,91
REFINES SL	0,22	0,51	0,26	0,46	0,43	0,58	0,71	0,79	0,61	0,32	0,84	0,72	0,90	0,79	0,62	0,56	0,55	0,40	0,48	0,59
PROMEDIA EXCLUSIVAS PUBLICITARIAS SL	2,62	2,55	1,26	1,54	1,64	1,33	2,12	2,02	2,22	1,88	0,33	0,33	0,70	0,58	0,58	0,61	0,47	0,51	0,44	0,46
VERA PUBLICIDAD SA	2,11	2,03	2,03	3,10	2,61	3,61	3,92	4,98	7,67	12,84	0,51	0,46	0,48	0,34	0,38	0,28	0,23	0,21	0,17	0,13
DINIARCO SL	0,44	0,84	0,67	1,76	0,91	0,74	1,26	1,01	1,19	1,42	0,89	0,81	1,21	0,88	0,78	0,62	0,55	0,49	0,39	0,53
GESTION VIAL CANARIAS SL	1,00	1,59	2,99	1,84	2,31	3,16	3,53	2,79	4,15	4,78	0,63	0,54	0,45	0,44	0,36	0,30	0,27	0,24	0,18	0,18
NAMASTE ADVERTISEMENT SL	1,36	1,30	1,15	1,28	1,01	0,87	0,23	0,51	0,34	0,24	0,65	0,62	0,63	0,56	0,74	0,73	0,80	0,70	0,78	0,67
MARKETING DIRECTO Y SERVICIOS INTEGRADOS MSI ARCHIPIELAGO SL	7,09	14,11	3,26	3,52	6,21	4,05	1,57	1,53	1,39	1,52	0,51	0,46	0,60	0,61	0,60	0,65	0,62	0,66	0,66	0,62
VICENTE HERRERA VH DOS SL	1,34	1,31	1,31	1,28	1,01	0,82	0,70	0,75	0,88	1,06	0,76	0,75	0,77	0,77	0,88	1,06	1,24	1,15	0,99	0,83
ALFREDO LOPEZ Y ASOCIADOS LPA SL	2,52	1,78	3,51	1,89	2,26	0,84	0,75	1,21	0,83	0,69	0,39	0,41	0,21	0,36	0,33	0,73	0,70	0,64	0,66	0,64
DA VINCI CREACIONES EN PUBLICIDAD SL	2,07	1,59	0,94	0,88	1,18	3,49	1,64	2,01	26,19	17,69	0,87	1,01	0,72	0,36	0,50	0,20	0,44	0,35	0,03	0,05
PUBLICIDAD CARTEL SL	24,52	13,44	16,59	8,78	9,45	8,53	7,38	18,13	26,81	35,77	0,02	0,03	0,03	0,05	0,05	0,06	0,07	0,02	0,02	0,01
VALLADARES DISEÑO Y COMUNICACION SL	3,78	4,66	5,25	3,63	7,51	8,72	6,25	7,64	10,33	3,96	0,20	0,16	0,14	0,29	0,15	0,13	0,15	0,13	0,08	0,15
LA ISLA DISEÑO Y PUBLICIDAD SL	4,11	3,23	0,38	0,33	0,42	1,06	1,15	1,72	2,10	2,87	1,79	1,77	2,05	2,37	1,80	0,85	0,84	0,64	0,51	0,36
WANDA & MACHIN ASOCIADOS SL	1,37	3,78	3,90	3,36	5,80	5,90	8,79	7,83	4,77	5,83	0,70	0,29	0,22	0,22	0,12	0,12	0,19	0,17	0,20	0,36
LORENZO Y CASTRO IMAGEN Y COMUNICACION PUBLICITARIA SL	1,61	0,66	1,04	1,69	1,96	1,32	1,07	0,89	0,95	0,73	0,73	0,82	0,73	0,72	0,67	0,68	0,67	0,79	0,74	0,91
EDIPRESS COMUNICACION SL	0,61	0,74	0,82	0,73	0,69	0,43	0,52	0,95	1,17	2,42	1,04	0,99	1,05	0,97	1,17	1,39	1,41	0,98	0,82	0,40
BUZZ PUBLICATIONS SL	1,00	0,99	1,00	1,03	0,85	0,56	0,16	0,19	0,23	0,30	0,79	0,86	0,98	0,82	0,65	0,98	1,22	1,17	1,17	1,18
PIXEL CUBESL	1,29	7,78	1,28	0,63	0,67	1,13	0,64	41,22	2,54	0,37	0,42	0,11	0,81	0,86	0,86	0,82	0,94	0,79	0,81	0,84
FERNANDO GUERRERO COMUNICACION & DISEÑO SL	7,37	7,70	4,68	11,70	9,24	13,92	17,23	16,14	17,61	16,86	0,14	0,14	0,12	0,12	0,17	0,15	0,15	0,12	0,06	0,04
MEDIDAS ESTADÍSTICAS/AÑOS	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
MEDIA	2,73	2,97	2,33	2,27	2,45	2,69	3,19	4,66	4,35	4,37	0,62	0,58	0,62	0,60	0,57	0,54	0,55	0,50	0,47	0,44
MEDIANA	1,44	1,68	1,42	1,52	1,57	1,42	1,63	1,69	1,70	1,93	0,62	0,54	0,61	0,57	0,56	0,55	0,51	0,48	0,43	0,38
VARIANZA	17,63	11,11	7,90	5,23	5,95	8,89	20,75	64,07	45,47	49,18	0,10	0,11	0,14	0,15	0,11	0,09	0,11	0,10	0,09	0,09
DESVIACIÓN ESTÁNDAR	4,20	3,33	2,81	2,29	2,44	2,98	4,56	8,00	6,74	7,01	0,32	0,33	0,38	0,39	0,33	0,30	0,34	0,31	0,31	0,30

11 Todos los valores están calculados en tanto por uno, aunque la obtención de los datos en el SABI de algunos de los indicadores analizados haya sido en porcentajes.

Tabla 2. Datos muestrales de la rentabilidad económica y financiera.

Valores de la rentabilidad económica

Valores de la rentabilidad financiera

EMPRESA/AÑO	Valores de la rentabilidad económica											Valores de la rentabilidad financiera									
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
D7 PUBLICIDAD SL	0,04	0,02	0,01	0,01	0,00	0,01	0,00	0,00	0,01	0,01	0,01	0,08	0,04	0,02	0,03	0,00	0,02	0,00	0,00	0,02	
AROLA A I PUBLICIDAD SL	-0,06	0,13	0,20	0,20	0,26	0,01	0,15	0,05	0,13	0,03	0,05	-6,19	0,86	1,00	0,72	0,64	0,02	0,36	0,11	0,29	
BC EXCLUSIVAS DE PUBLICIDAD SL	0,07	0,05	0,11	0,06	0,07	0,12	0,04	0,03	0,04	0,00	0,00	0,09	0,06	0,12	0,07	0,08	0,14	0,05	0,03	0,04	
ARCO MBR PUBLICIDAD SL	0,08	0,02	0,03	0,03	0,02	0,02	-0,18	-0,05	-0,16	0,00	-0,02	0,25	0,04	0,08	0,09	0,08	0,06	-0,81	-0,19	-0,91	
PUBLICIDAD DIANA SOCIEDAD ANONIMA	0,06	0,05	0,11	0,09	0,03	-0,03	-0,16	0,00	-0,01	-0,13	-0,29	0,11	0,09	0,17	0,14	0,04	-0,04	-0,27	0,01	-0,03	
PROGECON SL	0,32	0,06	0,10	0,11	0,04	0,04	0,03	0,02	0,02	0,04	0,06	0,60	0,14	0,19	0,23	0,09	0,08	0,06	0,03	0,03	
MUCAN PUBLICIDAD EXTERIOR SL	0,10	0,15	0,12	0,13	0,10	0,10	0,14	0,17	0,07	0,21	0,24	0,54	0,54	0,39	0,34	0,30	0,32	0,40	0,37	0,13	
MONPEX PUBLICIDAD EXTERIOR SL	0,05	0,01	0,08	0,03	-0,18	0,00	0,03	0,01	0,02	0,07	0,09	0,10	0,03	0,18	0,07	-0,42	0,00	0,06	0,02	0,03	
YASTA SOCIEDAD LIMITADA SPONSORING Y PRODUCCIONES	0,11	0,41	0,08	0,02	0,08	0,08	0,02	0,19	0,02	0,00	0,01	0,45	0,76	0,18	0,04	0,14	0,13	0,03	0,26	0,02	
GRUPO CREATIVO JEM & J SL	-0,08	0,00	0,00	0,00	0,11	-0,02	-0,15	0,05	-0,18	-0,02	-0,03	-0,21	0,00	0,01	0,00	0,23	-0,04	-0,23	0,08	-0,27	
GRANASPEN SA	0,16	0,08	0,00	0,00	0,25	0,14	0,23	0,05	0,05	-0,03	-0,03	0,40	0,14	0,00	-0,01	0,54	0,27	0,24	0,05	0,06	
CANARY PUBLIC ASOCIADOS SA	0,06	0,01	0,02	0,02	0,01	0,00	0,00	0,00	-0,03	0,02	0,04	0,15	0,04	0,04	0,07	0,03	0,00	0,00	0,01	-0,07	
BLEX IDEAS SL	0,20	0,06	0,28	0,08	0,02	0,03	-0,13	-0,01	-0,06	-0,10	-0,42	0,46	0,12	0,51	0,19	0,03	0,07	-0,29	-0,02	-0,17	
CRC PUBLIDEAS SL	0,01	-0,01	0,04	-0,03	0,00	-0,03	-0,09	-0,07	-0,12	-0,13	-0,17	0,02	-0,01	0,06	-0,05	0,00	-0,05	-0,14	-0,11	-0,18	
GAP IMAGEN Y PUBLICIDAD SL	-0,16	0,03	-0,21	0,08	-0,03	-0,16	-0,12	-0,12	0,37	-0,03	-0,29	-0,89	0,20	-2,72	0,32	-0,11	-1,35	6,22	1,06	0,00	
REFINES SL	0,34	0,13	-0,20	0,18	0,14	0,08	-0,06	0,26	-0,30	-0,18	-0,43	2,19	0,47	-2,10	0,87	0,38	0,18	-0,13	0,43	-0,57	
PRO MEDIA EXCLUSIVAS PUBLICITARIAS SL	0,52	-0,04	-0,14	0,16	0,12	0,06	-0,05	0,01	-0,01	-0,03	-0,05	0,77	-0,05	-0,47	0,39	0,28	0,15	-0,10	0,02	-0,01	
VERA PUBLICIDAD SA	0,03	0,09	0,09	0,05	0,05	0,08	-0,14	0,02	-0,10	-0,05	-0,06	0,07	0,17	0,17	0,08	0,08	0,11	-0,18	0,02	-0,12	
DITARCO SL	0,44	0,09	-0,43	0,18	0,05	0,10	0,10	0,03	0,02	0,01	0,02	3,93	0,50	2,04	1,48	0,21	0,26	0,23	0,05	0,04	
GESTION VIAL CANARIAS SL	0,15	0,01	0,24	0,13	0,12	0,13	-0,06	0,10	0,03	-0,11	-0,14	0,42	0,02	0,43	0,23	0,19	0,18	-0,09	0,13	0,03	
NAMASTE ADVERTISEMENT SL	0,13	0,05	-0,03	0,10	-0,12	-0,04	-0,37	0,13	-0,20	0,09	0,27	0,37	0,14	-0,08	0,22	-0,46	-0,13	-1,89	0,43	-0,94	
MARKETING DIRECTO Y SERVICIOS INTEGRADOS MSI ARCHIPIELAGO SL	0,14	0,10	0,00	0,04	0,01	0,07	0,04	-0,05	-0,08	0,03	0,09	0,28	0,19	0,01	0,10	0,02	0,19	0,12	-0,13	-0,24	
VICENTE HERRERA VH DOS SL	-0,06	0,07	-0,02	-0,05	-0,19	-0,12	-0,15	0,15	0,17	0,17	0,95	-0,26	0,27	-0,10	-0,20	-1,64	2,02	0,65	-0,99	0,00	
ALFREDO LOPEZ Y ASOCIADOS LPA SL	0,35	-0,20	0,04	0,06	0,11	-0,08	0,04	0,05	-0,03	0,01	0,03	0,57	-0,34	0,05	0,10	0,16	-0,29	0,14	0,14	-0,07	
DA VINCI CREACIONES EN PUBLICIDAD SL	-0,07	-0,16	0,30	0,23	0,13	0,31	-0,16	0,05	0,05	0,07	0,07	-0,53	0,00	1,06	0,35	0,26	0,39	-0,28	0,08	0,06	
PUBLICIDAD CARTEL SL	0,00	-0,04	-0,04	-0,01	0,01	0,00	0,01	-0,03	-0,04	-0,05	-0,05	0,00	-0,04	-0,04	-0,01	0,01	0,00	0,01	-0,03	-0,04	
VALLADARES DISEÑO Y COMUNICACION SL	0,35	0,12	0,07	0,08	0,11	0,02	-0,20	-0,01	-0,22	-0,27	-0,32	0,44	0,14	0,08	0,12	0,13	0,02	-0,24	-0,01	-0,24	
LA ISLA DISEÑO Y PUBLICIDAD SL	-0,27	0,01	0,07	0,00	0,26	0,85	0,03	0,25	0,21	0,27	0,43	0,35	-0,01	-0,07	0,00	-0,33	5,59	0,16	0,70	0,43	
WANDA & MACHIN ASOCIADOS SL	0,23	0,23	0,17	0,21	0,05	0,13	0,11	0,04	0,00	-0,16	-0,25	0,78	0,32	0,21	0,27	0,06	0,15	0,14	0,04	-0,01	
LORENZO Y CASTRO IMAGEN Y COMUNICACION PUBLICITARIA SL	0,07	-0,07	0,08	0,04	0,05	-0,04	0,04	-0,17	0,01	-0,22	-2,39	0,26	-0,38	0,29	0,16	0,16	-0,13	0,12	-0,82	0,04	
EDIPRESS COMUNICACION SL	0,35	0,02	-0,06	0,10	-0,31	-0,08	-0,11	0,56	0,22	0,63	1,05	-9,50	1,73	1,12	3,95	1,79	0,20	0,27	0,00	1,21	
BUZZ PUBLICATIONS SL	0,00	-0,05	-0,02	0,06	-0,04	-0,58	-0,34	0,11	0,01	0,02	-0,10	-0,01	-0,36	-0,90	0,36	-0,12	0,00	1,54	-0,68	-0,06	
PIXEL CUBES SL	-0,39	0,63	0,06	-0,07	-0,01	0,05	-0,10	-0,02	-0,04	-0,03	-0,20	-0,67	0,70	0,31	-0,51	-0,04	0,27	-1,64	-0,08	-0,22	
FERNANDO GUERRERO COMUNICACION & DISEÑO SL	0,13	0,05	0,05	0,06	0,12	-0,02	-0,06	-0,04	-0,04	-0,03	-0,03	0,15	0,06	0,06	0,06	0,15	-0,02	-0,07	-0,05	-0,04	
MEIDAS ESTADÍSTICAS/AÑOS	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
MEDIA	0,10	0,06	0,03	0,07	0,04	0,04	-0,05	0,05	0,00	0,00	-0,05	-0,13	0,19	0,07	0,30	0,09	0,26	0,13	0,03	-0,05	
MEDIANA	0,07	0,05	0,05	0,06	0,05	0,02	-0,06	0,02	0,00	0,00	-0,02	0,20	0,10	0,08	0,11	0,08	0,08	0,02	0,02	-0,01	
VARIANZA	0,04	0,02	0,02	0,01	0,01	0,04	0,02	0,02	0,02	0,02	0,27	4,65	0,16	0,64	0,52	0,23	1,08	1,48	0,13	0,12	
DESVIACIÓN ESTÁNDAR	0,19	0,14	0,14	0,07	0,12	0,20	0,13	0,13	0,13	0,16	0,52	2,16	0,39	0,80	0,72	0,48	1,04	1,22	0,37	0,35	

Tabla 3. Datos muestrales del fondo de maniobra y el apalancamiento financiero.

EMPRESA/AÑO	Valores del fondo de maniobra (€)										Valores del apalancamiento financiero				
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2008	2009	2010	2011	2012
D7 PUBLICIDAD SL	2.598.967	1.130.455	985.354	380.254	208.782	323.290	276.755	266.326	145.099	325.415	0,01	0,00	0,00	0,01	0,00
AROLA A 1 PUBLICIDAD SL	283.048	298.214	347.991	679.005	919.573	192.278	331.150	65.885	-25.853	104.003	0,01	0,15	0,05	0,13	0,02
BC EXCLUSIVAS DE PUBLICIDAD SL	2.087.897	1.495.520	2.389.198	1.681.376	1.539.165	1.106.827	1.897.079	1.456.627	1.443.538	874.139	0,12	0,04	0,03	0,04	0,00
ARCO MBR PUBLICIDAD SL	1.531.169	1.571.292	1.993.662	2.217.559	2.135.651	1.127.247	223.767	896.393	726.888	307.925	0,02	-0,18	-0,05	-0,16	0,00
PUBLICIDAD DIANA SOCIEDAD ANONIMA	467.905	438.075	501.892	1.299.434	1.179.684	1.027.793	957.359	979.748	1.011.311	814.323	-0,03	-0,16	0,00	-0,01	-0,13
PROGECÓN SL	616.491	523.886	450.508	349.890	536.537	447.107	352.559	324.771	403.473	260.745	0,04	0,03	0,02	0,02	0,04
MUCAN PUBLICIDAD EXTERIOR SL	315.637	360.981	324.429	330.448	396.660	338.906	274.840	324.155	336.473	258.310	0,10	0,14	0,17	0,07	0,21
MONPEX PUBLICIDAD EXTERIOR SL	564.661	902.368	686.748	712.359	306.985	178.801	245.305	157.420	183.114	186.777	0,00	0,03	0,01	0,02	0,07
YASTA SOCIEDAD LIMITADA SPONSORING Y PRODUCCIONES	128.046	478.146	720.451	707.317	614.535	238.351	267.084	477.634	579.957	343.149	0,08	0,02	0,19	0,02	0,00
GRUPO CREATIVO JEM & J SL	552.577	344.135	396.449	330.736	649.905	208.309	202.966	348.559	269.165	205.785	-0,02	-0,15	0,05	-0,18	-0,02
GRANASPEN SA	190.602	121.579	72.521	145.823	78.174	122.935	7.214	54.637	141.171	459.018	0,14	0,23	0,05	0,05	-0,03
CANARY PUBLIC ASOCIADOS SA	805.208	906.375	944.656	1.116.412	963.103	112.988	77.586	107.392	104.552	109.353	0,00	0,00	0,00	-0,03	0,02
BLEX IDEAS SL	405.623	334.047	699.353	552.813	601.577	605.583	409.574	448.419	505.277	502.976	0,03	-0,13	-0,01	-0,06	-0,10
CRC PUBLIDEAS SL	417.936	526.215	554.116	433.181	460.252	170.966	103.937	98.355	92.925	-45.718	-0,03	-0,09	-0,07	-0,12	-0,13
GAP IMAGEN Y PUBLICIDAD SL	111.643	138.767	202.322	218.542	173.675	69.598	78.344	10.173	-18.112	7.530	-0,16	-0,12	-0,12	0,37	-0,03
REFINES SL	10.994	6.140	9.042	10.542	11.230	7.664	4.888	12.916	4.423	3.673	0,08	-0,06	0,26	-0,30	-0,18
PRO MEDIA EXCLUSIVAS PUBLICITARIAS SL	178.558	158.661	314.670	381.028	463.295	238.597	255.417	340.279	311.313	220.804	0,06	-0,05	0,01	-0,01	-0,03
VERA PUBLICIDAD SA	743.638	830.113	822.071	771.368	844.503	774.818	595.089	621.541	532.828	505.722	0,08	-0,14	0,02	-0,10	-0,05
DIHARCO SL	10.790	20.809	27.807	97.235	95.290	25.700	39.417	50.398	60.786	18.935	0,10	0,10	0,02	0,02	0,01
GESTION VIAL CANARIAS SL	46.268	31.620	33.626	50.904	31.492	46.093	27.276	50.617	43.908	48.530	0,13	-0,06	0,10	0,03	-0,11
NAMASTE ADVERTISEMENT SL	78.115	84.439	76.669	63.170	86.147	7.130	-21.754	-8.959	-18.973	-21.199	-0,04	-0,37	0,13	-0,21	0,09
MARKETING DIRECTO Y SERVICIOS INTEGRADOS MSI ARCHIPIELAGO SL	269.049	298.161	359.945	410.939	425.542	105.747	112.722	93.715	126.380	101.273	0,07	0,04	-0,05	-0,08	0,03
VICENTE HERRERA VHDOS SL	77.417	133.116	76.669	73.363	53.626	74.565	58.485	47.963	46.622	53.296	-0,12	-0,15	0,15	0,17	0,17
ALFREDO LOPEZ Y ASOCIADOS LPA SL	160.264	111.291	104.379	158.206	117.101	22.388	31.478	27.114	24.713	40.311	-0,08	0,04	0,05	-0,03	0,01
DA VINCI CREACIONES EN PUBLICIDAD SL	148.127	119.551	66.071	20.974	34.599	52.583	38.868	38.852	23.198	29.920	0,31	-0,16	0,05	0,05	0,07
PUBLICIDAD CARTEL SL	35.666	30.576	50.325	102.427	87.774	146.635	69.617	27.545	6.921	10.822	0,00	0,01	-0,04	-0,04	-0,05
VALLADARES DISEÑO Y COMUNICACION SL	308.989	285.975	316.468	425.423	321.543	301.159	182.797	252.852	213.604	184.139	0,02	-0,20	-0,01	-0,22	-0,27
LA ISLA DISEÑO Y PUBLICIDAD SL	24.796	23.740	17.105	16.276	19.704	13.303	1.615	9.945	543	1.741	0,85	0,02	0,24	0,21	0,27
WANDA & MACHIN ASOCIADOS SL	73.196	32.704	30.998	29.587	32.672	6.699	7.974	9.448	8.734	10.885	0,13	0,11	0,04	0,00	-0,16
LORENZO Y CASTRO IMAGEN Y COMUNICACION PUBLICITARIA SL	72.301	81.579	85.488	154.393	160.008	110.758	144.111	113.774	109.038	84.097	-0,04	0,04	-0,17	0,01	-0,22
EDIPRESS COMUNICACION SL	21.348	30.351	62.543	81.393	5.394	-1.847	-15.200	787	98	9.501	-0,08	-0,11	0,56	0,22	0,63
BUZZ PUBLICATIONS SL	31.087	52.306	65.307	113.619	24.236	6.456	5.855	5.542	6.757	7.122	-0,59	-0,34	0,11	0,01	0,02
PIXEL CUBESL	6.160	7.011	40.106	7.711	19.438	13.619	6.361	6.411	3.564	4.925	0,05	-0,10	-0,02	-0,04	-0,03
FERNANDO GUERRERO COMUNICACION & DISEÑO SL	120.850	25.313	24.874	49.321	69.310	23.102	45.055	33.918	34.513	34.389	-0,02	-0,06	-0,04	-0,04	-0,03
MEDIDAS ESTADÍSTICAS/AÑOS	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2008	2009	2010	2011	2012
MEDIA	396912,38	350985,61	407465,08	416853,74	401975,34	242533,70	214576,16	227975,08	218763,15	178312,22	0,04	-0,05	0,05	-0,01	0,00
MEDIANA	169411,05	148714,16	258495,98	274495,02	191228,62	117961,35	91140,40	79800,19	98738,08	92685,03	0,02	-0,06	0,02	0,00	0,00
VARIANZA	3,4549E+011	1,7689E+011	2,9175E+011	2,5705E+011	2,3886E+011	1,0227E+011	1,2884E+011	1,0920E+011	1,0630E+011	524570384,42	0,04	0,02	0,02	0,02	0,02
DESVIACIÓN ESTÁNDAR	587783,05	420586,03	540137,99	507000,34	488732,12	319795,09	358947,70	330452,20	326039,70	229035,02	0,20	0,13	0,13	0,13	0,16

8. BIBLIOGRAFÍA

Acosta, M; Correa, A; y González, A.L. (2003): Análisis de Balances. Fundamentos teóricos y prácticos. Ed. ARTE, Comunicación Visual, S.L. S/C de Tenerife, pp 5, 21, 22, 124, 125, 132, 162, y 166.

Almiron, N. (2009): Grupos privados propietarios de medios de comunicación en España: principales datos estructurales y financieros. Revista: Comunicación y sociedad, vol. XXII, pp243-263.

Amat, O. (2008): Análisis de Estados Financieros. Fundamentos y aplicaciones. Ed. Gestión 2000. Barcelona, pp 14, 90-102 y 200.

Asociación Canaria de anunciantes (2014): ¿Quiénes somos?
<http://www.anunciantescanarios.com/> visitada el día 22 de marzo de 2014.

Barona, S (1999): Tutela civil y legal de la publicidad. Ed. Tirant lo Blanch, p 51.

Blanco, D; Cendón, S; Cousido, M y Donado, C. (2006): Alternativas a la publicidad: la publicidad no convencional. Universidad de Vigo, p 2.

Calleja, J. (2008): El fondo de maniobra y las necesidades operativas de financiación. Edición: Departamento de Publicaciones del IE Business School, p 7.
http://www.uam.es/personal_pdi/economicas/fphernan/GestCir.pdf visitada el 4 de abril de 2014.

Cluster gráfico (2008): Plan de viabilidad de la Fundación Centro de Innovación Tecnológica da comunicación, Edición e artes gráficas de Galicia.
http://www.clustergrafico.com/files/doc_cit.pdf consultada el 24 de marzo de 2014.

Del Castillo, F y González, L (1991): Análisis del sector de la publicidad en la Comunidad de Madrid. Edita: Consejería de Economía, Departamento de Estadística. Colección Estudios y Análisis, p. 5 y 56.

Federación Nacional de Empresas y Asociación General de Empresas de Publicidad (2009): Radiografía de la industria publicitaria en España. Una visión imprescindible para una nueva época.
http://www.aedemo.es/aedemo/images/stories/area_comunicacion/radiografia_ind_%20publicitaria%20espana.pdf consultada el 24 de marzo de 2014.

Finanzas.com (2013): La inversión en publicidad bajó el 61 por ciento en Canarias de 2008 a 2012.
<http://www.finanzas.com/noticias/economia/20130627/inversion-publicidad-bajo-ciento-2381753.html> consultada el 23 de marzo de 2014.

Gironella, E. (2005): El apalancamiento financiero: de cómo un aumento del endeudamiento puede mejorar la rentabilidad financiera de una empresa. Revista:

Contabilidad y Dirección, vol.2, pp 71-91.

IBISworld (2014): Advertising agencies In the US: market research report. <http://www.ibisworld.com/industry/default.aspx?indid=1433> visitada el día 4 de abril de 2014.

Infoadex (2014): Inversión publicitaria en España 2008, 2009 y 2013 <http://www.infoadex.es/RESUMEN%202008.pdf>, <http://www.infoadex.es/RESUMEN%202009.pdf> y http://www.infoadex.es/Nota_Prensa_Estudio_InfoAdex_Inversion_Publicitaria_Espana_2013.pdf consultadas el 22 de marzo de 2014.

Las iniciativas (2014), <http://www.lasiniciativas.com/investigacion/noticias/545-que-particularidades-tiene-el-mercado-de-las-agencias-de-publicidad-en-canarias> consultada el 23 de marzo de 2014.

Llorente Olier, J.I. (2010): Manual de análisis de Balances. Fundamentos Teóricos y Prácticos. Ediciones CEF, pp 143-146, 151-152 y 329.

Maldonado, D. y Benito, H. (2013): La estructura financiera de las pymes catalanas: la dinámica en un contexto de recesión (Análisis en los años 2008-2010) en: Análisis Financiero, n.º 123, 2013, pp 101-12.

Recomendación 2003/361/CE de la Comisión, de 6 de mayo de 2013, sobre la definición de microempresas, pequeñas y medianas empresas [Diario Oficial de la Unión Europea L 124/136 de 20.5.2003].

Riesgo, A. (2005). La economía de la publicidad. Generación de valor de la actividad publicitaria a la economía. Revista Telos: Cuaderno de comunicación e innovación, vol.64, pp 45-51.

Rubio, P. (2007): Manual de análisis financiero. Editor: Juan Carlos Martínez Coll, p 14.

Ruiz, D. (2004): Manual de Estadística. Edita: Juan Carlos Martínez Coll, pp 8,11,13 y 18 y 19.

Sánchez, J.P. (2002): "Análisis de Rentabilidad de la empresa". Ciberconta: Departamento de Contabilidad y Finanzas de la Universidad de Zaragoza. <http://ciberconta.unizar.es/LECCION/anarenta/analisisR.pdf> Visitada el 24 de abril de 2014.

Wheelen T. Y Hunger, J. (2007): Administración estratégica y política de negocios. Conceptos y casos. Editorial: Pearson Educación, p. 120.