



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales
Universidad de León

Grado en Finanzas
Curso 2018 / 2019

CARACTERIZACIÓN DE GRANDES Y MEDIANAS EMPRESAS DE LA
PROVINCIA DE LEÓN ANTE LOS RECIENTES CAMBIOS DE CICLO DE LA
ECONOMÍA ESPAÑOLA

CHARACTERISATION OF LARGE AND MEDIUM-SIZED COMPANIES IN THE
PROVINCE OF LEON IN LIGHT OF THE RECENT CHANGES IN THE CYCLE
OF THE SPANISH ECONOMY

Realizado por el alumno Dña. Elena de la Vega Villanueva

Tutelado por el Profesor D. Julio César Lago Rodríguez

León, 28 de junio de 2019

ÍNDICE DE CONTENIDOS

1.	RESUMEN	6
2.	INTRODUCCIÓN	7
3.	OBJETO DEL TRABAJO	9
4.	METODOLOGÍA	10
5.	CICLOS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA Y LEONESA	12
5.1	EVOLUCIÓN DEL PRODUCTO INTERIOR BRUTO	12
5.2	EVOLUCIÓN DE LA POBLACIÓN EMPRESARIAL	14
5.3	EVOLUCIÓN DE LA TASA DE EMPLEO	15
6.	MUESTRA DE EMPRESAS	18
7.	PROPUESTA DE INDICADORES	24
7.1	ENDEUDAMIENTO	24
7.2	IMPACTO DE LA DEUDA	24
7.3	GARANTÍA DE ACREEDORES	25
7.4	MIX INVERSOR	26
7.5	REGLAS DE FINANCIACIÓN	26
7.6	RENTABILIDAD ECONÓMICA	29
7.7	MARGEN DE BENEFICIOS Y FRECUENCIA DE INGRESOS	29
7.8	RENTABILIDAD FINANCIERA	30
7.9	APALANCAMIENTO FINANCIERO	30
8.	DIAGNÓSTICO	32
8.1	ETAPA DE BONANZA	32
8.1.1	Endeudamiento en etapa de bonanza	32
8.1.2	Impacto de la deuda en etapa de bonanza	33
8.1.3	Garantía de acreedores en etapa de bonanza	35
8.1.4	Mix Inversor en etapa de bonanza	37
8.1.5	Reglas de financiación en etapa de bonanza	38
8.1.6	Rentabilidad económica en etapa de bonanza	40
8.1.7	Desglose Du Pont en etapa de bonanza	42

8.1.8	Rentabilidad financiera en etapa de bonanza	44
8.1.9	Apalancamiento financiero en etapa de bonanza	45
8.2	ETAPA DE CRISIS	48
8.2.1	Endeudamiento en etapa de crisis	48
8.2.2	Impacto de la deuda en etapa de crisis	49
8.2.3	Garantía de acreedores en etapa de crisis	50
8.2.4	Mix Inversor en etapa de crisis	51
8.2.5	Reglas de financiación en etapa de crisis	52
8.2.6	Rentabilidad económica en etapa de crisis	54
8.2.7	Desglose Du Pont en etapa de crisis	55
8.2.8	Rentabilidad financiera en etapa de crisis	57
8.2.9	Apalancamiento financiero en etapa de crisis	58
8.3	ETAPA DE RECUPERACIÓN	60
8.3.1	Endeudamiento en etapa de recuperación	60
8.3.2	Impacto de la deuda en etapa de recuperación	61
8.3.3	Garantía de acreedores en etapa de recuperación	62
8.3.4	Mix Inversor en etapa de recuperación	63
8.3.5	Reglas de financiación en etapa de recuperación	64
8.3.6	Rentabilidad económica en etapa de recuperación	66
8.3.7	Desglose Du Pont en etapa de recuperación	67
8.3.8	Rentabilidad financiera en etapa de recuperación	69
8.3.9	Apalancamiento financiero en etapa de recuperación	70
9.	CONCLUSIONES	72
10.	BIBLIOGRAFÍA	75
11.	ANEXOS	79

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 8.1: Ratio de endeudamiento en etapa de bonanza	32
Tabla 8.2: Impacto de la deuda en etapa de bonanza	34
Tabla 8.3: Garantía de acreedores en etapa de bonanza	36
Tabla 8.4: Mix inversor en etapa de bonanza	37
Tabla 8.5: Ratio AC/PC en etapa de bonanza	38
Tabla 8.6: Ratio CC/Existencias en etapa de bonanza	39
Tabla 8.7: Ratio CCN/ANC en etapa de bonanza	40
Tabla 8.8: Rentabilidad económica en etapa de bonanza	41
Tabla 8.9: Margen de beneficios en etapa de bonanza	42
Tabla 8.10: Frecuencia de ingresos en etapa de bonanza	43
Tabla 8.11: Rentabilidad financiera en etapa de bonanza	45
Tabla 8.12: Apalancamiento financiero en etapa de bonanza	46
Tabla 8.13. Formación de la RF en etapa de bonanza	47
Tabla 8.14: Ratio de endeudamiento en etapa de crisis	48
Tabla 8.15: Impacto de la deuda en etapa de crisis	49
Tabla 8.16: Garantía de acreedores en etapa de crisis	50
Tabla 8.17: Mix inversor en etapa de crisis	51
Tabla 8.18: Ratio AC/PC en etapa de crisis	52
Tabla 8.19: Ratio CC/Existencias en etapa de crisis	53
Tabla 8.20: Ratio CCN/ANC en etapa de crisis	53
Tabla 8.21: Rentabilidad económica en etapa de crisis	54
Tabla 8.22: Margen de beneficios en etapa de crisis	55
Tabla 8.23: Frecuencia de ingresos en etapa de crisis	56
Tabla 8.24: Rentabilidad financiera en etapa de crisis	57
Tabla 8.25: Apalancamiento financiero en etapa de crisis	58

Tabla 8.26: Formación de la RF en etapa de crisis	59
Tabla 8.27: Ratio de endeudamiento en etapa de recuperación	60
Tabla 8.28: Impacto de la deuda en etapa de recuperación	61
Tabla 8.29: Garantía de acreedores en etapa de recuperación	62
Tabla 8.30: Mix inversor en etapa de recuperación	63
Tabla 8.31: Ratio AC/PC en etapa de recuperación	64
Tabla 8.32: Ratio CC/Existencias en etapa de recuperación	65
Tabla 8.33: Ratio CCN/ANC en etapa de recuperación	65
Tabla 8.34: Rentabilidad económica en etapa de recuperación	66
Tabla 8.35: Margen de beneficios en etapa de recuperación	67
Tabla 8.36: Frecuencia de ingresos en etapa de recuperación	68
Tabla 8.37: Rentabilidad financiera en etapa de recuperación	69
Tabla 8.38: Apalancamiento financiero en etapa de recuperación	70
Tabla 8.39: Formación de la RF en etapa de recuperación	71

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 5.1: Evolución del PIB español (miles de millones de euros)	13
Gráfico 5.2: Evolución del PIB de la provincia de León (miles de euros)	13
Gráfico 5.3: Evolución de la población empresarial española (miles)	14
Gráfico 5.4: Evolución de la población empresarial en la provincia de León	15
Gráfico 5.5: Evolución de la tasa de empleo española	16
Gráfico 5.6: Evolución de la tasa de empleo de la provincia de León	16

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 7.1: Cumplimiento de la primera regla de financiación	27
Figura 7.2: Cumplimiento de la segunda regla de financiación	28
Figura 7.3: Situación de desequilibrio financiero	28

1. RESUMEN

En este trabajo se realiza una caracterización empresarial a través del análisis de los estados financieros de una muestra de veinte entidades de la provincia de León. Este estudio se realiza a través de nueve indicadores pertenecientes al análisis patrimonial, financiero y económico calculados con la información contable anual que las sociedades anónimas y limitadas depositan en el Registro Mercantil. La muestra seleccionada se compone de empresas tanto grandes como medianas con sede en la provincia de León adscritas a distintas áreas de actividad. El período analizado consta de quince años divididos en tres etapas que se identifican con coyunturas de bonanza, crisis y recuperación experimentadas por la economía española entre los años 2003 y 2017. El estudio realizado aporta diagnósticos relevantes sobre la solvencia y rentabilidad de las distintas actividades empresariales analizadas, permitiéndonos dar una opinión final sobre la continuidad de las mismas en el futuro más inmediato.

Palabra clave: coyunturas económicas, caracterización empresarial, empresas leonesas, análisis de estados financieros.

ABSTRACT

In this paper, a business characterisation is carried out through the financial statements analysis of a sample of twenty companies in the province of León. This study is carried out through nine indicators belonging to the patrimonial, financial and economic analysis calculated with the annual account statements that the limited and public limited companies deposit in the Commercial Register. The sample selected is made up of both large and medium-sized companies based in the province of León and attached to different areas of activity. The period analysed consists of fifteen years divided into three stages that are identified with the boom, crisis and recovery experienced by the Spanish economy between 2003 and 2017. The study carried out provides relevant diagnoses on the solvency and profitability of the different business activities analysed, allowing us to give a final opinion on their continuity in the most immediate future.

Key words: economic climate, business characterisation, Leonese companies, financial analysis.

2. INTRODUCCIÓN

La caracterización de las empresas operativas en un territorio es una faceta de estudio que cada vez gana más importancia, pues ayuda a conocer y entender cómo es la generación de riqueza, empleo y bienestar de un determinado ámbito geográfico.

A este respecto, los estudios de ámbito provincial van siendo cada vez más demandados por los distintos agentes económicos y sociales, pues mediante los mismos se puede ayudar a definir las estrategias y planes de desarrollo más adecuados para el entorno más cercano (López Trigal, Escudero Barbero y Placer Galán, 2017). En base a este planteamiento encontramos alicientes para realizar un estudio académico sobre esta temática para la obtención del Grado en Finanzas.

Bajo estas premisas enfocamos nuestro trabajo fin de grado, tomando como marco de referencia empresas de tamaño mediano y grande de la provincia de León, que en algunos casos son referentes destacados a nivel nacional, léase Miguélez, en la fabricación de cables eléctricos, Roldán, en la producción de aceros inoxidables, Ceranor, en la fabricación de materiales de construcción, o Syva, en la elaboración de medicamentos veterinarios.

En años anteriores se han realizado trabajos de investigación sobre esta faceta¹, si bien abordaron el análisis de los modelos de empresa a través de su información económica en un período de tiempo que abarcaba desde el año 2000 hasta el año 2015, plazos que se identificaban, con claridad, con las coyunturas de bonanza y crisis que experimentó la economía española a lo largo de ese horizonte temporal. Si bien es cierto que a partir de 2014 se detecta un mayor dinamismo económico en nuestro país, los estudios realizados hasta ese momento a nivel provincial no permitían reconocer, por falta de número de años, una etapa de recuperación. Sin embargo en el momento actual, cuando han transcurrido ya un mayor número de años, sí es perfectamente reconocible por indicadores macroeconómicos un período de tiempo que permite hablar de una verdadera etapa de mejoría.

¹ Entre otros pueden consultarse Bango López (2014), Martínez Moruno (2017) y Martínez Alonso (2018).

En base a esta realidad definimos las pautas del presente trabajo fin de grado, que básicamente amplía y enriquece los estudios sobre la población empresarial operativa en la economía leonesa a lo largo de tres coyunturas muy definidas. Precisamente los motivos antes expuestos son los que pensamos hacen útil un estudio de esta naturaleza que, pese a no ser muy extenso, trata de contribuir a un mejor conocimiento de la realidad empresarial de la provincia de León.

3. OBJETO DEL TRABAJO

El propósito de este trabajo de fin de grado es contribuir al estudio de la realidad empresarial de la provincia de León, un ámbito en el que existe un notable déficit en materia de investigación académica. Para ello, recurrimos a analizar la información de carácter económico de una serie de veinte empresas de tamaños mediano y grande presentes en dos ramas de actividad: industria y comercio.

Dentro de la primera aparecen actividades productivas vinculadas a la fabricación de alimentos, acero inoxidable, vidrio hueco, cables eléctricos, cemento, tableros de madera, materiales de construcción y productos químicos. Respecto a la segunda, se incluyen entidades que prestan servicios relacionados con hipermercados, telemarketing, silvicultura, programación y consultoría informática, concesionario de automóviles y comercio al por mayor de productos agrícolas.

Para este objetivo se utiliza la información económica que, por ley, depositan las empresas para su consulta pública en el Registro Mercantil. La disposición de estos datos se realiza a través de los estados financieros. A los efectos de este estudio se trabaja con dos documentos fundamentales: balance y cuenta de resultados.

Desde una perspectiva cronológica, el análisis de este abundante volumen de información empresarial se sitúa en el período 2003 - 2017, plazo de tiempo que engloba un número suficiente de años para identificar características básicas de los modelos de empresa que aplican el conjunto de entidades seleccionadas. Este diagnóstico se enmarca a lo largo de dicho horizonte temporal en el que se distinguen tres coyunturas macroeconómicas muy definidas: etapa de bonanzas (2003-2007), etapa de crisis (2008-2013) y etapa de recuperación (2014-2017).

Este informe nos permitirá dar una opinión objetiva sobre la salud de empresas que son relevantes dentro de la economía de la provincia de León, derivándose del mismo la identificación de empresas resilientes, es decir, de empresas que tienen capacidad para aguantar los cambios de ciclo económico sin registrar pérdidas.

4. METODOLOGÍA

Para nuestro objetivo de caracterización empresarial de grandes y medianas empresas de la provincia de León se han seguido los siguientes pasos. En primer lugar, se ha definido el tamaño de la muestra. Para ello se han utilizado los criterios estandarizados definidos por la Unión Europea desde el año 2003 para determinar la dimensión mediana y grande de los negocios:

- Número de empleados superior a cincuenta.
- Volumen de ventas superior a los diez millones de euros.
- Activo o inversión superior a diez millones de euros.

De estos tres parámetros, el más utilizado por los analistas de información económica es la plantilla. De acuerdo con los informes periódicos que sobre este aspecto realiza el Instituto Nacional de Estadística, existen en la provincia de León 104 empresas que en 2017 cumplían este requisito. Como nuestro objetivo es ver la evolución de un conjunto de empresas antes, durante y después de la grave crisis que azotó a la economía española a partir del 2008, buscamos negocios con datos publicados hasta cinco años antes del comienzo de la recesión y que sigan activas en la actualidad.

La dificultad de encontrar este volumen de información anual con los recursos que ofrece la universidad, así como la restricción de la extensión vigente para un trabajo fin de grado (80 páginas), encontramos que el tamaño de la muestra idóneo se fija en veinte.

Para la obtención de estos datos empresariales utilizamos como fuente primaria de información la base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos), que ofrece información sobre más de dos millones de empresas pertenecientes a España y Portugal. Cabe reseñar que la SABI se nutre del depósito de cuentas anuales que las empresas que son sociedades anónimas o limitadas realizan en el Registro Mercantil. Es obligado reseñar que esta información depositada es objeto de auditoría como forma de garantizar la fiabilidad de la misma.

En nuestro caso la consulta a esta importante base de datos se realiza a través de la Universidad de León, pues esta institución académica contrata dicho acceso con el objetivo de facilitar la realización de actividades docentes e investigadores por parte de sus alumnos y profesores. Así mismo se ha consultado para completar los datos anteriores

la información suministrada por las distintas páginas web que elaboran las empresas integrantes de la muestra.

El método de análisis utilizado para la obtención de resultados y conclusiones se basa en la centenaria técnica de ratios. La misma, parte como premisa fundamental de que ninguna cifra tiene sentido si se considera de manera individual. Precisamente para dotarla de significado es preciso compararla con otra con la que tenga una relación lógica.

Siguiendo a Maroto Acín (1995), Gómez Bezares y Sánchez Fernández (2002) y Amat i Salas et al. (2017) es una herramienta de análisis que presenta como fortalezas: facilidad de cálculo, inmediatez en el diagnóstico y la obtención de valores numéricos que al compararse con umbrales frontera, permiten descubrir rasgos que propios de las empresas objeto de estudio. Por el contrario, como debilidades, es conveniente advertir que no se debe abusar en el cálculo indiscriminado de ratios, pues un uso exagerado de los mismos puede confundir más que aclarar. La idea clave es optar por pocos pero bien escogidos.

Entre la variedad de indicadores existentes, hemos seleccionado un total de nueve ratios correspondientes a las vertientes patrimonial, financiera y económica que se distinguen dentro del análisis de estados financieros. Para el cálculo de los indicadores seleccionados, que se detallan en el punto 7 del presente estudio, utilizamos dos de las cuentas anuales presentadas por las empresas: el balance de situación, que nos aporta datos sobre financiación e inversión de los negocios, y la cuenta de resultados, que nos suministra datos sobre ingresos y gastos de las empresas.

Es importante aclarar que para los indicadores que requieren partidas del balance de situación, el valor numérico utilizado está promediado. Esta decisión se debe a que las cifras que nos ofrece este estado financiero son estáticas, es decir, están referidas sólo al momento del cierre del ejercicio, un día, por lo que al promediarlas con las del ejercicio anterior obtenemos un valor más representativo de todo el período económico. Por otro lado, las cifras obtenidos de la cuenta de pérdidas y ganancias, al ser éste un estado financiero dinámico, no es preciso promediarlas ya que las magnitudes se refieren al conjunto de los trescientos sesenta y cinco días. Todos estos valores numéricos están expresados en miles de euros.

Para el procesamiento de toda esta ingente masa de datos se ha recurrido al uso de la hoja informática Excel, la cual nos permite agilizar el cálculo de las diferentes operaciones que se realizan para obtener los diagnósticos de salud empresarial.

5. CICLOS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA Y LEONESA

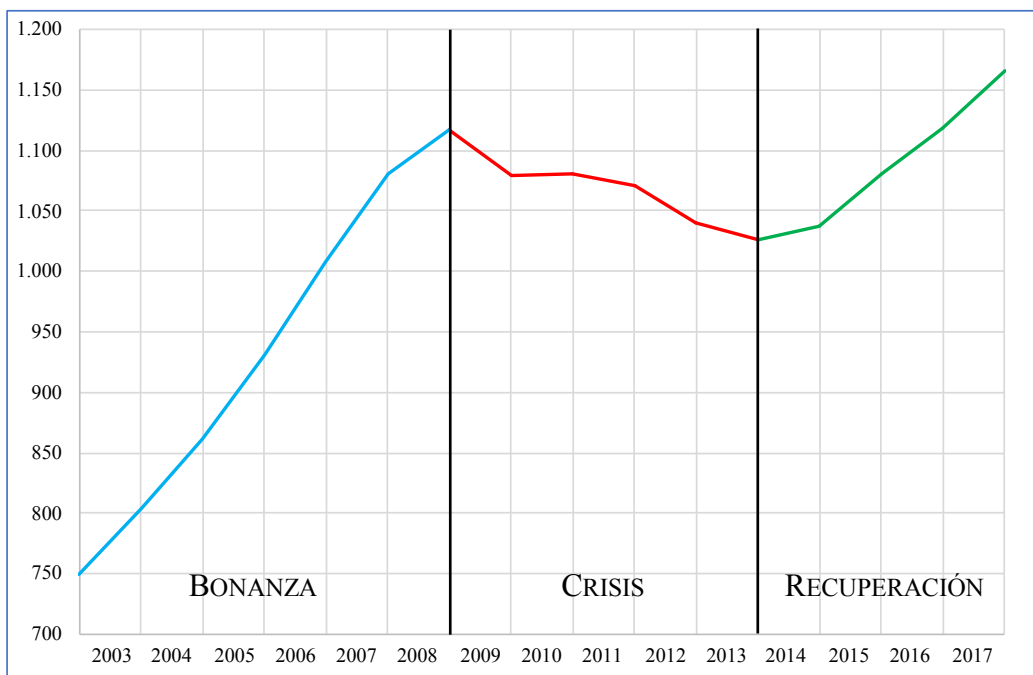
Para enriquecer el análisis de estados financieros que vamos a llevar a cabo en este trabajo, siempre es valioso establecer el entorno en el que las compañías analizadas desarrollan su actividad, pues determinando la situación macroeconómica en la que se hallan podemos entender mejor la dinámica de sus cifras.

El período elegido trata de recoger las distintas coyunturas que atraviesa la economía nacional y provincial a lo largo de quince años. Para este propósito nos vamos a fijar en el comportamiento temporal de tres indicadores claves: el producto interior bruto (PIB), la población empresarial y la tasa de ocupación.

5.1 EVOLUCIÓN DEL PRODUCTO INTERIOR BRUTO

“El PIB se define como el valor de mercado de todos los bienes y servicios finales producidos durante un año en territorio nacional” (Blanco Sánchez, 2014, p. 204). Como podemos observar en el gráfico 5.1, el PIB español se sitúa por encima del billón de euros desde 2006, siendo España la decimocuarta economía mundial según este indicador para el año 2018 conforme el Fondo Monetario Internacional (2019). A su vez también se puede apreciar como el crecimiento durante los años de bonanza fue muy acelerado, con tasas de aumento en torno al 7,5%, aunque para el 2008 el crecimiento ya es sensiblemente menor. Es a partir de este año cuando la economía española entra en una profunda recesión, como consecuencia del pinchazo de una mayúscula burbuja inmobiliaria, y el PIB de español comienza a decrecer hasta el año 2014, momento a partir del cual comienza a recuperarse y llega al nivel pre crisis, si bien el aumento de esta etapa es menor a la de bonanza, situándose en torno al 3%, un porcentaje más sostenible para la expansión de la riqueza generada por la economía del país.

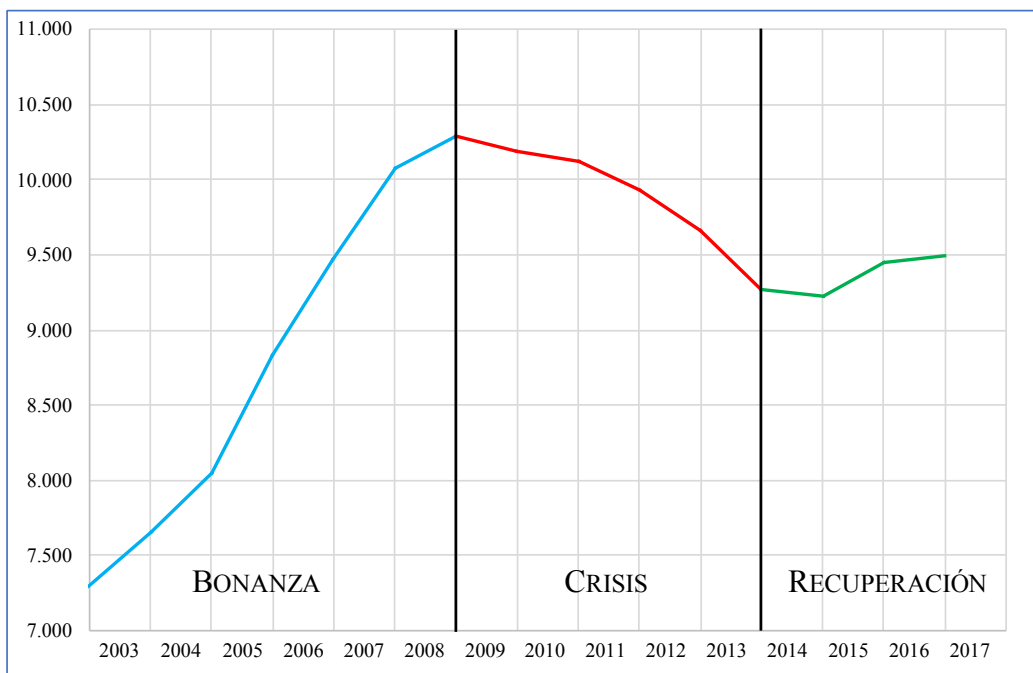
Gráfico 5.1: Evolución del PIB español (miles de millones de euros)



Fuente: Elaboración propia a través de datos del INE.

Para concretar el entorno de nuestra muestra de empresas hemos tomado los datos que el Instituto Nacional de Estadística (INE) ofrece sobre el PIB generado en cada provincia, obteniendo los siguientes resultados para la economía leonesa.

Gráfico 5.2: Evolución del PIB de la provincia de León (miles de euros)²



² El INE no ofrece en la fecha de entrega de este documento el dato del PIB para las provincias en 2017.

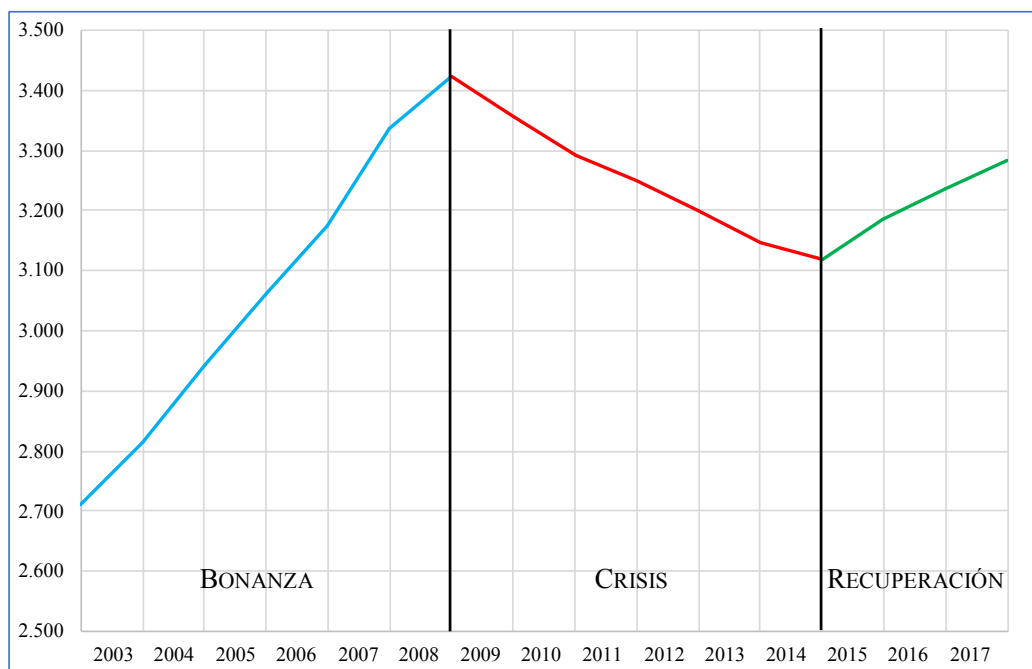
Fuente: Elaboración propia a través de datos del INE.

En este gráfico 5.2 observamos como la estructura de crecimiento en la etapa pre crisis es muy similar a la del PIB español, con tasa interanuales del 6,5%. Sin embargo, la caída de las cifras durante la crisis es mayor y más prolongada en el tiempo, ya que no se empieza a remontar hasta el año 2015 y a un ritmo muy bajo, que apenas supera en promedio el 1,5%.

5.2 EVOLUCIÓN DE LA POBLACIÓN EMPRESARIAL

Este indicador establece el conjunto de empresas que operan en un territorio. Como observamos en el gráfico 5.3, durante la etapa de bonanza este parámetro tuvo un crecimiento muy elevado, pasando de 2,8 millones de empresas en 2003 hasta alcanzar más de 3,4 millones en 2008. Esto supone un incremento de la población empresarial del 21,65% (de más del 20%). Sin embargo, con la entrada en recesión de la economía y hasta el año 2014, se destruyeron más de 300.000 empresas. Aunque cabe destacar que para el año 2017 la cifra de empresas se ha recuperado hasta situarse en un 95% del número de negocios existentes en 2008.

Gráfico 5.3: Evolución de la población empresarial española (miles)

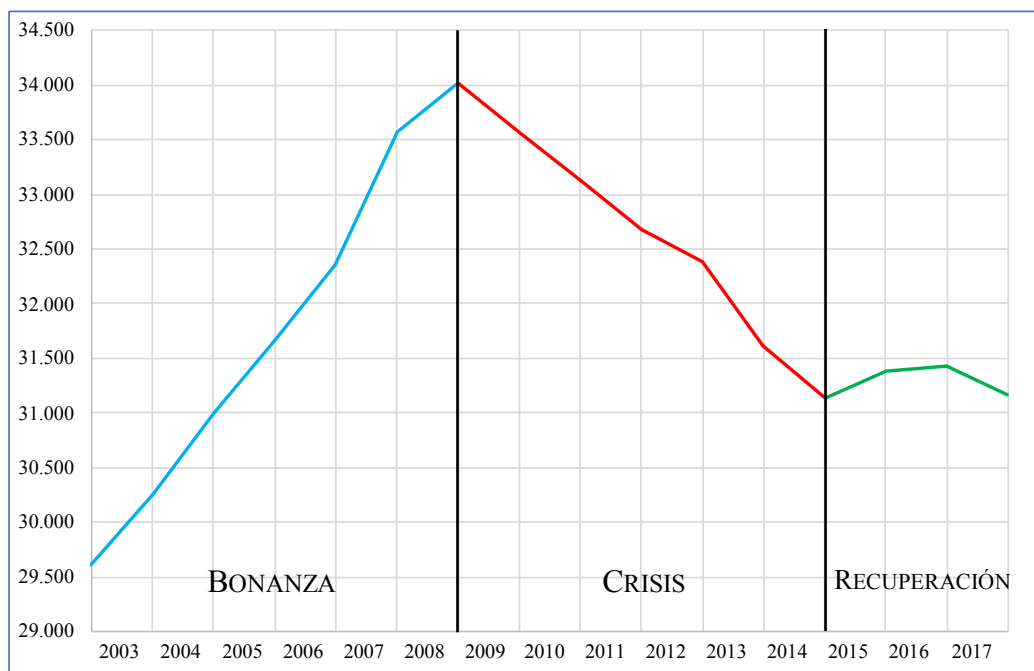


Fuente: Elaboración propia a través de datos del INE.

Para el caso de la provincia de León, el crecimiento de este indicador fue menos elevado que para el país tanto en la etapa de bonanza como en la de recuperación. En la etapa de crisis sigue un comportamiento similar al de la economía española, cifrándose en torno a

3.000 el número de cierre de empresas. Es reseñable que el aumento de la población empresarial no es tan firme como en el caso nacional, pues en 2017 experimenta un retroceso.

Gráfico 5.4: Evolución de la población empresarial en la provincia de León



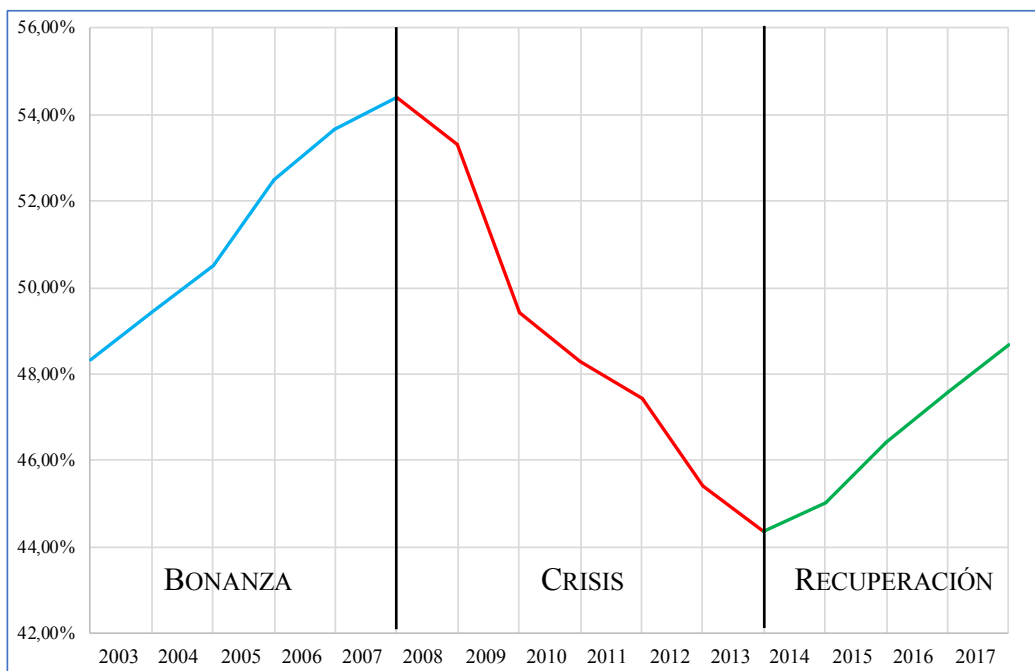
Fuente: Elaboración propia a través de datos del INE.

5.3 EVOLUCIÓN DE LA TASA DE EMPLEO

Según el INE (2005), la tasa de ocupación o empleo mide el cociente entre el número de personas ocupadas y la población en edad de trabajar, que comprende el rango de edad desde los 16 hasta los 64 años.

Al igual que el PIB y el número de empresas, este indicador también aumenta considerablemente durante la etapa de bonanza. Sin embargo es la única magnitud que durante 2008 ya decrece, para posteriormente caer hasta sólo un 44% de personas ocupadas en el año 2013. En este período 3,4 millones de personas perdieron su empleo en nuestro país. A partir de 2014, la tasa de ocupación mejora lentamente aunque todavía en 2017 no supera el 50%. En base a ello podemos afirmar que este indicador no se ha recuperado totalmente ya que es inferior al dato de 2003.

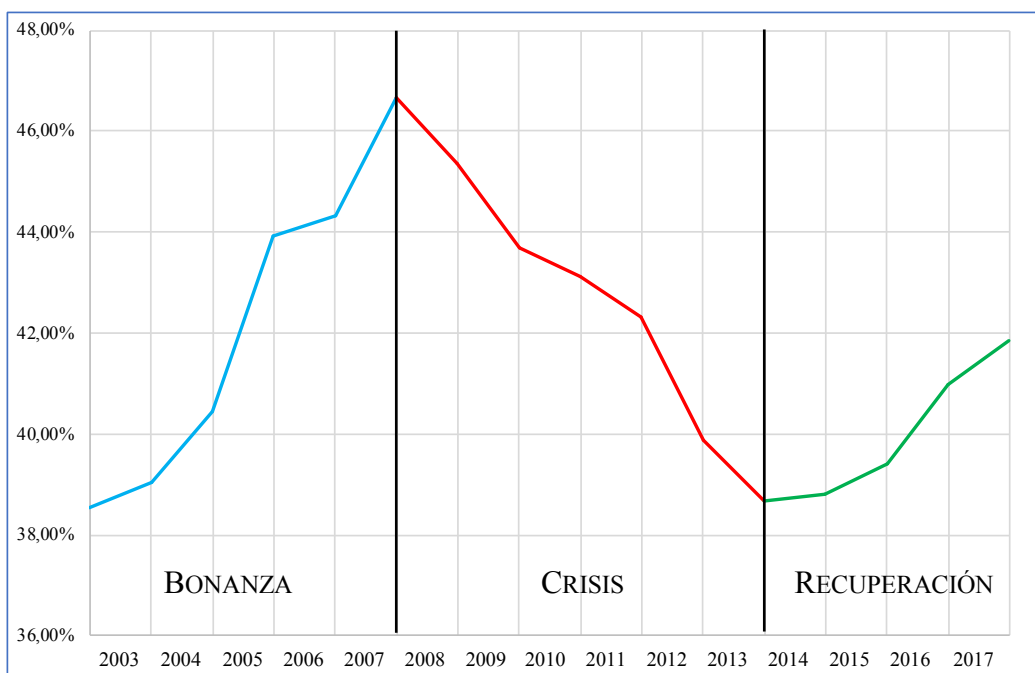
Gráfico 5.5: Evolución de la tasa de empleo española



Fuente: Elaboración propia a través de datos del INE.

En el caso de la provincia de León, la tendencia es muy similar y la tasa de empleo también comienza a decrecer ya entre 2007 y 2008. A diferencia del resto de indicadores, alcanza su mínimo en 2013 con tan sólo un 38,82% de la población activa ocupada, aunque va recuperándose y en 2017 ya casi se sitúa en el 42%.

Gráfico 5.6: Evolución de la tasa de empleo de la provincia de León



Fuente: Elaboración propia a través de datos del INE.

Como conclusión de este estudio podemos diferenciar tres etapas en la economía española para nuestro análisis:

- Etapa de bonanza (2003-2007): cinco años en los que la economía crece a un ritmo acelerado siendo muy notable la mejoría en materia de generación de riqueza, empleo y bienestar.
- Etapa de crisis (2008-2013): seis años en los que la economía entra en una grave recesión que ralentiza el dinamismo del PIB y del mercado laboral.
- Etapa de recuperación (2014-2017): trienio en el que tras el duro impacto de la crisis, la economía trata de remontar y alcanzar la situación predecesora de la recesión aunque con ritmos de crecimiento más sostenibles.

Por lo tanto, veremos a través de la técnica de ratios cómo evolucionan las situación patrimonial, financiera y económica de las empresas seleccionadas ante los cambios experimentados por las distintas coyunturas que atraviesa del país en fechas que podemos considerar recientes.

6. MUESTRA DE EMPRESAS

La descripción básica de las empresas que conforman la muestra objeto del análisis se realiza a través de los siguientes datos de cada una de ellas: nombre de la empresa, actividad, plantilla, cifra de ventas y activo total. Los datos son obtenidos de la base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos) para el año 2017.

BA Glass Spain, S.A.



Actividad: fabricación de envases de vidrio.



Plantilla: 574 empleados.



Cifra de ventas: 288 M €.



Activo total: 245 M €.



Localización: Polígono Industrial de Onzonilla.

Roldán, S.A.



Actividad: fabricación de productos largos de acero inoxidable.



Plantilla: 406 empleados.



Cifra de ventas: 227 M €.



Activo total: 144 M €.



Localización: Ponferrada.

Miguélez, S.L.



Actividad: fabricante de referencia de cables eléctricos de baja tensión.



Plantilla: 373 empleados.



Cifra de ventas: 179 M €.



Activo total: 74 M €.



Localización: Trobajo del Camino.

Cementos Cosmos, S.A. **CEMENTO COSMOS**



Actividad: fabricación, distribución y comercio de cementos y derivados.



Plantilla: 307 empleados.



Cifra de ventas: 100 M €.



Activo total: 161 M €.



Localización: Toral de los Vados.

Garnica Plywood, S.L. **garnica**



Actividad: fabricación y comercialización de tableros de madera.



Plantilla: 261 empleados.



Cifra de ventas: 77 M €.



Activo total: 78 M €.



Localización: Valencia de Don Juan.

Comercial Oblanca, S.A. **Oblanca**



Actividad: elaboración y distribución de productos cárnicos.



Plantilla: 161 empleados.



Cifra de ventas: 74 M €.



Activo total: 27 M €.



Localización: Polígono Industrial de Onzonilla.

Selección de Productos Leoneses, S.A. **Seprolesa**



Actividad: envasado, selección y comercialización de legumbres.



Plantilla: 85 empleados.



Cifra de ventas: 70 M €.



Activo total: 43 M €.



Localización: Polígono Industrial de Cistierna.

Legumbres Luengo, S.A.

Actividad: elaboración y comercialización de legumbres.



Plantilla: 99 empleados.



Cifra de ventas: 63 M €.



Activo total: 48 M €.



Localización: Riego de la Vega.

Laboratorios SYVA, S.A.

Actividad: fabricación y comercialización de productos veterinarios.



Plantilla: 218 empleados.



Cifra de ventas: 43 M €.



Activo total: 42 M €.



Localización: Parque Tecnológico de León.

Toriodis, S.L.

Actividad: explotación del hipermercado E.Leclerc.



Plantilla: 132 empleados.



Cifra de ventas: 36 M €.



Activo total: 13 M €.



Localización: Polígono Industrial de Trobajo del Camino.

Ceranor, S.A.

Actividad: fabricación y comercialización de materiales de construcción.



Plantilla: 83 empleados.



Cifra de ventas: 23 M €.



Activo total: 27 M €.



Localización: Valencia de Don Juan.

Vitatene, S.A.U.



Actividad: elaboración de productos alimenticios.



Plantilla: 47 empleados.



Cifra de ventas: 22 M €.



Activo total: 27 M €.



Localización: Trobajo del Cerecedo.

Telemark BPO, S.L.



Actividad: prestación de servicios de telemarketing y call center.



Plantilla: 200 empleados.



Cifra de ventas: 14 M €.



Activo total: 14 M €.



Localización: Polígono Industrial de Onzonilla.

Frigoríficos Industriales del Bierzo, S.A.



Actividad: fabricación de embutidos, loncheados y salazones.



Plantilla: 74 empleados.



Cifra de ventas: 13 M €.



Activo total: 15 M €.



Localización: Polígono Industrial de Bembribe.

Laboratorios Ovejero, S.A.



Actividad: fabricación y comercialización de productos veterinarios.



Plantilla: 100 empleados.



Cifra de ventas: 9 M €.



Activo total: 21 M €.



Localización: León.

Coterram , S.A.



Actividad: servicios forestales y de apoyo a la silvicultura.



Plantilla: 50 empleados.



Cifra de ventas: 5 M €.



Activo total: 9 M €.



Localización: Villamañán.

Proconsi , S.L.



Actividad: programación y consultoría informática.



Plantilla: 88 empleados.



Cifra de ventas: 5 M €.



Activo total: 7 M €.



Localización: Parque Tecnológico de León.

Telenauto, S.A.



Actividad: concesionario oficial Volkswagen-Audi.



Plantilla: 108 empleados.



Cifra de ventas: 41 M €.



Activo total: 22 M €.



Localización: Polígono Industrial de Astorga.

Drasanvi, S.L.



Actividad: elaboración y comercialización de complementos alimenticios.



Plantilla: 73 empleados.



Cifra de ventas: 10 M €.



Activo total: 9 M €.



Localización: Polígono Industrial de Villadangos del Páramo.

Leonesa Astur de Piensos-LESA, S.A.



Actividad: mayorista de fertilizantes, cereales y semillas.



Plantilla: 80 empleados.



Cifra de ventas: 158 M €.



Activo total: 73 M €.



Localización: Trobajo del Camino.

7. PROPUESTA DE INDICADORES

A continuación vamos a describir los distintos indicadores que vamos a utilizar para analizar la situación de las ya mencionadas empresas. Para este objetivo tomaremos como marco de referencia las explicaciones conceptuales y metodológicas recogidas, entre otros autores, en Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez (2017), Molina Sánchez (2014), Palomares Laguna y Peset González (2015) y Rivero Torre et al. (2018).

7.1 ENDEUDAMIENTO

Comenzamos el estudio con el análisis patrimonial de la empresa, cuyo primer indicador es el ratio de endeudamiento. Este indicador mide el equilibrio de fuerzas entre fondos ajenos o pasivo (PA) y fondos propios o patrimonio neto (PAN). Su expresión es:

$$E = \frac{PA}{PAN}$$

Este ratio caracteriza el mix financiero y no tiene valores ideales. Sin embargo es habitual que los analistas de información económica establezcan, de cara al diagnóstico, como valor frontera la unidad, por lo que sus posibles resultados son:

- $E > 1$: los fondos ajenos lideran la financiación y, por lo tanto, la capacidad teórica de endeudamiento de la empresa está agotada. En esta situación estaríamos frente a un balance con exceso de pasivo cuantificado por la diferencia $PA - PAN$.
- $E < 1$: los fondos propios lideran la financiación y, por lo tanto, la capacidad teórica de endeudamiento no está agotada. En este escenario nos encontraríamos con un balance con margen para nuevo endeudamiento cuantificado por la diferencia $PAN - PA$.

7.2 IMPACTO DE LA DEUDA

El segundo indicador analiza el impacto de la deuda, concepto que pretende determinar la incidencia del pasivo sobre el cálculo del beneficio, es decir, la huella que deja el endeudamiento sobre la cuenta de resultados. Para este propósito se confronta el resultado de explotación de la empresa (A.1) y los gastos financieros de la misma (GF). Sus posibles resultados son:

- $A.1 > GF$: síntoma de buena salud empresarial. Los gastos financieros restan del resultado de explotación sin provocar pérdidas, lo que significa que el pasivo es

perfectamente asumible. Este valor quita gravedad a un ratio de endeudamiento mayor que 1. En consecuencia sería válido que los fondos ajenos superaran a los fondos propios en la financiación de la inversión.

- $A.1 < GF$, siendo $A.1 > 0$: síntoma de mala salud empresarial. Los gastos financieros restan del resultado de explotación provocando pérdidas. La cantidad de dinero pagada anualmente por el uso de endeudamiento es superior a la cantidad de dinero correspondiente al beneficio generado por la actividad principal. En este caso se puede afirmar que el pasivo no es asumible por la empresa, siendo conveniente reducir la presencia de endeudamiento en el origen de fondos.
- $A.1 < GF$, siendo $A.1 < 0$: síntoma de problemas en el funcionamiento de la empresa. En esta situación los gastos financieros restan de un resultado de explotación que ya es negativo, agravando lo que ya está mal. En consecuencia el uso de endeudamiento no es el responsable de la aparición de las pérdidas.

7.3 GARANTÍA DE ACREEDORES

A continuación encontramos el ratio de garantía de acreedores, que diagnostica la seguridad en el pago, es decir, comprueba si existe activo suficiente que avale el pago total de las deudas. Su indicador es:

$$GA = \frac{\text{Activo total}}{\text{Pasivo total}}$$

Los posibles casos que se pueden dar analizando este ratio son:

- $GA > 1$: podemos determinar que existe garantía de acreedores. La empresa tiene seguridad en el pago. La conversión total del activo en tesorería asegura la plena cancelación de las deudas de la actividad empresarial.
- $GA < 1$: no existe garantía de acreedores, por lo que nos encontramos ante una empresa sin seguridad en el pago. La completa conversión del activo en tesorería no permite cancelar todas las deudas de la compañía. Avisa de una situación crítica.

7.4 MIX INVERSOR

En cuarto lugar analizamos el mix inversor, que determina la orientación de la inversión empresarial, es decir, si ésta tiende más al largo o al corto plazo. Así su expresión es:

$$MI = \frac{\textit{Activo no corriente}}{\textit{Activo total}}$$

El resultado de este porcentaje nos informa de la inversión total de la empresa que se destina a activos a largo plazo, es decir, a activos cuya completa conversión en liquidez no se realiza en un año, sino a lo largo de varios períodos de tiempo a través de la amortización técnica. No hay valores ideales dependiendo del tipo de actividad económica que desarrolle la empresa objeto de estudio y análisis.

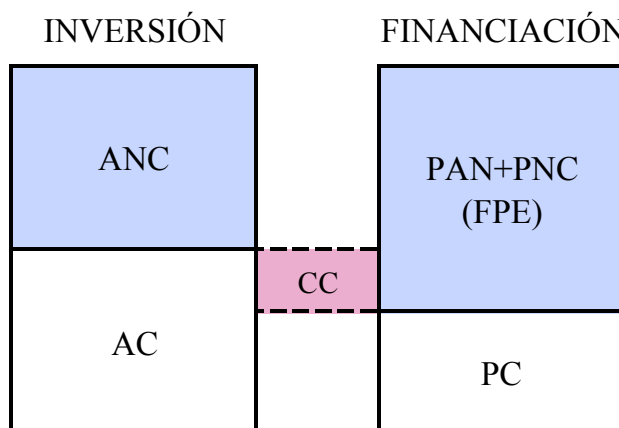
7.5 REGLAS DE FINANCIACIÓN

Una vez finalizada la explicación de los indicadores del análisis patrimonial nos adentramos en el estudio del análisis financiero, rama del análisis que tiene por objetivo fundamental diagnosticar la puntualidad en los pagos de las empresas. Para este fin se comprueba el grado de cumplimiento de las dos reglas básicas de financiación. El enunciado de las mismas se ajusta a los siguientes términos.

1ª regla: determina cómo debe financiarse correctamente el activo no corriente. A este respecto la inversión a largo plazo debe respaldarse en su totalidad con fondos permanentes, que son aquellos que están vinculados a la empresa de manera estable, en concreto, patrimonio neto y pasivo no corriente. En esencia lo que establece esta regla es que debe haber una adecuada correlación temporal entre la naturaleza de la inversión y la naturaleza de la financiación, el largo plazo con largo plazo. Para comprobar el cumplimiento de esta regla enfrentamos el activo corriente y el pasivo corriente de la actividad empresarial:

$$\frac{\textit{Activo corriente}}{\textit{Pasivo corriente}}$$

Para que la financiación de la inversión a largo plazo sea correcta esta división debe ofrecernos un valor superior a 1. Si esto sucede se cumple que los fondos permanentes cubren todo el activo no corriente y entran a dar respaldo a una parte del activo corriente. Esta parte de la inversión a corto plazo que se financia con recursos estables se denomina capital circulante (CC). En valores numéricos se cuantifica mediante la diferencia obtenida de AC - PC. Su reflejo gráfico es el que aparece en la figura 7.1.

Figura 7.1: Cumplimiento de la primera regla de financiación

Fuente: Elaboración propia.

2ª regla: define cómo debe financiarse la inversión a corto plazo. En concreto es conveniente para favorecer la puntualidad en los pagos que una parte del activo corriente se financie con patrimonio neto o pasivo no corriente, es decir, con capital circulante. De hecho, para que la financiación del activo corriente sea adecuada se aconseja que la rubrica existencias, por ser la que más tiempo tarda en convertirse en liquidez, se encuentre plenamente respaldada por capital circulante. Esta exigencia se comprueba mediante el cálculo del ratio:

$$\frac{\text{Capital circulante}}{\text{Existencias}}$$

Sus posibles resultados son:

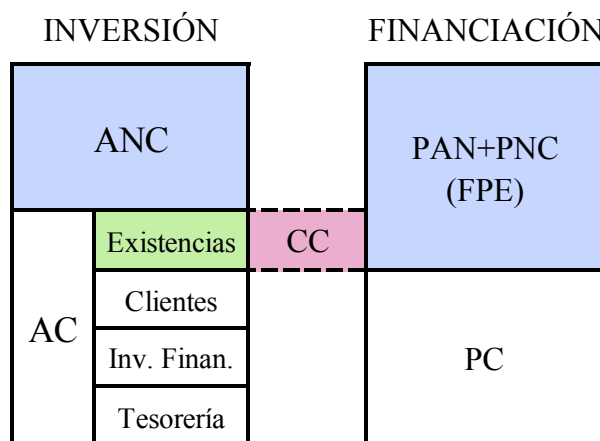
$CC/Existencias > 1$: cumplimiento de las dos reglas. El equilibrio financiero de la empresa es muy sólido porque los fondos permanentes dan pleno respaldo al activo no corriente, a las existencias y a otros componentes de la inversión a corto plazo.

$CC/Existencias = 1$: cumplimiento de las dos reglas. El tamaño del capital circulante se considera suficiente por llegar a financiar en su totalidad las existencias.

$CC/Existencias < 1$: cumplimiento parcial de las reglas de financiación, ya que se cumple la primera pero no la segunda. El tamaño del capital circulante no alcanza la dimensión adecuada. Alerta sobre una insuficiente de fondos estables.

El reflejo gráfico de la segunda regla se recoge en la figura 7.2.

Figura 7.2: Cumplimiento de la segunda regla de financiación

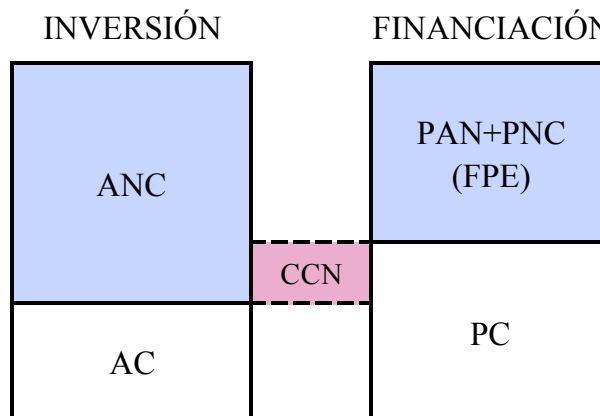


Fuente: Elaboración propia.

Puede suceder que el cálculo del ratio AC / PC arroje un valor inferior a la unidad. Este posible escenario avisa de una situación crítica ya que los fondos permanentes no tienen la dimensión adecuada. Esto evidencia la inexistencia de la conveniente correlación temporal que debe existir entre la naturaleza de la inversión y la naturaleza de financiación. Este resultado informa de una situación de desequilibrio financiero porque una parte de la inversión a largo plazo se financia con pasivo corriente. Esta parte del ANC amparada en deuda a corto plazo se denomina capital circulante negativo (CCN), cuantificándose su valor por la diferencia $PC - AC$.

Para medir la gravedad de la situación de la empresa cuando ésta no cumple la primera regla de financiación, cuyo reflejo gráfico aparece en la figura 7.3, se calcula el porcentaje de activo no corriente (ANC) que está siendo financiado con pasivo corriente (CCN) a través de la siguiente expresión: CCN/ANC

Figura 7.3: Situación de desequilibrio financiero



Fuente: Elaboración propia.

7.6 RENTABILIDAD ECONÓMICA

En este apartado abordamos el análisis económico, que se centra en el estudio de la rentabilidad de los negocios. A los efectos de este trabajo de investigación se entiende por rentabilidad la capacidad de las empresas para generar beneficios, por lo que la expresión de la rentabilidad económica se calcula como la división entre el beneficio antes de intereses e impuestos (BAII) y el activo total (AT). Su indicador es:

$$RE = \frac{BAII}{AT}$$

Se utiliza el BAII como indicador del beneficio ya que la idea de la rentabilidad de la empresa es medir la capacidad de la inversión para generar beneficios sin considerar cómo se financia dicha inversión y al margen de cuál sea la fiscalidad que grava los resultados positivos. Es, por tanto, una rentabilidad bruta y conjunta porque mide la rentabilidad que logran a la vez todos los aportantes de fondos, es decir, tanto propietarios como acreedores. Para el diagnóstico de este ratio utilizamos como valor frontera el 10%, valor que habitualmente se emplea por parte de los analistas de empresas para opinar sobre el mayor o menor nivel de rentabilidad de los negocios. En consecuencia, rentabilidades altas serán aquellas situadas por encima del doble dígito y rentabilidades bajas aquellas que quedan por debajo de este umbral.

7.7 MARGEN DE BENEFICIOS Y FRECUENCIA DE INGRESOS

Para profundizar en el análisis de la rentabilidad de la empresa es muy útil el uso del Desglose Du Pont, concepto creado en 1919 por la empresa química estadounidense del mismo nombre. De manera básica consiste en multiplicar y dividir la expresión de la RE por la cifra de ingresos ordinarios (IOR). A efectos de este trabajo de investigación entendemos por estos ingresos, que son de naturaleza recurrente, la suma de dos anotaciones que aporta la cuenta de resultados: cifra de negocios e ingresos financieros. Como consecuencia de la anterior operación aritmética se obtienen dos nuevos indicadores: margen de beneficios y frecuencia de ingresos, transformándose el ratio inicial en el siguiente indicador:

$$RE = \frac{BAII}{IOR} \times \frac{IOR}{AT}$$

Así, en el primer factor de la ecuación encontramos el margen sobre beneficios con el que trabajan las empresas, el cual nos informa de los euros de resultado positivo que genera

cada euro de ingresos. Para su diagnóstico establecemos también como valor frontera el 10%. El segundo factor equivale a la frecuencia de ingresos, que informa de los euros de ingresos que genera cada euro de inversión. Indica la rotación de los fondos invertidos y su valor frontera en este caso es 1. Valores por encima de la unidad indican una frecuencia de ingresos alta, que es tanto como decir que la empresa analizada factura por un importe superior al tamaño de su activo. Por el contrario, valores por debajo de la unidad informan de una frecuencia de ingresos baja, expresiva de facturar por una cifra inferior al tamaño de la inversión. En esencia, la aplicación del veterano Desglose Du Pont clarifica cómo se forma la rentabilidad del negocio al ponderar el protagonismo del margen de beneficios y la frecuencia de ingresos.

7.8 RENTABILIDAD FINANCIERA

La rentabilidad financiera o del empresario mide la rentabilidad de una parte de la financiación, en concreto la rentabilidad de los propietarios. Se trata por tanto de una rentabilidad individual ya que cuantifica la capacidad para generar beneficios de los fondos propios. Para su cálculo se divide el beneficio antes de impuestos (BAI) entre el patrimonio neto (PAN), resultando la siguiente expresión:

$$RF = \frac{BAI}{PAN}$$

Para el diagnóstico de este indicador utilizamos como valor frontera el 10%. Este valor es sumamente importante ya que, según sea el mismo, el propietario decide si mantiene cerrada o abierta la actividad empresarial.

7.9 APALANCAMIENTO FINANCIERO

Este último análisis diagnostica cómo influye el uso de endeudamiento sobre la rentabilidad financiera. De manera más concreta ayuda a determinar si el uso de fondos ajenos para financiar la inversión favorece o perjudica a la rentabilidad de los propietarios. Para diagnosticar el apalancamiento financiero se utiliza el ratio que relaciona por cociente la rentabilidad del empresario (RF) y la rentabilidad de la empresa (RE). En este caso actúa como valor frontera la unidad, pudiéndose encontrar tres escenarios:

- $RF/RE > 1$: implica que la rentabilidad del empresario es mayor que la rentabilidad de la empresa. Si esto sucede la empresa analizada obtiene de su

endeudamiento una rentabilidad superior a su coste y se diagnostica la existencia de un apalancamiento financiero positivo. En esta situación estaría justificado trabajar con un ratio de endeudamiento $E > 1$. En estas condiciones cuanto más se endeuda la empresa, mayor es su rentabilidad financiera.

- $RF / RE < 1$: indica que la rentabilidad del empresario es menor que la rentabilidad de la empresa. Es tanto como decir que la compañía estudiada obtiene de su pasivo un rendimiento inferior a su coste, resultando en consecuencia un apalancamiento financiero negativo. En este escenario, cuanto menor sea la dependencia de los fondos ajenos más alta será la rentabilidad de los propietarios.
- $RF / RE = 1$: supone que la rentabilidad del empresario es igual a la rentabilidad de la empresa. Este valor informa que la entidad analizada obtiene de sus fondos ajenos una rentabilidad igual a su coste, resultando un apalancamiento financiero nulo o neutral. En este caso no tendría sentido apalancar más la financiación de la empresa porque no se logran mayores valores de rentabilidad de los propietarios.

Adicionalmente este diagnóstico se puede enriquecer cuantificando la aportación del apalancamiento financiero positivo a la formación de la rentabilidad lograda por los titulares del negocio. Para ello se cuantifica en valores absolutos el impulso AFI mediante la diferencia $RF - RE$, y acto seguido se divide esta cifra entre el valor de la RF . El ratio obtenido adopta la expresión:

$$\frac{AFI}{RF}$$

El valor de este cociente nos determina en porcentaje cómo influye el mix financiero sobre la rentabilidad alcanzada por los accionistas. Como umbral de referencia para su diagnóstico utilizamos el porcentaje del 50%. Por encima del mismo la contribución de las finanzas a la formación de la RF se considera alta. Si el valor porcentual es inferior al 50% será la gestión económica quien asume más protagonismo en el valor final de la RF .

8. DIAGNÓSTICO

En este apartado vamos a determinar los valores de la muestra de empresas para los indicadores que acabamos de describir a lo largo de los últimos quince años, divididos según la parte del ciclo económico a la que pertenecen.

8.1 ETAPA DE BONANZA

Durante este período, como hemos visto anteriormente, se registraron importantes aumentos en los tres indicadores macroeconómicos recogidos en este documento. En este apartado vamos a determinar cómo ese crecimiento de la economía española impactó en nuestra muestra de empresas.

8.1.1 Endeudamiento en etapa de bonanza

Recogemos en la siguiente tabla los datos del ratio de endeudamiento para el período comprendido entre 2003 y 2007.

Tabla 8.1: Ratio de endeudamiento en etapa de bonanza

	2003	2004	2005	2006	2007
BA Glass	4,05	2,53	1,58	1,21	1,67
Roldán	1,77	1,83	1,51	1,65	1,38
Miguelz	0,52	0,61	0,82	0,93	0,66
Cosmos	0,63	0,69	0,70	0,87	0,90
Garnica	2,31	2,63	2,55	2,26	1,61
Oblanca	6,10	5,75	5,55	4,63	4,28
Seprolesa	3,18	3,44	3,62	3,94	3,97
Luengo	2,32	2,66	2,69	2,93	3,60
Syva	0,54	0,60	0,58	0,75	1,19
Toriadis	17,95	35,55	-16,83	-8,49	-6,62
Ceranor	1,46	2,63	2,70	2,00	1,39
Vitatene	1,46	5,57	10,68	-226,3	-9,00
Telemark	112,62	22,85	6,57	2,90	1,59
Friber	1,65	1,75	1,96	2,75	3,04
Ovejero	0,91	0,92	0,83	0,70	0,64
Coterram	2,35	2,69	3,10	3,53	2,83
Proconsi	5,31	6,53	5,18	4,63	4,46
Telenauto	0,57	0,63	0,64	0,66	0,68
Drasanvi	6,54	6,70	6,22	7,06	4,38
Lesá	2,10	2,07	2,43	2,89	3,07

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI.

Al observar esta tabla podemos distinguir varios grupos en este período. En primer lugar encontramos aquellas empresas que tienen un ratio de endeudamiento menor o próximo a 1. Esto significa que su patrimonio neto es mayor que su pasivo y que por lo tanto los fondos propios lideran su financiación. En consecuencia estas empresas se encuentran en una situación más desahogada para incorporar nuevos fondos ajenos a sus respectivos balances. Clasificamos en este grupo a Miguelez, Cosmos, Syva, Ovejero y Telenauto. Siendo más precisos, son llamativos dos casos. Telenauto porque muestra un claro estilo financiero orientado hacia los fondos propios, ya que durante todo el período su ratio E es siempre menor que 0,7, y Ovejero, pues durante el ciclo analizado disminuye su ratio E partiendo de una situación inicial muy próxima a la unidad hasta llegar a un valor de 0,7. Esto nos indica un cambio en su estilo financiero al apostar por reemplazar fondos exigibles por fondos no exigibles.

En el otro lado encontramos aquellas empresas que tienen un ratio mayor que 1. Esto implica que su pasivo es mayor que su patrimonio neto, por lo que dichas compañías tienen un exceso de endeudamiento y que, a expensas de calcular más indicadores, podría generar una situación perjudicial para las mismas. Este grupo está formado por BA Glass, Roldán, Garnica, Oblanca, Seprolesa, Luengo, Toriodis, Ceranor, Vitatene, Telemark, Friber, Coterram, Proconsi, Drasanvi y Lesa. Dentro de este escenario encontramos entidades como BA Glass, Roldán, Garnica y Telemark que, pese a poseer en todo el período analizado ratios E superiores a 1, parecen intentar corregir su situación tratando de acercarse a ese valor frontera. Esto significa que apuestan por reducir la presencia del pasivo en sus balances.

También cabe destacar la situación de Toriodis y Vitatene con ratios superiores a 10. Este notable predominio del endeudamiento en el balance de las empresas puede generar, como tendremos oportunidad de analizar, dificultades para la salud de las mismas. Es reseñable, así mismo, cómo estas empresas en los años más próximos a la crisis arrojan un ratio E negativo. Esto se debe a que su patrimonio neto ha desaparecido por motivo de registrar pérdidas en años anteriores que se han comido la totalidad de sus fondos propios. Para esos años toda la financiación empresarial es endeudamiento.

8.1.2 Impacto de la deuda en etapa de bonanza

Recogemos en la siguiente tabla los datos del impacto de la deuda para el período comprendido entre 2003 y 2007.

Tabla 8.2: Impacto de la deuda en etapa de bonanza

	2003	2004	2005	2006	2007
BA Glass	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable
Roldán	Desfavorable	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable
Migueluez	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable
Cosmos	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable
Garnica	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable
Oblanca	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable
Seprolesa	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable
Luengo	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable
Syva	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable
Toriodis	Neutral	Neutral	Neutral	Neutral	Neutral
Ceranor	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable
Vitatene	Neutral	Neutral	Neutral	Neutral	Neutral
Telemark	Neutral	Neutral	Favorable	Favorable	Favorable
Friber	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable
Ovejero	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable	Neutral
Coterram	Desfavorable	Desfavorable	Favorable	Favorable	Favorable
Proconsi	Desfavorable	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable
Telenauto	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable
Drasanvi	Favorable	Favorable	Favorable	Desfavorable	Favorable
Lesá	Desfavorable	Desfavorable	Favorable	Favorable	Favorable

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI.

Teniendo en cuenta la tabla anterior, podemos distinguir tres escenarios. En el primero se encuentran las empresas cuya actividad principal genera más beneficio que coste provoca el uso de endeudamiento, es decir, el resultado de explotación es mayor que los gastos financieros. Se trata del escenario más favorable para la empresa, siendo un síntoma de buena salud empresarial. En este grupo encontramos, de manera predominante, es decir, con mayor número de años, a todas las entidades con excepción de Toriodis y Vitatene.

El segundo escenario observado es aquel en el que el resultado de explotación es positivo, la actividad de la empresa genera beneficios, pero sin embargo ese resultado no cubre el coste del pasivo de la compañía. Esto implica que los gastos financieros restan del A.1 hasta llegar a provocar pérdidas. Por lo tanto en esta situación el impacto de la deuda es desfavorable. En el actual período analizado podemos observar, como ya diagnosticábamos con anterioridad, que ninguna empresa está en este escenario durante toda la etapa de bonanza, pero sí vemos como Roldán, Coterram y Lesá, aun arrancando

la serie temporal con una situación $A.1 < GF$, corrigen este impacto desfavorable del uso de pasivo y se alinean con la tendencia general.

El tercer y último escenario posible es aquel donde el resultado de explotación es negativo, la actividad de la empresa genera pérdidas por lo que el impacto de la deuda es neutral, ya que la causa del déficit económico no es el gasto financiero sino fallar el propio corazón del negocio. Encontramos en este grupo a Toriodis, que durante toda la etapa sufre este escenario, además de Vitatene, que comienza con situación desfavorable pero evolucionando a la situación más crítica ($A.1 < 0$).

Este análisis encuentra su mayor utilidad al relacionarlo con el diagnóstico del ratio E, siempre que éste arroje un valor superior a la unidad. Así aquellas empresas que se encuentren en esta situación pero cuyo impacto de la deuda sea favorable, quitan gravedad al liderazgo de los fondos ajenos en su financiación, ya que el uso de dichos fondos es perfectamente asumible por la actividad empresarial, pues los gastos financieros restan del resultado de explotación sin provocar pérdidas. Éste es el caso de BA Glass, Roldán, Garnica, Oblanca, Seprolesa, Luengo, Ceranor, Friber, Proconsi y Drasanvi.

8.1.3 Garantía de acreedores en etapa de bonanza

En la siguiente tabla recogemos los datos para la garantía de acreedores durante la etapa de bonanza. Al analizar dicha tabla en detalle, podemos diagnosticar que la mayoría de las empresas seleccionadas podrían hacer frente a la totalidad de sus deudas si transformasen su activo en tesorería, ya que el coeficiente es superior a la unidad.

Tabla 8.3: Garantía de acreedores en etapa de bonanza

	2003	2004	2005	2006	2007
BA Glass	1,25	1,39	1,63	1,83	1,60
Roldán	1,56	1,55	1,66	1,61	1,72
Migueluez	2,91	2,65	2,22	2,08	2,52
Cosmos	2,58	2,45	2,42	2,15	2,12
Garnica	1,43	1,38	1,39	1,44	1,62
Oblanca	1,16	1,17	1,18	1,22	1,23
Seprolesa	1,31	1,29	1,28	1,25	1,25
Luengo	1,43	1,38	1,37	1,34	1,28
Syva	2,86	2,68	2,71	2,32	1,84
Toriodis	1,06	1,03	0,94	0,88	0,85
Ceranor	1,69	1,38	1,37	1,50	1,72
Vitatene	1,37	1,18	1,09	1,00	0,89
Telemark	1,01	1,04	1,15	1,35	1,63
Friber	1,61	1,57	1,51	1,36	1,33
Ovejero	2,10	2,09	2,20	2,42	2,56
Coterram	1,43	1,37	1,32	1,28	1,35
Proconsi	1,19	1,15	1,19	1,22	1,22
Telenauto	1,75	1,58	1,57	1,53	1,47
Drasanvi	1,15	1,15	1,16	1,14	1,23
Lesa	1,48	1,48	1,41	1,35	1,33

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI.

Los valores más altos corresponden a aquellas empresas que hacen un uso poco relevante de fondos ajenos. Por lo tanto Migueluez, Cosmos, Syva, Ovejero y Telenauto, el grupo de empresas con un bajo ratio de endeudamiento, arrojan cocientes alrededor de 2.

Por otro lado, las empresas con mayor nivel de endeudamiento, pese a su tendencia al uso de fondos ajenos, tampoco tienen problemas para garantizar el pago de sus deudas ya que disponen de activo suficiente para cancelar plenamente su pasivo. Sin embargo observamos dos empresas que en los años más próximos al cambio de etapa, no cumplen con la garantía de acreedores porque su uso de financiación ajena supera la totalidad de su inversión. Estas empresas son Toriodis y Vitatene, con ratios GA menores que la unidad. Esta situación podría preocupar a los acreedores de las mismas ya que no tienen garantizado el cobro de todas sus deudas. Esta posición patrimonial viene provocada por el registro de pérdidas en los años 2005, 2006 y 2007, hecho que justifica la aparición de

fondos propios negativos, lo cual desencadena que en este trienio toda la financiación de las dos empresas sean fondos ajenos.

8.1.4 Mix Inversor en etapa de bonanza

Los resultados del mix inversor para la muestra de empresas se muestra en la siguiente tabla.

Tabla 8.4: Mix inversor en etapa de bonanza

	2003	2004	2005	2006	2007
BA Glass	59,22%	59,50%	53,15%	46,76%	31,77%
Roldán	26,26%	20,02%	18,23%	15,42%	17,68%
Miguelz	23,12%	22,45%	19,73%	14,91%	12,61%
Cosmos	64,22%	61,25%	63,06%	63,89%	69,99%
Garnica	54,88%	60,28%	56,87%	54,45%	50,34%
Oblanca	11,58%	9,28%	8,77%	9,85%	8,90%
Seprolesa	27,28%	30,43%	33,32%	30,71%	28,04%
Luengo	19,42%	18,24%	18,47%	28,63%	22,86%
Syva	35,96%	41,65%	46,33%	59,73%	71,16%
Toriodis	19,42%	18,24%	18,47%	21,19%	22,30%
Ceranor	45,90%	50,02%	49,91%	52,12%	49,84%
Vitatene	92,91%	88,46%	81,32%	72,80%	68,06%
Telemark	73,61%	70,03%	58,29%	48,35%	44,87%
Friber	51,60%	46,47%	52,65%	61,63%	64,77%
Ovejero	75,50%	70,37%	68,12%	69,13%	69,45%
Coterram	34,23%	35,59%	35,01%	35,28%	36,73%
Proconsi	28,02%	22,98%	21,98%	30,48%	32,30%
Telenauto	47,77%	41,77%	37,10%	39,40%	42,83%
Drasanvi	29,00%	36,42%	32,88%	31,94%	32,27%
Lesá	15,80%	15,34%	15,56%	15,90%	14,45%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI.

En el diagnóstico de este ratio vamos a diferenciar dos grupos. El primero está formado por aquellas compañías en las que predomina la inversión a largo plazo, suponiendo este tipo de activo, de manera predominante para el quinquenio, igual o más del 50% de la totalidad de su inversión. Estas empresas son: Cosmos, Garnica, Syva, Ceranor, Vitatene, Telemark, Friber y Ovejero. En todas ellas los principales destinos de la financiación son los activos denominados capex. Reciben este nombre, que se corresponde con la expresión anglosajona *capital expenditure*, las inversiones que se consideran

imprescindibles o necesarias para el desarrollo de la actividad económica. Entre los componentes más habituales figuran las anotaciones de balance que se identifican con terrenos y construcciones, maquinaria, instalaciones técnicas y equipamientos similares.

Por el contrario el resto de compañías pertenecerían al segundo grupo, que se caracteriza por un mix inversor orientado a la inversión a corto plazo en niveles próximos al 75%. Esto significa que en la estructura del activo predominan las inversiones que tienen como principales componentes las existencias, los derechos de cobro y la tesorería. Todos estos integrantes del activo corriente tienen como rasgo común una completa conversión en liquidez en un plazo de tiempo inferior a un año.

8.1.5 Reglas de financiación en etapa de bonanza

Terminado el análisis patrimonial, en este apartado comenzamos el análisis financiero. Para este propósito se analiza el grado de cumplimiento de las dos reglas básicas de financiación empresarial tal y como se expuso en el punto 7.5.

Tabla 8.5: Ratio AC/PC en etapa de bonanza

	2003	2004	2005	2006	2007
BA Glass	0,99	0,94	0,96	1,21	2,12
Roldán	1,15	1,24	1,36	1,36	1,42
Miguelz	2,31	2,13	1,87	1,85	2,25
Cosmos	1,13	1,11	1,01	0,84	0,67
Garnica	1,24	1,04	1,03	1,11	1,38
Oblanca	1,05	1,08	1,10	1,14	1,16
Seprolesa	0,96	0,93	0,92	0,93	0,95
Luengo	1,16	1,03	0,97	1,01	1,00
Syva	2,15	1,79	1,46	0,96	0,83
Toriadis	0,93	0,86	0,79	0,89	0,97
Ceranor	1,40	1,31	1,55	1,56	1,74
Vitatene	0,10	0,14	0,21	0,27	0,28
Telemark	0,48	0,52	0,69	0,97	1,27
Friber	1,23	1,50	1,36	0,91	0,80
Ovejero	0,58	0,78	1,03	1,05	1,02
Coterram	1,01	0,95	0,97	0,94	0,98
Proconsi	1,04	0,99	1,02	0,91	0,92
Telenauto	0,95	0,94	1,00	1,05	1,06
Drasanvi	1,07	1,07	1,18	1,17	1,07
Lesá	1,27	1,29	1,23	1,19	1,21

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI.

A la vista de estos resultados, dentro del conjunto de empresas investigadas predomina la situación de equilibrio financiero. Es decir, son entidades que financian de manera correcta sus inversiones a largo plazo. Esto significa que trabajan con un capital circulante de signo positivo.

No se ajustan a este comportamiento general seis empresas: Vitatene, que presenta la situación financiera más desfavorable, Toriodis, Cosmos, Telemark, Seprolesa, Friber y Syva. En estos casos existen, en mayor o menor medida, fondos ajenos a corto plazo respaldando activos no corrientes. Este comportamiento descubre la inexistencia de una adecuada correlación temporal entre inversión y financiación.

Respecto a la segunda regla de financiación empresarial sólo Miguelez y Ceranor trabajan con un capital circulante de dimensión suficiente. Esto significa que son las dos únicas empresas de la muestra investigada que desarrollan su actividad económica con un cumplimiento pleno de las dos normas. Es tanto como decir que trabajan con la estructura de balance que más favorece la puntualidad en los pagos.

Para el resto de entidades se distinguen dos situaciones. Por un lado las empresas que cumplen parcialmente las normas de financiación empresarial, que son todas aquellas cuyo ratio CC / Existencias no alcanza el umbral del 100%. En nuestro caso las nueve entidades que figuran en la siguiente tabla cumplen la primera regla pero no la segunda.

Tabla 8.6: Ratio CC/Existencias en etapa de bonanza

	2003	2004	2005	2006	2007
BA Glass				84,22%	299,4%
Roldán	35,42%	51,51%	75,27%	78,64%	78,38%
Garnica	38,53%	6,67%	5,63%	19,11%	56,20%
Oblanca	17,99%	34,49%	42,37%	58,26%	72,29%
Luengo	49,03%	7,05%		1,80%	0,92%
Ovejero			8,75%	13,25%	5,57%
Telenauto			0,05%	5,93%	6,35%
Drasanvi	14,52%	11,61%	20,46%	17,10%	9,41%
Lesá	42,15%	37,72%	31,16%	29,21%	29,52%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI.

Por otro lado figuran las empresas con la posición financiera más crítica al presentar sus balances una situación de capital circulante negativo, lo cual es el peor escenario para poder cancelar las deudas en las fechas previstas. Este hecho, en el que se encuentran las nueve empresas de la tabla 8.7, implica un incumplimiento de las dos reglas básicas de

financiación empresarial. Es reseñable como Vitatene es la que tiene el mayor grado de desequilibrio financiero, hasta el punto de llegar a respaldar en los años 2006 y 2007 todo su inmovilizado con fondos ajenos a corto plazo.

Tabla 8.7: Ratio CCN/ANC en etapa de bonanza

	2003	2004	2005	2006	2007
Cosmos				10,83%	21,15%
Seprolesa	12,33%	16,96%	16,76%	15,94%	14,18%
Syva				2,55%	8,02%
Torioidis	33,39%	71,87%	118,4%	47,98%	11,11%
Vitatene	71,13%	82,51%	88,78%	100,1%	118,4%
Telemark	39,36%	39,12%	31,58%	3,22%	
Friber				5,84%	13,45%
Coterram		8,99%	6,07%	10,69%	3,82%
Proconsi		2,78%		21,82%	17,24%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI.

8.1.6 Rentabilidad económica en etapa de bonanza

Una vez terminado el análisis financiero, proseguimos con la tercera vertiente del análisis de estados financieros: el análisis económico. Para comenzar su diagnóstico estudiaremos en primer lugar la rentabilidad económica de la muestra de empresas seleccionadas.

Analizaremos los resultados recogidos en la tabla 8.8 teniendo en cuenta el valor frontera del 10% recogido en el apartado 7.6 para este ratio. Así destacamos empresas como Miguelez y Cosmos, con valores de rentabilidad económica en torno al 20%, seguidas de BA Glass, Garnica, Drasanvi y Syva, cuya RE tiende a superar el valor frontera establecido. Esto significa que la capacidad para generar beneficios de estas compañías es alta, ya que por cada cien euros de inversión obtienen diez euros de ganancias.

Tabla 8.8: Rentabilidad económica en etapa de bonanza

	2003	2004	2005	2006	2007
BA Glass	7,26%	12,33%	16,12%	13,54%	18,23%
Roldán	0,91%	11,54%	5,79%	11,15%	6,89%
Miguelz	7,84%	20,74%	10,18%	26,51%	31,75%
Cosmos	26,68%	24,36%	19,22%	15,76%	24,81%
Garnica	6,70%	9,60%	8,58%	11,56%	18,33%
Oblanca	3,02%	2,38%	4,21%	3,01%	1,19%
Seprolesa	2,61%	3,42%	3,31%	3,92%	7,87%
Luengo	6,97%	3,47%	4,36%	5,00%	5,89%
Syva	12,65%	10,97%	14,73%	25,21%	6,06%
Toriodis	-1,5%	-6,1%	-12,7%	-2,93%	-4,46%
Ceranor	5,02%	4,84%	7,94%	8,64%	16,96%
Vitatene	0,00%	-3,80%	-15,2%	-13,2%	-15,6%
Telemark	-22,7%	-6,81%	10,14%	22,60%	15,44%
Friber	1,40%	5,25%	3,21%	0,89%	2,24%
Ovejero	1,92%	2,42%	4,26%	3,68%	-0,7%
Coterram	0,13%	0,28%	0,64%	4,15%	20,89%
Proconsi	5,87%	4,99%	7,74%	13,75%	16,94%
Telenauto	9,22%	8,15%	10,85%	10,24%	8,79%
Drasanvi	10,74%	10,71%	8,83%	6,35%	12,50%
Lesá	1,19%	1,46%	3,73%	3,28%	5,88%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI.

Por otro lado encontramos a las empresas cuya rentabilidad económica se sitúa por debajo del umbral del 10%. La situación de estas compañías no es crítica, aunque indique una baja capacidad de las inversiones para generar resultados positivos. Entre estos negocios podemos encontrar dos tendencias. La primera reuniría a aquellas empresas que pese a comenzar la etapa con ratios RE bajos, consiguen alcanzar el doble dígito al final de la misma. Se trata de Ceranor, Coterram, Proconsi y Telemark. Esta última destaca por partir de una situación negativa, ya que nace en 2003, y es común que en los años próximos al nacimiento de una empresa su rentabilidad sea negativa. Y por otro lado, el resto de empresas, entre las que figuran Ovejero, Roldán, Oblanca, Seprolesa, Luengo, Friber, Telenauto y Lesa, caracterizadas por mantener, con mayores o menores cambios, una RE baja durante el período estudiado. Finalmente, destacar a Toriodis y Vitatene porque durante toda esta etapa mantienen rentabilidades negativas. Esta situación se puede considerar crítica ya que nos indica que estas dos compañías presentan un déficit crónico

en el desarrollo de su actividad principal cuando la economía española atravesaba su mejor momento.

8.1.7 Desglose Du Pont en etapa de bonanza

Con el objetivo de enriquecer el diagnóstico de la rentabilidad económica analizamos su composición a través del veterano Desglose Du Pont. A través de él podremos determinar, como ya se explicó en el punto 7.7, si la rentabilidad de las empresas analizadas proviene de un importante margen de beneficios o de una elevada frecuencia de ingresos.

Tabla 8.9: Margen de beneficios en etapa de bonanza

	2003	2004	2005	2006	2007
BA Glass	6,54%	9,60%	11,89%	8,58%	12,63%
Roldán	0,72%	7,26%	3,47%	6,29%	3,22%
Migueluez	5,43%	12,41%	5,67%	10,34%	12,63%
Cosmos	36,88%	34,62%	27,75%	22,49%	35,38%
Garnica	11,33%	16,04%	13,41%	15,66%	17,54%
Oblanca	0,77%	0,55%	1,06%	0,73%	0,24%
Seprolesa	2,44%	3,34%	3,36%	3,43%	6,19%
Luengo	4,96%	3,10%	3,59%	3,81%	4,43%
Syva	11,84%	10,58%	14,51%	26,57%	10,46%
Toriodis	-0,39%	-1,51%	-3,25%	-0,83%	-1,25%
Ceranor	7,39%	11,08%	11,29%	13,35%	22,05%
Vitatene	n.d.	-376%	-507%	-222%	-159%
Telemark	-90,3%	-8,67%	6,56%	12,15%	7,13%
Friber	1,17%	4,67%	3,63%	1,21%	2,50%
Ovejero	3,25%	3,69%	6,35%	5,27%	-0,92%
Coterram	0,10%	0,24%	0,48%	3,17%	13,17%
Proconsi	2,06%	2,68%	2,92%	6,07%	7,42%
Telenauto	3,49%	2,76%	3,38%	3,43%	3,40%
Drasanvi	2,87%	3,30%	2,84%	2,40%	4,94%
Lesá	0,52%	0,58%	1,47%	1,38%	2,06%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI.

Tabla 8.10: Frecuencia de ingresos en etapa de bonanza

	2003	2004	2005	2006	2007
BA Glass	1,11	1,28	1,36	1,58	1,44
Roldán	1,27	1,59	1,67	1,77	2,14
Miguelz	1,44	1,67	1,79	2,56	2,51
Cosmos	0,72	0,70	0,69	0,70	0,70
Garnica	0,59	0,60	0,64	0,74	1,04
Oblanca	3,95	4,34	3,96	4,15	5,03
Seprolesa	1,07	1,03	0,99	1,14	1,27
Luengo	1,41	1,12	1,22	1,31	1,33
Syva	1,07	1,04	1,01	0,95	0,58
Toriodis	3,72	4,01	3,91	3,55	3,57
Ceranor	0,68	0,44	0,70	0,65	0,77
Vitatene	0	0,01	0,03	0,06	0,10
Telemark	0,25	0,79	1,54	1,86	2,17
Friber	1,20	1,12	0,88	0,74	0,90
Ovejero	0,59	0,66	0,67	0,70	0,73
Coterram	1,36	1,20	1,33	1,31	1,59
Proconsi	2,84	1,86	2,65	2,26	2,28
Telenauto	2,64	2,95	3,21	2,99	2,58
Drasanvi	3,74	3,25	3,10	2,64	2,53
Lesa	2,31	2,50	2,54	2,37	2,85

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI.

En vista de los resultados recogidos en la tabla 8.9 y 8.10, encontramos un primer grupo formado por Cosmos, Garnica, Syva y Ceranor, cuyo rasgo común es tener el margen de beneficios como principal protagonista, el cual siempre se caracteriza por ofrecer un valor superior al doble dígito. Destaca sobre manera el caso de Cosmos, pues por cada cien euros de ingresos obtiene, como mínimo, 22 euros de beneficio.

En un segundo grupo incluimos a las compañías donde la frecuencia de ingresos lidera la formación de la RE: Roldán, Seprolesa, Luengo, Telemark, Coterram, Oblanca, Pronconsi, Telenauto, Drasanvi y Lesa. Destacan las cuatro últimas por presentar valores muy elevados, ya que generan más de dos euros de ingresos por cada euro de inversión, llegando incluso en el caso de Oblanca al valor 5. A todas ellas semejantes cifras les permite compensar márgenes de beneficios más modestos. Esta composición de la RE suele ser la más habitual ya que, salvo en algunas excepciones, los mercados actuales se

caracterizan por un alto nivel de competencia entre las empresas que obliga a las mismas a ajustar al máximo su margen de ganancias.

Dentro de las empresas que no se ajustan a los anteriores diagnósticos encontramos a BA Glass y Miguelez, en las que el margen de beneficios y la frecuencia de ingresos comparten el protagonismo en la formación de la RE al estar ambos resultados en torno al valor frontera. También destacamos Friber y Ovejero, para las que, en el período analizado, los dos ratios arrojan valores bajos, expresivos de un protagonismo indefinido.

Cierra este análisis la referencia a Toriodis y Vitatene, pues ambas compañías han trabajado en esta etapa con márgenes de beneficios negativos. Por lo tanto son negocios cuya continuidad en su respectivos mercados, comercio minorista e industria química alimentaria, pasa por salir con urgencia de una situación en la que los ingresos son inferiores a los gastos.

Para completar el diagnóstico comparamos los valores de la RE con las enseñanzas aportadas por el Desglose Du Pont. Así podemos comprobar que las empresas de la muestra analizada con rentabilidades más altas comparten un rasgo en común entre ellas relativo a que el componente principal de su RE es el margen de beneficios.

8.1.8 Rentabilidad financiera en etapa de bonanza

En la tabla 8.11 recogemos los datos para la rentabilidad de los empresarios de nuestra muestra. En una visión general de los datos recogidos en dicha tabla, podemos diagnosticar que, salvo siete empresas, en el resto de la muestra predomina una rentabilidad financiera alta. Es habitual que superen el valor frontera del 10% llegando incluso a tener por norma rentabilidades superiores al 20%. Éste es el mejor escenario posible porque son negocios que enriquecen sobremanera a sus propietarios. Destacamos en este grupo BA Glass, Miguelez, Cosmos y Proconsi, ya que en promedio superan el 30% de RF.

Dentro de las excepciones a esta tendencia general encontramos a Friber, Ovejero, Telenauto y Lesa, caracterizadas por arrojar valores inferiores al 10%. Las otras dos situaciones particulares son Toriodis y Vitatene, por registrar valores negativos a lo largo de la serie estudiada. En ambos casos las actividades empresariales que realizan empobrecen a sus propietarios.

Tabla 8.11: Rentabilidad financiera en etapa de bonanza

	2003	2004	2005	2006	2007
BA Glass	27,49%	39,27%	39,32%	27,52%	30,49%
Roldán	-0,87%	30,64%	13,93%	28,82%	14,86%
Miguelz	11,20%	32,29%	17,22%	48,06%	50,38%
Cosmos	43,52%	41,16%	32,68%	29,39%	47,00%
Garnica	17,90%	29,09%	24,43%	31,06%	38,89%
Oblanca	10,60%	7,14%	23,31%	13,61%	2,88%
Seprolesa	3,32%	7,03%	5,94%	8,29%	25,75%
Luengo	14,42%	6,21%	10,68%	12,17%	13,41%
Syva	17,87%	16,31%	22,36%	42,48%	9,40%
Torioidis	-39,6%	-227%	-204,7%	-29,15%	-31,86%
Ceranor	9,32%	13,06%	24,76%	21,73%	31,57%
Vitatene	0%	-40,7%	-199%	-3.636%	-160,0%
Telemark	-2.691%	-263%	51,25%	74,73%	28,82%
Friber	3,43%	14,30%	8,99%	3,19%	8,93%
Ovejero	1,13%	2,58%	6,22%	4,82%	-2,60%
Coterram	-0,56%	-1,15%	0,54%	15,18%	77,02%
Proconsi	24,20%	29,53%	37,62%	69,81%	82,14%
Telenauto	6,50%	5,61%	8,51%	7,76%	5,74%
Drasanvi	25,48%	34,15%	9,00%	-1,89%	42,42%
Lesá	0,48%	0,93%	8,25%	6,62%	13,73%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI.

8.1.9 Apalancamiento financiero en etapa de bonanza

Para finalizar el análisis económico, mostramos en la siguiente tabla el ratio de apalancamiento financiero de la muestra, consistente en determinar cómo influye el uso de endeudamiento en la rentabilidad de los accionistas de nuestras empresas.

Tabla 8.12: Apalancamiento financiero en etapa de bonanza

	2003	2004	2005	2006	2007
BA Glass	3,79	3,19	2,44	2,03	1,67
Roldán	-0,96	2,66	2,40	2,59	2,16
Miguelé	1,43	1,56	1,69	1,81	1,59
Cosmos	1,63	1,69	1,70	1,86	1,89
Garnica	2,67	3,03	2,85	2,69	2,12
Oblanca	3,50	3,00	5,54	4,53	2,42
Seprolesa	1,27	2,06	1,79	2,12	3,27
Luengo	2,07	1,79	2,45	2,44	2,28
Syva	1,41	1,49	1,52	1,69	1,55
Toriodis	-27,02	-37,45	-16,15	-9,93	-7,15
Ceranor	1,86	2,70	3,12	2,51	1,86
Vitatene	-	-10,73	-13,10	-274,56	-10,26
Telemark	-118,33	-38,59	5,05	3,31	1,87
Friber	2,45	2,72	2,80	3,58	3,98
Ovejero	0,59	1,07	1,46	1,31	3,88
Coterram	-4,16	-4,04	0,85	3,65	3,69
Proconsi	4,12	5,92	4,86	5,08	4,85
Telenauto	0,71	0,69	0,78	0,76	0,65
Drasanvi	2,37	3,19	1,02	-0,30	3,39
Lesá	0,40	0,64	2,21	2,02	2,33

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI.

En vista de los resultados recogidos en la tabla 8.12, podemos establecer como diagnóstico general que la mayoría de empresas analizadas trabajan con un apalancamiento financiero positivo. Dicho de otra forma, estas entidades obtienen del uso de endeudamiento una rentabilidad superior a su coste. Esto significa que el uso de pasivo para financiar la inversión no sólo no perjudica la rentabilidad de los accionistas, sino que la mejora. Este diagnóstico justifica que, salvo en tres empresas, Miguelé, Cosmos y Syva, el endeudamiento supere al patrimonio neto en el origen de fondos ($\text{ratio } E > 1$). En esencia, la combinación de estos indicadores revela que no es incompatible apostar por el endeudamiento y obtener, al mismo tiempo, mayores rentabilidades para los titulares del negocio. Únicamente Toriodis y Vitatene son las que no logran rentabilizar el uso de fondos ajenos, es decir, trabajan con apalancamiento financiero de signo negativo.

Tabla 8.13. Formación de la RF en etapa de bonanza

	2003	2004	2005	2006	2007
BA Glass	73,60%	68,61%	59,01%	50,81%	40,20%
Roldán	204,51%	62,34%	58,40%	61,32%	53,67%
Migueluez	30,04%	35,75%	40,86%	44,83%	36,98%
Cosmos	38,69%	40,82%	41,18%	46,38%	47,20%
Garnica P	62,59%	67,02%	64,91%	62,76%	52,88%
Oblanca	71,46%	66,68%	81,96%	77,91%	58,61%
Seprolesa	21,32%	51,34%	44,19%	52,73%	69,43%
Luengo	51,65%	44,16%	59,14%	58,97%	56,08%
Syva	29,24%	32,75%	34,14%	40,65%	35,56%
Ceranor	46,10%	62,94%	67,95%	60,24%	46,29%
Telemark	AFI -	AFI-	80,21%	69,75%	46,43%
Friber	59,20%	63,29%	64,32%	72,03%	74,89%
Ovejero	AFI -	6,14%	31,47%	23,74%	74,20%
Coterram	AFI -	AFI -	AFI -	72,63%	72,87%
Proconsi	75,74%	83,11%	79,43%	80,31%	79,38%
Drasanvi	57,85%	68,63%	1,89%	AFI -	70,52%
Lesá	AFI -	AFI -	54,82%	50,53%	57,15%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI.

Tomando como umbral de referencia el 50%, en BA Glass, Roldán, Garnica, Oblanca, Luengo, Ceranor, Telemark, Friber, Coterram, Proconsi, Drasanvi y Lesa, la rentabilidad procedente de la financiación del negocio (AFI) justifica más que el propio negocio (RE) el valor de la rentabilidad lograda por los propietarios de las mismas (RF). En opinión de buen número de analistas de información económica no es la mejor estructura de rentabilidad financiera, pues para que esta última sea de la máxima calidad debe de prevalecer en su formación el impulso de la rentabilidad económica (RE).

Es una situación contraria a Migueluez, Cosmos, Seprolesa, Syva y Ovejero, donde es característico que la composición de sus respectivas rentabilidades de los propietarios tenga como principal origen la gestión económica más que la gestión financiera.

8.2 ETAPA DE CRISIS

Después de establecer la situación de nuestras empresas durante la etapa de bonanza, en este apartado vamos a analizar cómo la profunda crisis económica que atravesó el país en el período 2008-2013 modificó su situación patrimonial, financiera y económica.

8.2.1 Endeudamiento en etapa de crisis

En la siguiente tabla recogemos los cambios que el ratio de endeudamiento sufrió en esta crisis.

Tabla 8.14: Ratio de endeudamiento en etapa de crisis

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
BA Glass	2,41	2,96	2,58	1,96	1,81	1,92
Roldán	0,96	1,50	1,99	1,72	1,41	1,83
Miguelz	0,30	0,15	0,36	0,50	0,65	1,01
Cosmos	0,77	0,63	0,48	0,40	0,42	0,42
Garnica	1,04	0,75	0,65	0,53	0,42	0,36
Oblanca	4,58	4,57	6,54	6,88	5,88	5,75
Seprolesa	3,16	2,56	2,27	2,53	2,81	2,14
Luengo	3,56	2,82	2,69	2,69	2,41	2,13
Syva	1,30	0,99	0,68	0,55	0,45	0,35
Toriodis	-9,71	-44,97	-44.203	15,16	14,55	25,53
Ceranor	1,38	1,87	1,67	1,38	1,21	0,91
Vitatene	-6,29	-12,09	-5,83	5,08	0,27	0,26
Telemark	1,51	2,08	3,26	2,90	2,09	1,51
Friber	1,87	1,10	1,16	1,78	1,63	1,02
Ovejero	0,52	0,64	0,85	0,84	1,01	1,22
Coterram	2,24	2,08	1,96	1,86	2,01	2,00
Proconsi	2,90	1,87	1,63	1,52	1,61	1,85
Telenauto	0,65	0,59	0,53	0,53	0,52	0,46
Drasanvi	4,59	6,77	7,10	6,55	6,15	6,28
Lesa	2,97	2,48	2,62	3,28	4,03	4,21

Fuente: Elaboración propia a través de datos de SABI.

A la vista de estos resultados, es destacable que la entrada en recesión de la economía española en 2008 apenas modifica el estilo financiero de las empresas investigadas. Únicamente Garnica cambia el liderazgo en su origen de fondos al desbancar el patrimonio neto al endeudamiento. En el resto de compañías se mantiene la fidelidad a los equilibrios de fuerzas entre recursos propios y recursos ajenos que imperaba en la

etapa de bonanza. Se descuelgan de este diagnóstico general las situaciones particulares de Toriodis y Vitatene, pues siguen funcionando, hasta 2011, con fondos propios negativos. Cabe reseñar, según información de la web corporativa de DSM (2011), que la salida de los fondos propios negativos de Vitatene en 2011 se debe a la adquisición de la misma por parte de la multinacional holandesa DSM. Este cambio de propiedad supuso una gran inyección de fondos propios para esta compañía. En Toriodis el abandono de esta situación delicada no está asociada a modificaciones accionariales, al ser los propietarios de siempre los que asumen las necesarias y progresivas recapitalizaciones exigidas por la reiterada contabilización de pérdidas.

8.2.2 Impacto de la deuda en etapa de crisis

A la vista de los resultados para este indicador recogidos en la tabla 8.15, podemos destacar cómo el cambio de ciclo apenas empeora el impacto de la deuda, es decir, el uso de endeudamiento sigue sin ser un problema para la obtención de beneficios.

Tabla 8.15: Impacto de la deuda en etapa de crisis

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
BA Glass	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable
Roldán	Neutral	Neutral	Neutral	Favorable	Neutral	Neutral
Migueluez	Favorable	Favorable	Neutral	Neutral	Neutral	Neutral
Cosmos	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable	Neutral	Favorable
Garnica	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable
Oblanca	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable
Seprolesa	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable
Luengo	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable
Syva	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable
Toriodis	Neutral	Neutral	Favorable	Favorable	Neutral	Neutral
Ceranor	Favorable	Desfavorable	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable
Vitatene	Neutral	Neutral	Neutral	Neutral	Favorable	Favorable
Telemark	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable	Neutral
Friber	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable
Ovejero	Desfavorable	Neutral	Favorable	Neutral	Neutral	Neutral
Coterram	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable
Proconsi	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable
Telenauto	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable
Drasanvi	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable
Lesá	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable	Desfavorable

Fuente: Elaboración propia a través de datos de SABI.

Este diagnóstico general únicamente tiene tres excepciones: Roldán, Miguelez y Ovejero. En estas empresas el impacto de la deuda pasa de favorable a neutral porque registran pérdidas en su actividad principal. En este caso, como ya se explicó en el marco conceptual, el endeudamiento no tiene responsabilidad ninguna en la aparición de los resultados negativos. Finalmente, Toriodis y Vitatene se mantienen en el escenario más crítico del que ya partían en la anterior etapa, aunque en los últimos años del período 2008-2013 en la química Vitatene se produce una noticia positiva: el uso del endeudamiento deja de penalizar el cálculo del beneficio.

8.2.3 Garantía de acreedores en etapa de crisis

A la vista de los resultados recogidos en la siguiente tabla, podemos determinar que la crisis económica no ha causado apenas cambios de relevancia en cuanto a la garantía de acreedores.

Tabla 8.16: Garantía de acreedores en etapa de crisis

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
BA Glass	1,41	1,34	1,39	1,51	1,55	1,52
Roldán	2,04	1,67	1,50	1,58	1,71	1,55
Miguelez	4,36	7,87	3,81	3,01	2,53	1,99
Cosmos	2,29	2,59	3,08	3,51	3,38	3,37
Garnica	1,96	2,34	2,54	2,88	3,39	3,75
Oblanca	1,22	1,22	1,15	1,15	1,17	1,17
Seprolesa	1,32	1,39	1,44	1,39	1,36	1,47
Luengo	1,28	1,35	1,37	1,37	1,41	1,47
Syva	1,77	2,01	2,47	2,83	3,20	3,85
Toriodis	0,90	0,98	1,00	1,07	1,07	1,04
Ceranor	1,73	1,53	1,60	1,72	1,83	2,09
Vitatene	0,84	0,92	0,83	1,20	4,65	4,82
Telemark	1,66	1,48	1,31	1,35	1,48	1,66
Friber	1,53	1,91	1,87	1,56	1,61	1,98
Ovejero	2,92	2,56	2,17	2,19	1,99	1,82
Coterram	1,45	1,48	1,51	1,54	1,50	1,50
Proconsi	1,34	1,54	1,61	1,66	1,62	1,54
Telenauto	1,53	1,71	1,88	1,87	1,92	2,18
Drasanvi	1,22	1,15	1,14	1,15	1,16	1,16
Lesa	1,34	1,40	1,38	1,30	1,35	1,24

Fuente: Elaboración propia a través de datos de SABI.

Sólo es destacable que Garnica ha aumentado considerablemente el valor de este ratio hasta situarse por encima de tres. Así mismo se puede reseñar que las dos empresas que siempre ofrecían la situación más desfavorable arrojan en este período síntomas de mejoría. En concreto Toriodis y Vitatene logran ofrecer, por primera vez, seguridad en el pago a sus acreedores ($GA > 1$). Ambas compañías insinúan un cambio hacia una mejor salud pendiente de consolidar en años venideros.

8.2.4 Mix Inversor en etapa de crisis

En la tabla 8.17 podemos apreciar que el cambio de etapa ha producido en este ratio las siguientes variaciones: BA Glass, Garnica, Ceranor y Telemark pasan de un mix inversor orientado a los activos a largo plazo, a un mix inversor con propensión a los activos a corto plazo.

Tabla 8.17: Mix inversor en etapa de crisis

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
BA Glass	47,61%	66,46%	52,61%	37,83%	35,77%	38,12%
Roldán	30,34%	39,78%	34,94%	34,09%	42,85%	42,24%
Migueluez	19,28%	21,16%	11,85%	10,65%	10,37%	9,38%
Cosmos	77,34%	78,40%	79,08%	81,03%	81,22%	80,35%
Garnica	47,70%	44,42%	37,43%	31,55%	27,60%	23,19%
Oblanca	7,64%	8,70%	17,04%	17,19%	11,99%	9,99%
Seprolesa	26,57%	26,47%	26,15%	22,90%	19,98%	21,90%
Luengo	20,31%	21,02%	20,59%	20,97%	21,97%	21,99%
Syva	69,85%	69,47%	72,41%	67,96%	64,31%	61,58%
Toriodis	20,88%	16,88%	17,03%	18,96%	19,88%	23,22%
Ceranor	47,29%	50,15%	43,90%	38,79%	36,33%	35,34%
Vitatene	65,23%	73,11%	83,02%	75,12%	65,18%	58,48%
Telemark	34,21%	26,47%	30,17%	30,64%	27,58%	31,40%
Friber	67,72%	69,71%	73,34%	78,42%	81,94%	82,58%
Ovejero	69,62%	68,82%	67,70%	66,22%	65,14%	65,63%
Coterram	39,00%	44,21%	45,58%	46,15%	45,11%	40,50%
Proconsi	30,50%	42,15%	54,72%	61,64%	65,56%	64,48%
Telenauto	46,08%	46,84%	47,75%	51,32%	54,80%	55,08%
Drasanvi	42,65%	44,97%	41,60%	37,96%	32,55%	24,08%
Lesa	15,31%	21,77%	22,47%	17,50%	13,45%	11,61%

Fuente: Elaboración propia a través de datos de SABI.

Por el contrario, Proconsi y Telenauto cambian el predominio de su inversión hacia los activos no corrientes. Por afectar a un número reducido de empresas son modificaciones que consideramos coyunturales, del momento económico, exigiendo, en consecuencia, de más análisis en períodos venideros para confirmarse la apuesta por un nuevo comportamiento inversor.

8.2.5 Reglas de financiación en etapa de crisis

Finalizado el análisis patrimonial, detallamos en este apartado los posibles cambios que se producen en el análisis financiero.

Tabla 8.18: Ratio AC/PC en etapa de crisis

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
BA Glass	1,43	0,84	1,53	2,26	1,79	1,32
Roldán	1,43	1,01	0,98	1,05	0,98	0,95
Migueluez	3,55	6,32	3,43	2,76	2,31	1,82
Cosmos	0,56	0,61	0,72	0,76	0,75	0,83
Garnica	1,83	1,79	1,94	2,68	3,14	3,49
Oblanca	1,16	1,15	1,00	1,00	1,07	1,09
Seprolea	1,04	1,14	1,20	1,18	1,17	1,24
Luengo	1,03	1,09	1,11	1,11	1,13	1,16
Syva	1,00	1,03	1,18	1,59	1,70	1,76
Toriodis	0,89	0,91	0,92	0,95	0,94	0,88
Ceranor	1,75	1,35	1,40	1,47	1,54	1,82
Vitatene	0,50	0,53	0,15	0,33	2,21	2,59
Telemark	1,35	1,34	1,14	1,13	1,24	1,33
Friber	1,11	1,90	1,37	0,76	0,74	1,24
Ovejero	1,17	1,50	1,55	1,73	1,67	1,50
Coterram	0,97	0,87	0,87	0,88	0,86	0,93
Proconsi	1,09	1,09	1,23	1,49	1,76	2,31
Telenauto	1,07	1,21	1,31	1,16	1,07	1,22
Drasanvi	1,14	1,26	1,40	1,48	1,50	1,42
Lesá	1,20	1,18	1,15	1,20	1,19	1,17

Fuente: Elaboración propia a través de datos de SABI.

En esta etapa de crisis económica la mayoría de las empresas de la muestra no sufren modificaciones en su situación, salvo Syva, Telemark, Friber y Seprolea, pues pasan a cumplir la primera regla de financiación al superar su ratio AC / PC el valor 1, hecho que podemos considerar como una mejora de su situación financiera. Por otro lado Coterram,

pese a tener valores muy próximos a la unidad, no consigue cumplir esta regla en ninguno de los años de este período, por lo que podemos afirmar que la correcta financiación de su activo sigue siendo una asignatura pendiente.

Tabla 8.19: Ratio CC/Existencias en etapa de crisis

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
BA Glass	137,6%		219,5%	459,1%	362,4%	173,7%
Roldán	62,19%	1,67%		13,42%		
Miguelélez	242,6%	228,8%	167,6%	145,3%	126,7%	107%
Garnica	108,5%	145,1%	218,9%	314,6%	421,1%	494,6%
Oblanca	66,83%	68,48%	1,39%		30,37%	37,12%
Seprolesa	8,72%	26,67%	34,99%	29,14%	27,49%	32,50%
Luengo	6,23%	18,87%	23,31%	22,86%	30,47%	36,76%
Syva		9,00%	37,44%	111,4%	118,6%	110,9%
Ceranor	305,8%	131,2%	128,9%	135,9%	119,7%	120,2%
Telemark	n.d	n.d	n.d	n.d	n.d	n.d
Friber	27,95%	132,2%	76,43%			50,13%
Ovejero	35,56%	74,34%	92,51%	121,9%	106,5%	82,98%
Proconsi	151,5%	161,6%	598,1%	2419%	3280%	2224%
Telenauto	7,98%	22,74%	37,57%	19,92%	9,11%	28,12%
Drasanvi	21,88%	42,16%	57,64%	67,43%	68,48%	54,97%
Lesa	25,85%	24,36%	25,02%	30,92%	29,19%	29,27%

Fuente: Elaboración propia a través de datos de SABI.

En cuanto al cumplimiento de la segunda regla podemos decir que mejora el comportamiento de la muestra en este período, ya que se mantienen los negocios cuyos capitales circulantes financian el 100% de sus existencias (Miguelélez y Ceranor) y nuevas empresas comienzan a cumplir esta segunda regla: BA Glass, Garnica y Proconsi. En el caso de Telemark, no hemos calculado el ratio ya que al tratarse de una empresa de servicios de telemarketing no cuenta con la partida existencias en su balance.

Tabla 8.20: Ratio CCN/ANC en etapa de crisis

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Cosmos	23,39%	17,32%	10,26%	7,24%	7,65%	5,01%
Toriodis	47,86%	50,90%	41,94%	24,17%	26,53%	43,64%
Vitatene	53,20%	32,48%	116,5%	68,76%	*	*
Coterram	4,14%	18,76%	17,12%	16,61%	20,02%	11,35%

Fuente: Elaboración propia a través de datos de SABI.

En referencia a las empresas que no cumplen ninguna de las dos reglas, se reduce su nivel de incumplimiento valorado con el ratio CCN/ANC, que ofrece valores más bajos que los de la anterior etapa, destacando el caso de Vitatene que, en los dos últimos años de crisis (2012* y 2013*) cumple no sólo la primera sino también la segunda regla.

8.2.6 Rentabilidad económica en etapa de crisis

Comenzamos en este apartado el análisis económico con los resultados de rentabilidad recogidos en la siguiente tabla:

Tabla 8.21: Rentabilidad económica en etapa de crisis

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
BA Glass	16,02%	14,84%	11,74%	12,54%	13,98%	14,49%
Roldán	-12,92%	-18,66%	6,04%	5,56%	-6,39%	-9,17%
Miguelé	19,06%	8,88%	-1,19%	-3,52%	-5,11%	-2,35%
Cosmos	18,77%	13,38%	10,13%	9,26%	-17,59%	14,31%
Garnica	18,43%	11,76%	18,56%	17,08%	12,08%	18,26%
Oblanca	2,79%	2,77%	2,67%	10,58%	4,72%	4,16%
Seprolesa	5,59%	4,28%	6,23%	2,36%	3,12%	8,15%
Luengo	9,72%	6,43%	4,45%	4,57%	8,03%	9,35%
Syva	5,31%	2,33%	6,28%	4,90%	1,31%	6,65%
Toriodis	-0,61%	-2,43%	2,41%	3,35%	-1,09%	-2,01%
Ceranor	10,80%	11,21%	11,00%	11,50%	8,14%	3,20%
Vitatene	-9,32%	-10,87%	-10,27%	-4,38%	2,17%	1,30%
Telemark	23,24%	27,86%	20,37%	25,56%	17,45%	-0,09%
Friber	4,79%	5,97%	8,57%	8,50%	7,13%	8,67%
Ovejero	0,76%	-1,34%	2,63%	0,30%	-4,80%	-2,15%
Coterram	8,48%	6,09%	7,83%	8,21%	6,79%	7,39%
Proconsi	23,63%	17,30%	9,42%	10,83%	4,11%	1,03%
Telenauto	6,90%	11,24%	6,04%	4,18%	4,12%	8,40%
Drasanvi	7,75%	5,89%	5,67%	5,26%	7,22%	8,60%
Lesa	3,46%	-1,97%	4,93%	6,00%	5,85%	3,41%

Fuente: Elaboración propia a través de datos de SABI.

A la vista de los anteriores valores numéricos es perceptible la huella económica que deja la recesión. Así, vemos como en el ratio de rentabilidad económica gran parte de las empresas de la muestra empeoran su situación. En concreto los diez negocios con mayor capacidad para generar beneficios en la etapa de bonanza evolucionaron de la siguiente manera: Miguelé baja hasta contar con rentabilidades negativas en los cuatro últimos años del período y Cosmos pierde el doble dígito, llegando a tener incluso un año

negativo. Drasanvi y Syva también se alejan del valor frontera del 10%. Por otro lado Ceranor, Coterram y Proconsi, que parecían tener una tendencia futura a superar el umbral del doble dígito, no cumplen dichas expectativas. Telemark arroja la rentabilidad más volátil, pues a lo largo de las dos etapas registra valores por debajo y por encima del 10% e incluso valores negativos. Finalmente Roldán y Ovejero, dos compañías que venían de rentabilidades bajas, acaban entrando en negativo tras el cambio de ciclo del 2008.

8.2.7 Desglose Du Pont en etapa de crisis

Para enriquecer el diagnóstico de la rentabilidad económica, en las siguientes tablas observaremos los cambios registrados en los dos componentes de la misma.

Tabla 8.22: Margen de beneficios en etapa de crisis

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
BA Glass	13,73%	13,51%	11,83%	12,99%	12,63%	13,94%
Roldán	-6,45%	-16,87%	3,43%	4,02%	-3,43%	-6,44%
Migueluez	8,15%	6,27%	-0,68%	-2,21%	-2,79%	-1,49%
Cosmos	29,87%	25,62%	17,73%	20,27%	-37,09%	25,94%
Garnica	18,29%	14,40%	19,18%	19,10%	16,76%	22,88%
Oblanca	0,51%	0,50%	0,65%	2,99%	1,38%	1,26%
Seprolesa	4,27%	3,40%	4,89%	1,86%	2,09%	4,42%
Luengo	7,07%	4,47%	3,44%	3,52%	5,09%	5,88%
Syva	10,92%	4,69%	8,95%	6,93%	1,78%	7,69%
Toriodis	-0,15%	-0,63%	0,60%	0,81%	-0,27%	-0,50%
Ceranor	13,43%	13,43%	10,82%	9,67%	6,22%	2,80%
Vitatene	-65,46%	-51,18%	-29,11%	-8,20%	3,35%	1,92%
Telemark	11,75%	14,56%	10,28%	11,81%	9,25%	-0,11%
Friber	5,00%	5,76%	8,20%	8,98%	8,30%	9,88%
Ovejero	1,18%	-2,45%	4,13%	0,51%	-13,42%	-3,73%
Coterram	6,43%	5,84%	6,25%	6,43%	6,51%	7,00%
Proconsi	13,46%	12,25%	11,53%	19,76%	8,93%	2,56%
Telenauto	3,10%	5,41%	2,86%	2,62%	2,89%	5,47%
Drasanvi	4,93%	5,69%	4,91%	3,65%	4,79%	5,50%
Lesá	1,32%	-0,94%	1,81%	2,00%	1,71%	1,18%

Fuente: Elaboración propia a través de datos de SABI.

Tabla 8.23: Frecuencia de ingresos en etapa de crisis

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
BA Glass	1,17	1,10	0,99	0,97	1,11	1,04
Roldán	2,00	1,11	1,76	1,38	1,86	1,42
Miguelélez	2,34	1,42	1,75	1,59	1,83	1,58
Cosmos	0,63	0,52	0,57	0,46	0,47	0,55
Garnica	1,01	0,82	0,97	0,89	0,72	0,80
Oblanca	5,52	5,53	4,13	3,53	3,41	3,30
Seprolesa	1,31	1,26	1,27	1,27	1,49	1,84
Luengo	1,37	1,44	1,29	1,30	1,58	1,59
Syva	0,49	0,50	0,70	0,71	0,73	0,86
Toriodis	4,09	3,87	4,05	4,11	4,07	4,02
Ceranor	0,80	0,83	1,02	1,19	1,31	1,14
Vitatene	0,14	0,21	0,35	0,53	0,65	0,68
Telemark	1,98	1,91	1,98	2,16	1,89	0,84
Friber	0,96	1,04	1,05	0,95	0,86	0,88
Ovejero	0,64	0,55	0,64	0,58	0,36	0,58
Coterram	1,32	1,04	1,25	1,28	1,04	1,05
Proconsi	1,76	1,41	0,82	0,55	0,46	0,40
Telenauto	2,23	2,08	2,11	1,60	1,43	1,54
Drasanvi	1,57	1,03	1,15	1,44	1,51	1,56
Lesá	2,62	2,10	2,72	3,00	3,42	2,88

Fuente: Elaboración propia a través de datos de SABI.

A lo largo de este período de crisis económica se producen los siguientes cambios en la explicación de la RE. En el grupo de empresas en cuya rentabilidad económica predominaba el margen de beneficios, encontramos que Syva queda sin protagonismo definido por parte de los dos factores, mientras que en Ceranor la frecuencia de ingresos desbanca al margen de beneficios en la formación de la rentabilidad económica. Por otro lado, de las empresas con predilección por la frecuencia de ingresos vemos tres alteraciones relevantes. Roldán mantiene este protagonismo si bien su margen de beneficios arroja valores negativos. Proconsi varía su estructura a lo largo del período para finalizarlo sin que ninguno de los dos factores supere los valores frontera, mientras que Telemark pasa a tener valores de margen y frecuencia superiores al 10% y a la unidad respectivamente. Por otra parte Ovejero, que en la etapa de bonanza se había caracterizado por alcanzar ratios bajos, a causa de la recesión evoluciona de manera desfavorable y presenta un margen de ganancias negativo. Finalmente, el caso más reseñable es el de Miguelélez, pues antes de comenzar la crisis se encontraba en la mejor situación ($MB >$

10% y $FDI \approx 2$), y en este período tiene, en la mayoría de sus años, un margen de beneficios negativo, es decir, la producción y venta de cables eléctricos le genera pérdidas.

8.2.8 Rentabilidad financiera en etapa de crisis

Los resultados que registra la rentabilidad de los propietarios se resume en la siguiente tabla:

Tabla 8.24: Rentabilidad financiera en etapa de crisis

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
BA Glass	46,44%	25,60%	37,32%	32,84%	34,71%	38,07%
Roldán	-27,18%	-47,49%	16,78%	13,70%	-16,29%	-27,41%
Migueléiz	23,31%	9,87%	-2,26%	-6,23%	-10,53%	-9,97%
Cosmos	33,23%	21,71%	14,96%	12,80%	-51,53%	20,08%
Garnica	33,64%	19,43%	29,33%	25,16%	16,35%	24,24%
Oblanca	5,57%	8,80%	11,08%	50,12%	8,11%	16,21%
Seprolesa	14,34%	10,49%	17,14%	4,13%	6,93%	20,02%
Luengo	25,83%	14,06%	10,57%	9,27%	19,15%	21,46%
Syva	6,94%	2,69%	9,70%	6,59%	0,97%	8,61%
Toriodis	-24,79%	-129,5%	-86738%	39,91%	-43,21%	-82,99%
Ceranor	19,75%	15,37%	26,44%	25,09%	17,17%	5,90%
Vitatene	-81,56%	-175,1%	-69,37%	-26,92%	2,58%	1,64%
Telemark	48,06%	72,48%	59,22%	73,74%	47,42%	-14,74%
Friber	9,38%	10,09%	16,86%	21,24%	15,96%	16,25%
Ovejero	-0,11%	-4,60%	2,91%	-1,83%	-13,05%	-8,07%
Coterram	24,66%	17,46%	20,86%	22,17%	17,65%	19,30%
Proconsi	87,06%	46,86%	22,51%	24,24%	6,87%	0,80%
Telenauto	3,31%	9,60%	5,02%	2,87%	3,18%	7,79%
Drasanvi	14,77%	14,74%	19,04%	16,59%	26,22%	36,99%
Lesá	0,48%	-15,78%	11,91%	14,04%	17,00%	5,94%

Fuente: Elaboración propia a través de datos de SABI.

Con el cambio de ciclo la rentabilidad financiera experimenta modificaciones moderadas. Syva pierde el umbral del doble dígito, mientras que Roldán, Migueléiz y Ovejero pasan de enriquecer a empobrecer a sus propietarios. Sólo Friber consigue mejorar su situación anterior, ya que cambia su rentabilidad financiera baja por rentabilidades en torno al 15%. De hecho la cárnica berciana englosa la lista de empresas que son más rentables para sus propietarios, faceta en la que siguen destacando sobremanera BA Glass, Garnica Telemark y Coterram.

8.2.9 Apalancamiento financiero en etapa de crisis

En el caso del apalancamiento financiero, como podemos apreciar en la tabla 8.25, no se producen alteraciones en todo el período de coyuntura macroeconómica adversa. La mayoría de las empresas siguen obteniendo de su endeudamiento una rentabilidad superior a su coste. Las tres excepciones a este diagnóstico general se encuentran en Toriodis, Vitatene y Telenauto, que pese a seguir trabajando con AFI negativo, en las dos primeras se detecta que en los tres últimos años el uso de fondos ajenos deja de penalizar a la rentabilidad de los propietarios.

Tabla 8.25: Apalancamiento financiero en etapa de crisis

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
BA Glass	2,90	1,73	3,18	2,62	2,48	2,63
Roldan	-2,10	-2,55	2,78	2,46	-2,55	-2,99
Migueluez	1,22	1,11	-1,91	-1,77	-2,06	-4,24
Cosmos	1,77	1,62	1,48	1,38	-2,93	1,40
Garnica	1,83	1,65	1,58	1,47	1,35	1,33
Oblanca	1,99	3,17	4,14	4,74	1,72	3,90
Seprolesa	2,57	2,45	2,75	1,75	2,22	2,46
Luengo	2,66	2,19	2,37	2,03	2,39	2,29
Syva	1,31	1,15	1,55	1,35	0,74	1,30
Toriodis	-40,87	-53,38	-35967,5	11,91	39,55	41,35
Ceranor	1,83	1,37	2,40	2,18	2,11	1,84
Vitatene	-8,75	-16,11	-6,76	6,14	1,19	1,26
Telemark	2,07	2,60	2,91	2,88	2,72	156,55
Friber	1,96	1,69	1,97	2,50	2,24	1,88
Ovejero	-0,14	3,42	1,11	-6,16	-2,72	-3,75
Coterram	2,91	2,87	2,66	2,70	2,60	2,61
Proconsi	3,68	2,71	2,39	2,24	1,67	0,78
Telenauto	0,48	0,85	0,83	0,69	0,77	0,93
Drasanvi	1,91	2,50	3,36	3,15	3,63	4,30
Lesá	0,14	-7,99	2,41	2,34	2,91	1,74

Fuente: Elaboración propia a través de datos de SABI.

Los cambios que se producen en cuanto a la formación de la rentabilidad financiera, tal y como se recogen en la tabla 8.26, afectan a pocas empresas. Las modificaciones más relevantes se detectan en Garnica donde la gestión económica desbanca a la gestión financiera en la estructura de la rentabilidad de los accionistas, y en Seprolesa, donde se confirma el comportamiento inverso: el impulso del apalancamiento financiero es mayor que el impulso de la rentabilidad del negocio.

Tabla 8.26: Formación de la RF en etapa de crisis

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
BA Glass	65,49%	42,04%	68,53%	61,81%	59,73%	61,95%
Migueluez	18,26%	10,03%	47,54%	43,50%	51,47%	76,40%
Cosmos	43,52%	38,37%	32,28%	27,69%	AFI-	28,70%
Garnica	45,22%	39,47%	36,73%	32,10%	26,15%	24,67%
Oblanca	49,82%	68,48%	75,86%	78,89%	41,84%	74,34%
Seprolesa	61,04%	59,20%	63,62%	42,85%	54,93%	59,31%
Luengo	62,38%	54,30%	57,87%	50,77%	58,08%	56,43%
Syva	23,44%	13,29%	35,30%	25,73%	AFI -	22,79%
Toriodis	AFI -	AFI -	AFI -	91,60%	97,47%	97,58%
Ceranor	45,33%	27,10%	58,39%	54,18%	52,56%	45,79%
Vitatene	AFI -	AFI -	AFI -	83,71%	15,98%	20,74%
Telemark	51,63%	61,57%	65,60%	65,34%	63,20%	99,36%
Friber	48,92%	40,83%	49,17%	59,96%	55,31%	46,67%
Coterram	65,63%	65,14%	62,47%	62,96%	61,54%	61,72%
Proconsi	72,86%	63,09%	58,16%	55,32%	40,21%	AFI -
Drasanvi	47,51%	60,06%	70,22%	68,30%	72,45%	76,76%
Lesá	AFI -	AFI-	58,57%	57,26%	65,58%	42,56%

Fuente: Elaboración propia a través de datos de SABI.

8.3 ETAPA DE RECUPERACIÓN

En esta última etapa, a la vista de la recuperación de la economía tanto española como leonesa tras la crisis, analizaremos cómo dicha mejoría se traslada o no a la muestra de empresas analizadas.

8.3.1 Endeudamiento en etapa de recuperación

En primer lugar estudiamos los valores que el ratio de endeudamiento ofrece para este período.

Tabla 8.27: Ratio de endeudamiento en etapa de recuperación

	2014	2015	2016	2017
BA Glass	1,51	1,13	1,00	0,95
Roldán	2,25	2,40	2,93	3,13
Migueluez	1,07	1,00	0,82	0,64
Cosmos	0,75	0,94	0,76	0,71
Garnica	0,40	0,47	0,76	0,47
Oblanca	5,20	4,88	5,36	5,32
Seprolesa	1,44	1,38	1,39	1,83
Luengo	1,75	1,33	1,01	1,03
Syva	0,30	0,27	0,23	0,29
Toriodis	38,27	-163,75	99,85	18,92
Ceranor	0,68	0,53	0,41	0,40
Vitatene	0,21	0,19	0,23	0,25
Telemark	0,86	0,56	0,39	0,28
Friber	0,74	0,57	0,49	0,50
Ovejero	1,30	1,64	1,82	1,71
Coterram	1,95	2,10	2,10	1,93
Proconsi	1,99	1,92	1,73	1,59
Telenauto	0,44	0,44	0,43	0,58
Drasanvi	6,99	6,12	5,37	5,97
Lesá	4,07	4,37	4,21	4,62

Fuente: Elaboración propia a través de datos de SABI.

A la vista de estos resultados, destacamos que la recuperación de la economía española apenas produce cambios en el estilo financiero de las empresas investigadas. Siguen predominando los fondos ajenos sobre los fondos propios. Como variaciones más destacadas Ovejero, que abandona el ratio $E < 1$ y se alinea con la tendencia general de financiación, y Telemark y Friber, que siguen un camino inverso al pasar de un $E > 1$ a

un equilibrio de fuerzas entre pasivo y patrimonio neto situado que tiende a situarse en valores inferiores al 0,5.

Por otro lado reseñar también que Toriodis y Vitatene que, sistemáticamente presentaban la situación más difícil de la muestra al tener fondos propios negativos por reiteradas pérdidas, cambian su posición. Toriodis, aun presentando un año en negativo, consigue mejorar su financiación ejerciendo los fondos ajenos, y de manera muy destacada, el liderazgo en la misma. Vitatene no sólo no vuelve a presentar fondos propios negativos sino que los recursos no exigibles lideran con creces su estructura financiera, hasta el punto de ofrecer el menor ratio de toda la muestra.

8.3.2 Impacto de la deuda en etapa de recuperación

A la vista de los resultados ofrecidos, al igual que en las dos etapas anteriores, podemos diagnosticar que, de manera general, el uso de endeudamiento sigue sin ser un problema para la obtención de beneficios.

Tabla 8.28: Impacto de la deuda en etapa de recuperación

	2014	2015	2016	2017
BA Glass	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable
Roldán	Neutral	Neutral	Neutral	Favorable
Migueluez	Neutral	Favorable	Favorable	Favorable
Cosmos	Favorable	Favorable	Desfavorable	Neutral
Garnica	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable
Oblanca	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable
Seprolesa	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable
Luengo	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable
Syva	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable
Toriodis	Desfavorable	Neutral	Favorable	Desfavorable
Ceranor	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable
Vitatene	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable
Telemark	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable
Friber	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable
Ovejero	Desfavorable	Neutral	Favorable	Desfavorable
Coterram	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable
Proconsi	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable
Telenauto	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable
Drasanvi	Favorable	Favorable	Favorable	Favorable
Lesá	Desfavorable	Favorable	Neutral	Neutral

Fuente: Elaboración propia a través de datos de SABI.

Durante la etapa de recuperación predominan las situaciones empresariales donde el dinero generado por los beneficios de la actividad principal es superior al dinero que se paga por el uso de endeudamiento. Cabe señalar que los pocos casos que no se ajustan a diagnóstico recurrente no es tanto por la magnitud del gasto financiero sino más bien porque su resultado de explotación es negativo, es decir, porque falla el corazón del negocio.

8.3.3 Garantía de acreedores en etapa de recuperación

No encontramos cambios en este período para este ratio. En consecuencia se consolida una garantía de acreedores mayor a la unidad. Se fortalece además el grupo de empresas con ratios elevados ($GA > 2$), ya que Ceranor, Vitatene, Telemark, Friber y Telenauto se suman a este buen comportamiento en materia de seguridad en los pagos. En visión general los aportantes de fondos ajenos no tienen que tener mayores motivos de preocupación para cobrar sus deudas en ninguna de las coyunturas analizadas.

Tabla 8.29: Garantía de acreedores en etapa de recuperación

	2014	2015	2016	2017
BA Glass	1,66	1,89	2,00	2,06
Roldán	1,45	1,42	1,34	1,32
Migueluez	1,93	2,00	2,22	2,55
Cosmos	2,33	2,06	2,32	2,40
Garnica	3,51	3,14	2,32	3,14
Oblanca	1,19	1,20	1,19	1,19
Seprolesa	1,70	1,73	1,72	1,55
Luengo	1,57	1,75	1,99	1,97
Syva	4,36	4,76	5,36	4,44
Toriodis	1,03	0,99	1,01	1,05
Ceranor	2,48	2,89	3,46	3,51
Vitatene	5,84	6,30	5,37	5,02
Telemark	2,17	2,79	3,59	4,57
Friber	2,35	2,75	3,04	3,01
Ovejero	1,77	1,61	1,55	1,58
Coterram	1,51	1,48	1,48	1,52
Proconsi	1,50	1,52	1,58	1,63
Telenauto	2,29	2,27	2,31	2,28
Drasanvi	1,14	1,16	1,19	1,17
Lesá	1,25	1,23	1,24	1,22

Fuente: Elaboración propia a través de datos de SABI.

8.3.4 Mix Inversor en etapa de recuperación

El cambio de ciclo registrado en 2014 no ha supuesto ninguna modificación relevante en la estructura de este indicador para la muestra de empresas. Tanto en las etapas de bonanza, crisis y recuperación las inversiones a corto plazo lideran el destino de fondos. Es decir, son los activos corrientes, caracterizados por su completa transformación en tesorería en el plazo de un año, los que tienen mayor peso en la estructura del balance.

Tabla 8.30: Mix inversor en etapa de recuperación

	2014	2015	2016	2017
BA Glass	40,23%	35,70%	29,49%	35,63%
Roldán	40,42%	39,39%	35,32%	30,60%
Miguelz	9,35%	9,01%	14,27%	20,42%
Cosmos	80,69%	80,66%	78,19%	75,83%
Garnica	23,92%	31,00%	27,27%	31,00%
Oblanca	8,68%	12,83%	18,64%	19,10%
Seprolesa	25,86%	24,18%	20,48%	20,20%
Luengo	22,44%	21,12%	18,71%	28,31%
Syva	56,24%	53,36%	53,71%	55,04%
Toriodis	28,22%	32,63%	35,88%	40,36%
Ceranor	35,15%	33,34%	28,70%	22,43%
Vitatene	57,12%	54,05%	47,21%	45,64%
Telemark	38,49%	37,75%	39,87%	39,9%
Friber	81,86%	79,08%	77,59%	78,31%
Ovejero	62,58%	55,31%	53,05%	55,71%
Coterram	34,01%	30,78%	31,76%	54,12%
Proconsi	65,10%	68,91%	74,00%	77,20%
Telenauto	52,43%	49,36%	50,76%	51,53%
Drasanvi	17,36%	15,21%	25,67%	35,91%
Lesá	11,14%	10,51%	10,97%	11,52%

Fuente: Elaboración propia a través de datos de SABI.

Únicamente se desmarcan con claridad del anterior diagnósticos Cosmos, Friber y Proconsi. En las tres empresas predomina la inversión en inmovilizado, representando los activos no corrientes en torno al 75% de la inversión total.

8.3.5 Reglas de financiación en etapa de recuperación

Una vez más, tras el análisis patrimonial, desarrollamos el análisis financiero a través del cumplimiento de las dos reglas básicas de financiación. El resultado de esta primera regla lo encontramos en la siguiente tabla:

Tabla 8.31: Ratio AC/PC en etapa de recuperación

	2014	2015	2016	2017
BA Glass	1,46	2,29	2,59	2,37
Roldán	0,94	0,89	0,87	0,92
Migueluez	1,77	1,83	2,08	2,47
Cosmos	1,08	1,02	0,96	0,94
Garnica	2,96	2,27	1,73	2,27
Oblanca	1,17	1,18	1,18	1,31
Seprolesa	1,36	1,37	1,50	1,45
Luengo	1,23	1,41	1,99	2,03
Syva	2,22	2,48	2,73	2,12
Toriodis	0,85	0,79	0,71	0,71
Ceranor	2,35	2,86	3,62	3,72
Vitatene	3,26	3,60	3,24	3,04
Telemark	1,75	2,25	2,64	3,21
Friber	1,46	1,73	1,68	1,43
Ovejero	1,38	1,27	1,34	1,86
Coterram	1,04	1,11	1,11	0,99
Proconsi	2,37	1,64	1,10	0,91
Telenauto	1,30	1,29	1,21	1,14
Drasanvi	1,35	1,32	1,12	0,95
Lesá	1,28	1,34	1,34	1,30

Fuente: Elaboración propia a través de datos de SABI.

Como podemos observar, la etapa de recuperación confirma que la mayoría de las empresas investigadas financian de manera correcta su inversión, hasta el punto de que crece el número de entidades que trabajan con un AC / PC mayor que 1. Sólo se desmarcan de esta evolución favorable Roldán y Toriodis, pues siguen trabajando con capital circulante negativo, una posición a la que parece acercarse Cosmos.

Tabla 8.32: Ratio CC/Existencias en etapa de recuperación

	2014	2015	2016	2017
BA Glass	177,48%	289,28%	380,48%	405,33%
Miguelz	97,06%	97,00%	93,40%	86,70%
Garnica	374,78%	238,08%	203,04%	238,08%
Oblanca	65,32%	60,91%	56,09%	94,69%
Seprolesa	35,06%	33,67%	41,47%	39,82%
Luengo	44,33%	61,02%	107,77%	120,19%
Syva	159,17%	187,17%	183,46%	130,84%
Ceranor	141,77%	166,73%	205,06%	252,03%
Vitatene	654,03%	594,08%	360,08%	249,90%
Telemark	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Friber	107,33%	174,44%	130,37%	70,67%
Ovejero	75,58%	60,80%	63,22%	106,77%
Coterram	236,41%	1634,88%	65.519,06%	
Proconsi	1713,30%	1042,07%	159,37%	
Telenauto	35,76%	31,32%	23,35%	15,71%
Drasanvi	51,62%	49,50%	19,71%	
Lesá	51,90%	54,02%	46,68%	39,86%

Fuente: Elaboración propia a través de datos de SABI.

Esta mejoría que se aprecia en el grado de cumplimiento de la primera regla es extensible a la segunda norma de financiación. Con respecto a las etapas de bonanza y crisis ha crecido el número de entidades que trabajan con una dimensión del capital circulante idónea. En consecuencia la estructura de balance de las veinte empresas investigadas se ajusta al reflejo gráfico de la figura 7.2, expresiva de una mejor correlación temporal entre inversión y financiación, hecho que refuerza la capacidad de las compañías para cancelar sus deudas en las fechas previstas. Esta mejoría generalizada de la puntualidad en los pagos aleja al conjunto de empresas de verse afectadas por las disposiciones establecidas en la vigente Ley de Morosidad en Operaciones Comerciales, norma que fija un plazo máximo de sesenta para la cancelación de las facturas generadas por la actividad ordinaria.

Tabla 8.33: Ratio CCN/ANC en etapa de recuperación

	2014	2015	2016	2017
Roldán	9,14%	19,07%	26,35%	18,78%
Cosmos			1,26%	2,17%
Toriodis	43,66%	55,43%	73,78%	61,22%

Fuente: Elaboración propia a través de datos de SABI.

Finalmente, como observamos en la tabla 8.33, las tres empresas que mantienen un reiterado incumplimiento no sufren importantes cambios en la dimensión de su capital circulante negativo, por lo que podemos determinar que no existe indicio de mejora de esta situación. Toriodis es, con diferencia, la que presenta el desequilibrio financiero más grave, pues empeora a lo largo del cuatrenio analizado y prácticamente más del 50% de su inversión a largo plazo se financia con endeudamiento a corto plazo. Esta situación financiera penaliza la capacidad de este hipermercado para cancelar sus deudas en las fechas previstas.

8.3.6 Rentabilidad económica en etapa de recuperación

La etapa de recuperación supone una mejoría generalizada de la capacidad de las empresas para generar beneficios, hasta el punto de superar el empeoramiento que el valor de la rentabilidad económica experimentó en el período de crisis. De hecho con la evolución positiva de la economía española se retorna a los valores que eran característicos de la etapa de bonanza.

Tabla 8.34: Rentabilidad económica en etapa de recuperación

	2014	2015	2016	2017
BA Glass	17,78%	21,52%	23,59%	20,73%
Roldán	-0,73%	-5,32%	-2,72%	5,79%
Migueluez	1,40%	3,36%	2,92%	3,51%
Cosmos	9,04%	7,82%	0,30%	-0,16%
Garnica	21,18%	26,52%	25,92%	26,52%
Oblanca	2,36%	2,25%	1,40%	3,61%
Seprolesa	8,32%	6,79%	9,83%	5,87%
Luengo	11,84%	14,87%	24,98%	21,74%
Syva	9,84%	17,80%	19,46%	19,81%
Toriodis	1,07%	-4,59%	9,01%	0,78%
Ceranor	5,25%	12,40%	11,55%	18,24%
Vitatene	0,89%	1,67%	2,04%	1,89%
Telemark	10,88%	22,93%	10,05%	12,0%
Friber	10,21%	12,22%	12,39%	6,70%
Ovejero	2,22%	-1,95%	3,07%	1,65%
Coterram	4,95%	6,73%	3,44%	3,08%
Proconsi	1,28%	1,72%	1,02%	4,22%
Telenauto	8,67%	9,81%	13,01%	9,22%
Drasanvi	5,99%	7,24%	3,95%	6,84%
Lesá	4,12%	2,87%	-0,49%	-0,69%

Fuente: Elaboración propia a través de datos de SABI.

En un diagnóstico general que engloba los quince años investigados, las empresas que tienen el valor de RE mayor y más estable son BA Glass y Garnica. Como rasgo destacable ambas entidades alcanzan en el período de recesión niveles de rentabilidad más altos que en la etapa de bonanza, los cuales vuelven a crecer en los años de recuperación. En consecuencia el aumento de la rentabilidad de sus negocios es progresivo y llega a situarse, de manera estable, por encima del 20%.

Escapan a este diagnóstico global Roldán y Cosmos. En el caso de la acerera es la que arroja el peor comportamiento en materia de rentabilidad, pues predominan los valores negativos. Respecto a la fabricante de cementos su alta RE en la fase de bonanza, que llegó a situarse en el 26%, va perdiendo valor progresivamente, hasta el punto de terminar el año 2017 con cifras en torno al 0%.

8.3.7 Desglose Du Pont en etapa de recuperación

Para enriquecer el diagnóstico de la rentabilidad económica estudiamos en profundidad los componentes que la configuran.

Tabla 8.35: Margen de beneficios en etapa de recuperación

	2014	2015	2016	2017
BA Glass	15,56%	17,78%	18,66%	16,78%
Roldán	-0,44%	-2,93%	-1,89%	3,50%
Migueluez	0,90%	1,82%	1,60%	1,45%
Cosmos	12,87%	14,45%	0,51%	-0,27%
Garnica	23,89%	20,87%	23,62%	20,87%
Oblanca	0,74%	0,73%	0,51%	1,33%
Seprolesa	3,91%	2,96%	4,60%	3,12%
Luengo	7,03%	7,96%	13,81%	14,34%
Syva	11,10%	19,45%	19,83%	18,86%
Toriodis	0,28%	-1,34%	2,68%	0,25%
Ceranor	5,90%	13,84%	13,81%	19,59%
Vitatene	1,67%	3,09%	2,57%	2,26%
Telemark	11,23%	18,38%	9,30%	12,0%
Friber	11,50%	14,97%	13,55%	7,18%
Ovejero	3,50%	-3,52%	7,05%	3,86%
Coterram	5,91%	7,51%	5,40%	5,04%
Proconsi	2,68%	3,08%	1,88%	6,34%
Telenauto	4,97%	5,12%	6,26%	4,69%
Drasanvi	3,94%	5,22%	2,88%	5,57%
Lesá	1,13%	0,85%	-0,20%	-0,30%

Fuente: Elaboración propia a través de datos de SABI.

Tabla 8.36: Frecuencia de ingresos en etapa de recuperación

	2014	2015	2016	2017
BA Glass	1,14	1,21	1,26	1,24
Roldán	1,66	1,81	1,44	1,65
Migueluez	1,56	1,84	1,83	2,42
Cosmos	0,70	0,54	0,58	0,61
Garnica	0,89	1,27	1,10	1,27
Oblanca	3,17	3,08	2,78	2,71
Seprolesa	2,13	2,29	2,14	1,88
Luengo	1,68	1,87	1,81	1,52
Syva	0,89	0,92	0,98	1,05
Toriodis	3,77	3,43	3,37	3,09
Ceranor	0,89	0,90	0,84	0,93
Vitatene	0,53	0,54	0,79	0,84
Telemark	0,97	1,25	1,08	0,99
Friber	0,89	0,82	0,91	0,93
Ovejero	0,64	0,55	0,44	0,43
Coterram	0,84	0,90	0,64	0,61
Proconsi	0,48	0,56	0,54	0,67
Telenauto	1,74	1,91	2,08	1,96
Drasanvi	1,52	1,39	1,37	1,23
Lesá	3,65	3,38	2,46	2,28

Fuente: Elaboración propia a través de datos de SABI.

En el período de recuperación tiende a reequilibrarse el protagonismo del margen de beneficios y la frecuencia de ingresos en la formación de la rentabilidad de los negocios. Este resultado implica modificar la supremacía que tuvo la frecuencia de ventas en las etapas de bonanza y crisis. De nuevo BA Glass y Garnica sobresalen sobre el resto de empresas investigadas, pues trabajan con los márgenes de beneficios más altos a lo largo de las tres coyunturas económicas. De manera recurrente obtienen más de diez euros de beneficios por cada cien euros de ventas.. Por otra parte, Oblanca destaca por ser la empresa que trabaja con la frecuencia de ingresos más alta. En valores promedio este indicador se sitúa en torno al valor cuatro, es decir, de cada cien euros de inversión logra cuatrocientos de ingresos. De esta manera compensa un margen de beneficios muy estrecho situado en torno al 1%.

8.3.8 Rentabilidad financiera en etapa de recuperación

En cuanto a la rentabilidad financiera, la tendencia general durante estos tres períodos es que la rentabilidad de los propietarios para la mayoría de empresas estudiadas sea superior al 10%. Desde una perspectiva individual son cuatro las empresas que enriquecen, de manera estable, a sus propietarios: BA Glass, Garnica, Luengo y Drasanvi. A lo largo de los períodos estudiados su nivel de RF es habitual que esté, en promedio, en valores del 20%.

Tabla 8.37: Rentabilidad financiera en etapa de recuperación

	2014	2015	2016	2017
BA Glass	41,02%	44,77%	46,60%	39,26%
Roldán	-4,61%	-20,16%	-12,57%	22,05%
Migueluez	-1,95%	3,81%	3,71%	3,22%
Cosmos	11,45%	13,36%	-1,00%	-1,69%
Garnica	28,97%	38,62%	45,32%	38,62%
Oblanca	6,08%	8,53%	4,43%	18,94%
Seprolesa	16,88%	13,82%	22,04%	0,51%
Luengo	27,06%	32,34%	48,77%	42,83%
Syva	12,40%	22,37%	23,78%	25,26%
Toriodis	1,71%	-893,4%	822,67%	2,66%
Ceranor	8,69%	18,92%	16,25%	25,45%
Vitatene	1,07%	1,98%	2,49%	2,36%
Telemark	19,44%	34,29%	13,29%	14,2%
Friber	17,10%	18,99%	18,39%	9,97%
Ovejero	0,66%	-10,84%	3,92%	0,21%
Coterram	12,36%	18,85%	9,02%	7,65%
Proconsi	0,82%	1,87%	0,53%	9,73%
Telenauto	8,04%	9,26%	12,46%	11,30%
Drasanvi	31,03%	33,17%	11,80%	36,50%
Lesá	2,72%	5,45%	-6,39%	-6,96%

Fuente: Elaboración propia a través de datos de SABI.

De manera contraria Roldán y Toriodis son las empresas que más empobrecen a sus accionistas, pues a lo largo de la serie temporal analizada predominan las RF de signo negativo. De esta situación crítica sale Vitatene, pues a partir de 2012 la rentabilidad de los fondos propios arroja valores positivos. Se cierra este análisis referido a las empresas menos rentables para sus propietarios con una mención a Ovejero, ya que es la actividad empresarial de la muestra que enriquece a los aportantes de fondos propios de manera

más moderada, cuando mejor marcha la economía su nivel de RF es raro que supere el umbral del 1%.

8.3.9 Apalancamiento financiero en etapa de recuperación

Para finalizar este estudio analizamos el efecto y protagonismo del apalancamiento financiero en la rentabilidad financiera de nuestras empresas.

Tabla 8.38: Apalancamiento financiero en etapa de recuperación

	2014	2015	2016	2017
BA Glass	2,31	2,08	1,98	1,89
Roldan	-6,35	-3,79	-4,62	3,81
Migueluez	-1,39	1,13	1,27	0,92
Cosmos	1,27	1,71	-3,36	10,43
Garnica	1,37	1,46	1,75	1,46
Oblanca	2,58	3,80	3,16	5,25
Seprolesa	2,03	2,04	2,24	0,09
Luengo	2,29	2,17	1,95	1,97
Syva	1,26	1,26	1,22	1,27
Toriodis	1,59	-194,52	91,26	3,42
Ceranor	1,65	1,53	1,41	1,40
Vitatene	1,21	1,19	1,22	1,25
Telemark	1,79	1,50	1,32	1,49
Friber	1,68	1,55	1,48	1,49
Ovejero	0,29	-5,56	1,28	0,13
Coterram	2,50	2,80	2,62	2,49
Proconsi	0,64	1,09	0,52	2,31
Telenauto	0,93	0,94	0,96	1,23
Drasanvi	5,18	4,58	2,99	5,33
Lesá	0,66	1,90	-13,15	-10,03

Fuente: Elaboración propia a través de datos de SABI.

Desde la etapa de bonanza hemos podido observar como la mayoría de empresas tenían un apalancamiento financiero positivo, es decir, obtenían de su endeudamiento una rentabilidad superior a su coste. En consecuencia el uso de fondos ajenos incrementaba la rentabilidad de los propietarios. Sólo existían en el pasado tres excepciones a este diagnóstico: Toriodis, Vitatene y Telenauto. Sin embargo, desde 2011, año de crisis, las dos primeras se alinean con la tendencia general, siendo éste un comportamiento que se afianza en la etapa de recuperación.

Tabla 8.39: Formación de la RF en etapa de recuperación

	2014	2015	2016	2017
BA Glass	56,6%	51,9%	49,4%	47,2%
Migueluez	AFI-	11,8%	21,3%	AFI-
Cosmos	21,0%	41,4%	AFI-	90,4%
Garnica	26,9%	31,3%	42,8%	31,3%
Oblanca	61,2%	73,7%	68,4%	81,0%
Seprolesa	50,7%	50,9%	55,4%	AFI-
Luengo	56,2%	54,0%	48,8%	49,2%
Syva	20,6%	20,4%	18,2%	21,6%
Toriodis	37,0%	AFI-	98,9%	70,7%
Ceranor	39,6%	34,5%	28,9%	28,3%
Vitatene	17,1%	15,8%	18,2%	19,9%
Telemark	44,1%	33,1%	24,4%	16,0%
Friber	40,3%	35,6%	32,7%	32,8%
Coterram	60,0%	64,3%	61,9%	59,8%
Proconsi	AFI-	8,0%	AFI-	56,7%
Drasanvi	80,7%	78,2%	66,5%	81,3%

Fuente: Elaboración propia a través de datos de SABI.

En cuando a la formación de la rentabilidad financiera, podemos afirmar, a la vista de la anterior tabla, que durante todos los períodos analizados, en las empresas que trabajan con un AFI positivo, es la gestión financiera la que impulsa en mayor medida la rentabilidad obtenida por los titulares del negocio. Esto significa que más del 50% de su RF proviene de las finanzas, destacando en este diagnóstico Drasanvi, pues en este caso el porcentaje llega a sobrepasar el 80%. La situación contraria la define Syva, cuyo apalancamiento, pese a ser positivo en casi la totalidad de años de la muestra, nunca supera el 35% de protagonismo en la formación de su RF. Esto implica que el liderazgo lo asume con claridad la gestión económica.

9. CONCLUSIONES

Tras finalizar nuestro estudio, sintetizamos en los siguientes puntos las conclusiones más relevantes obtenidas del análisis de la información económica publicada por el conjunto de las veinte compañías.

- a) De manera general el estilo financiero de las empresas investigadas no se vio modificado por los cambios de ciclo que experimentó la economía española a lo largo del período 2003 – 2017.
- b) A lo largo de los períodos analizados son los fondos ajenos el principal origen de financiación, siendo Oblanca la compañía que más apuesta por el uso de endeudamiento.
- c) Salvo puntuales excepciones se puede afirmar que el impacto de la deuda es favorable. Esto significa que el gasto generado por el uso de pasivo es perfectamente asumible, al minorar los beneficios sin provocar pérdidas.
- d) En las tres coyunturas analizadas la mayoría de las empresas ofrecen seguridad en el pago al conjunto de sus acreedores. Las empresas disponen de activos suficientes para cancelar la totalidad de sus deudas. Destacan Miguélez, Cosmos, Garnica y Syva, pues su activo, como mínimo, duplica su pasivo.
- e) La estructura de la inversión no sufre apenas cambios en el horizonte temporal estudiado. El activo corriente se afianza como principal destino de fondos, siendo Cosmos, Telemark y Ovejero las únicas excepciones a este patrón inversor.
- f) La financiación de las inversiones se caracteriza por una adecuada correlación temporal. La mayoría de las empresas financia sus activos no corrientes con fondos de naturaleza estable. El desequilibrio financiero sólo es un rasgo de su modelo de empresa en Roldán, Cosmos y Toriodis.
- g) A lo largo de los quince años estudiados ha crecido el número de empresas que trabaja con un capital circulante de tamaño adecuado. BA Glass y Garnica se confirman como las empresas con mejor salud financiera, siendo destacable la mejoría que experimenta en esta faceta Vitatene.
- h) Por los dos anteriores diagnósticos, la estructura de balance de las empresas analizadas favorece más que perjudica el pago de las facturas a sus proveedores en el plazo legal máximo de sesenta días.

- i) Las fluctuaciones más relevantes que generan los cambios de ciclo experimentados por la economía española en 2008 y en 2014 se registran en la capacidad de las empresas para generar beneficios.
- j) La entrada en crisis empeora la modesta rentabilidad de los negocios conseguida durante la etapa de bonanza. Miguélez presenta el cambio más drástico, si bien hay empresas, caso de BA Glass y Garnica, que logran elevar su rentabilidad en la coyuntura más adversa.
- k) A partir de la recuperación macroeconómica de 2014 la rentabilidad de las empresas retorna a los niveles propios de la etapa de prosperidad, caracterizados por ser inferiores al 10%.
- l) La formación de rentabilidad de los negocios tiene como principal soporte la frecuencia de ingresos, es decir, la capacidad de la inversión empresarial para generar beneficios proviene de vender muchos productos o servicios con bajo margen de beneficios.
- m) BA Glass y Garnica, que ofrecen las mayores rentabilidad económicas, son las excepciones más relevantes al anterior diagnóstico, pues amparan la rentabilidad de sus negocios en el margen de beneficios. Por contraste Oblanca, pese a trabajar con la frecuencia de ingresos más elevada, no consigue destacar en rentabilidad de la inversión por razones de su escaso margen.
- n) Como norma habitual para los tres períodos estudiados, se puede afirmar que la mayoría de las empresas estudiadas enriquecen a sus propietarios generando, al menos, diez euros de beneficios por cada cien euros que éstos han aportado. Destacan en este sentido BA Glass, Garnica y Drasanvi.
- o) Las empresas que más empobrecen a sus accionistas son Roldán, Toriodis y Ovejero, si bien en ningún caso es durante la totalidad de los quince años aquí recogidos. Por este motivo la posibilidad de clausurar la actividad empresarial por falta de rentabilidad para sus propietarios carece de fundamento.
- p) De forma predominante, a pesar de los cambios en la coyuntura macroeconómica, apalancar la financiación ha mejorado la rentabilidad alcanzada por los propietarios. La mayoría de empresas obtienen de su pasivo una rentabilidad superior a su coste, hecho que avala a las empresas que apuestan por más pasivo que patrimonio neto.

- q) Con motivo de este apalancamiento positivo, en la mayoría de empresas son precisamente las finanzas las protagonistas de más del 50% de la rentabilidad de los propietarios, siendo el caso más llamativo Drasanvi, cuya rentabilidad financiera proviene en un 70% del apalancamiento financiero.

A raíz de todo lo anteriormente expuesto y teniendo una visión de la salud patrimonial, financiera y económica de las veinte empresas estudiadas, podemos emitir una impresión favorable general para todas ellas. Por ello creemos que la continuidad de estos negocios de cara al futuro no pelagra y que seguirán desempeñando un papel relevante en la economía de la provincia de León.

10. BIBLIOGRAFÍA

- Acerinox. (2019). [Página web oficial] Recuperado el 15 de abril de 2019 de <https://www.acerinox.com/es/grupo-acerinox/fabricas/roldan/inicio-roldan/>
- Amat i Salas, O., Lloret Millán, P. y Manini, R. (2017). *Ratio sectoriales 2015. Cuentas anuales (balances y cuentas de resultados) de 166 sectores. 25 ratios de cada sector*. Barcelona: Profit.
- BA Vidro. (2019). [Página web oficial] Recuperado el 15 de abril de 2019 de <http://www.bavidro.com/es/>
- Bango López, L. (2014). *Impacto de la crisis económica en la rentabilidad de grandes y medianas empresas de la provincia de León*. [Trabajo Fin de Grado]. Universidad de León, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales. Recuperado de https://buleria.unileon.es/bitstream/handle/10612/4024/71465726B_GCI_septiembre14.pdf?sequence=1
- Blanco Sánchez, J.M. (2014). *Economía. Teoría y práctica*. Madrid: McGraw-Gill.
- Centunion. (2019). [Página web oficial] Recuperado el 15 de abril de 2019 de [https://www.centunion.es/es/cementos-cosmos,-s-a/leon-\(espana\)](https://www.centunion.es/es/cementos-cosmos,-s-a/leon-(espana))
- Ceranor. (2019). [Página web oficial] Recuperado el 21 de abril de 2019 de <http://www.ceranor.es/>
- Coterram (2019). [Página web oficial] Recuperado el 21 de abril de 2019 de <http://www.coterram.com/>
- Drasanvi. (2019). [Página web oficial] Recuperado el 21 de abril de 2019 de <https://drasanvi.com/>
- DSM. (2019). [Página web oficial] Recuperado el 21 de abril de 2019 de <https://www.dsm.com/corporate/home.html>
- E.Leclerc. (2019). [Página web oficial] Recuperado el 15 de abril de 2019 de <https://www.e-leclerc.es/tiendas/leon>
- Garnica. (2019). [Página web oficial] Recuperado el 15 de abril de 2019 de <http://www.garnica.one/>
- Garrido Miralles, P., e Íñiguez Sánchez, R. (2017). *Análisis de estados contables: elaboración e interpretación de la información financiera*. Madrid: Pirámide.

- Gómez Bezares, F. y Sánchez Fernández de Valderrama, J.L. (2002). *Los ratios: un instrumento de análisis y proyección*. Madrid: Pirámide.
- DSM (2011). DSM to acquire Vitatene S.A.U. to expand position in natural carotenoids. En *DSM*. Recuperado de https://www.dsm.com/markets/foodandbeverages/de_DE/news-insights/informationcenter-press/2011/05/38-11-dsm-to-acquire-vitatene-sau-to-expand-position-in-natural-carotenoids.html
- Instituto Nacional de Estadística. (2005). *Encuesta de Población Activa, Metodología*. Madrid: INE. Recuperado de <https://www.ine.es/inebaseDYN/epa30308/docs/resumetepa.pdf>
- Instituto Nacional de Estadística. (2019). *Contabilidad nacional anual de España: principales agregados*. Recuperado el 31 de mayo 2019 de https://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/operacion.htm?c=Estadistica_C&cid=1254736177057&menu=resultados&idp=1254735576581
- Instituto Nacional de Estadística. (2019). *Contabilidad regional de España*. Recuperado el 2 de junio de 2019 https://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/operacion.htm?c=Estadistica_C&cid=1254736167628&menu=resultados&idp=1254735576581
- Instituto Nacional de Estadística. (2019). *Directorio Central de Empresas*. Recuperado el 31 de mayo de <http://www.ine.es/dynt3/inebase/es/index.htm?padre=51&dh=1>
- Instituto Nacional de Estadística. (2019). *Encuesta de Población Activa*. Recuperado el 2 de junio 2019 de https://www.ine.es/dyngs/INEbase/operacion.htm?c=Estadistica_C&cid=1254736176918&menu=resultados&secc=1254736195128&idp=125735976595
- International Monetary Fund (2019) *World Economic Outlook Database*. Recuperado el 12 de junio de 2019 de <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2018/01/weodata/index.aspx>
- Laboratorios Ovejero (2019). [Página web oficial] Recuperado el 21 de abril de 2019 de <https://labovejero.es/>
- Legumbres La Asturiana. (2019). [Página web oficial] Recuperado el 15 de abril de 2019 de <http://www.legumbreslaasturiana.es/>

- Legumbres Luengo. (2019). [Página web oficial] Recuperado el 15 de abril de 2019 de <http://www.legumbresluengo.com/>
- Leonesa Astur de Piensos LESA. (2019). [Página web oficial] Recuperado el 21 de abril de 2019 de <http://www.lesa.es/>
- López Trigal, L., Escudero Barbero, R. y Placer Galán, J.L., (coords.). (2017). *Diagnóstico de la Provincia de León*. Universidad de León, Servicio de Publicaciones.
- Maroto Acín, J.A. (1995). Posibilidades y limitaciones del análisis económico financiero de las empresas españolas. *Papeles de economía española*, (62), 113-136.
- Martínez Alonso, P. (2018). Una aportación a la caracterización empresarial del polígono industrial de Onzonilla (León) [Trabajo Fin de Grado]. Universidad de León, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales. Recuperado de https://buleria.unileon.es/bitstream/handle/10612/8527/TFG%20Pablo%20Mart%C3%ADnez%20Alonso_julio18.pdf?sequence=1
- Martínez Moruno, C. (2017). *Empresas resilientes de la economía leonesa*. [Trabajo Fin de Grado inédito]. Universidad de León, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales.
- Miguélez. (2019). [Página web oficial] Recuperado el 15 de abril de 2019 de <https://www.miguelez.com/es>
- Molina Sánchez, H. (2014). *Análisis de estados financieros para la toma de decisiones*. Madrid: Delta.
- Oblanca. (2019). [Página web oficial] Recuperado el 15 de abril de 2019 de <https://www.oblanca.es/>
- Palomares Laguna, J. y Peset González, M. J. (2015). *Estados financieros: interpretación y análisis*. Madrid: Larousse - Ediciones Pirámide.
- Pajariel. (2019). [Página web oficial] Recuperado el 21 de abril de 2019 de <https://pajariel.com/inicio/>
- Proconsi. (2019). [Página web oficial] Recuperado el 21 de abril de 2019 de <https://www.proconsi.com/>

Rivero Torre, P., Santos Peñalver, J., Banegas Ochovo, R., Manzaneque Lizano, M., y Merino Madrid, E. (2018). *Fundamentos del balance y estados complementarios: con operaciones especiales*. Madrid: Pirámide.

Informa. (2019). *SABI, Sistema de Análisis de Balances Ibéricos* [Base de datos en línea]. Recuperado el 5 de junio de 2019 de <https://sabi.bvdinfo.com/sso.aspx?path=rediris>

Syva. (2019). [Página web oficial] Recuperado el 15 de abril de 2019 de <http://www.syva.es/>

Telenauto. (2019). [Página web oficial] Recuperado el 21 de abril de 2019 de <https://telenauto.com/>

Tlmark (2019). [Página web oficial] Recuperado el 21 de abril de 2019 de <https://www.tlmark.com/>

11. ANEXOS

ANEXO 1: ESTADOS FINANCIEROS (EN MILES DE EUROS) DE BA GLASS SPAIN, S.A. OBTENDIOS DE SABI

BALANCE (PROMEDIADO)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Inmovilizado	66.343	60.358	52.215	44.152	35.186	71.259	124.701	109.957	78.886	72.927	84.571	92.015	79.778	67.406	83.926
Inmovilizado material	56.400	51.481	44.479	37.073	29.492	27.504	46.080	64.853	64.566	61.171	73.461	82.941	73.036	62.252	52.925
Activo circulante	45.692	41.082	46.033	50.264	75.554	78.424	62.935	99.035	129.622	130.959	137.279	136.691	143.705	161.178	151.609
Existencias	16.640	12.723	10.908	10.443	13.340	17.066	17.054	15.671	15.724	15.914	19.069	24.215	27.997	25.984	21.642
Total activo	112.035	101.440	98.248	94.416	110.740	149.683	187.635	208.992	208.508	203.886	221.850	228.706	223.483	228.584	235.535
Fondos propios	22.189	28.704	38.070	42.714	41.543	43.860	47.419	58.322	70.350	72.666	75.901	91.059	105.000	114.168	120.984
Pasivo fijo	43.614	28.912	12.458	10.233	33.588	50.887	65.516	86.031	80.731	57.929	41.793	43.934	55.768	52.104	50.663
Pasivo líquido	46.232	43.824	47.720	41.469	35.609	54.936	74.700	64.639	57.426	73.291	104.156	93.714	62.716	62.312	63.888
Tota pasivo y capital propio	112.035	101.440	98.248	94.416	110.740	149.683	187.635	208.992	208.508	203.886	221.850	228.706	223.483	228.584	235.535
CUENTA DE P&G	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Importe neto cifra de ventas	124.088	129.809	132.610	148.291	156.844	172.557	199.215	204.715	199.172	222.652	227.747	260.190	269.254	288.141	288.853
Ingresos de explotación	124.117	129.827	133.501	148.292	157.576	172.557	199.392	204.871	200.661	222.652	227.747	262.476	271.825	290.257	291.168
Resultado explotación	7.850	12.060	15.303	12.058	17.217	21.818	21.036	21.799	24.054	25.443	29.344	39.400	46.832	53.070	46.577
Ingresos financieros	283	445	535	721	2.972	2.168	6.806	2.744	2.099	3.058	2.792	1.271	1.255	858	2.260
Gastos financieros	2.032	1.233	867	1.025	7.524	3.618	15.703	2.779	3.048	3.275	3.239	3.318	1.081	723	1.336
Resultado ordinario antes de impuestos	6.101	11.272	14.971	11.754	12.665	20.369	12.140	21.764	23.104	25.226	28.897	37.354	47.006	53.206	47.500

ANEXO 2: ESTADOS FINANCIEROS (EN MILES DE EUROS) DE ROLDÁN, S.A. OBTENDIOS DE SABI

BALANCE (PROMEDIADO)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Inmovilizado	44.239	38.152	35.328	35.988	42.911	53.377	60.825	58.639	55.354	56.829	56.823	53.375	47.942	44.382	42.175
Inmovilizado material	32.056	25.903	23.289	24.005	30.934	37.461	36.619	32.487	32.364	33.095	29.661	25.996	22.027	19.161	18.221
Activo circulante	124.240	152.384	158.419	197.388	199.761	122.567	92.081	109.212	107.037	75.785	77.689	78.675	73.771	81.291	95.656
Existencias	46.640	57.074	56.065	66.589	75.620	58.893	45.777	40.778	35.429	23.444	24.693	31.316	30.134	27.095	32.527
Total activo	168.479	190.536	193.748	233.376	242.672	175.944	152.905	167.851	162.391	132.614	134.512	132.049	121.713	125.673	137.832

Fondos propios	60.759	67.372	77.174	87.998	101.831	89.650	61.239	56.226	59.749	55.104	47.557	40.677	35.844	31.937	33.344
Pasivo fijo	0	176	353	353	353	353	353	353	360	367	5.365	7.817	2.956	750	910
Pasivo líquido	107.720	122.987	116.221	145.025	140.489	85.941	91.314	111.272	102.282	77.144	81.590	83.555	82.913	92.986	103.578
Tota pasivo y capital propio	168.479	190.536	193.748	233.376	242.672	175.944	152.905	167.851	162.391	132.614	134.512	132.049	121.713	125.673	137.832

CUENTA DE P&G	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Importe neto cifra de ventas	213.152	302.220	321.734	412.465	517.613	351.495	168.465	283.134	224.146	246.668	191.271	218.590	220.077	180.623	227.379
Ingresos de explotación	214.136	302.617	322.356	412.880	533.868	352.267	168.823	283.728	224.146	246.674	191.277	218.628	220.102	180.701	227.538
Resultado explotación	829	21.387	9.594	24.761	14.567	-23.518	-29.236	-2.626	8.679	-8.758	-12.616	-1.206	-6.842	-3.633	7.543
Ingresos financieros	708	604	1.629	1.256	2.146	789	703	12.763	356	281	278	247	372	211	437
Gastos financieros	2.066	1.346	477	655	1.577	1.638	551	701	850	498	697	918	757	592	629
Resultado ordinario antes de impuestos	-530	20.646	10.746	25.362	15.136	-24.367	-29.084	9.435	8.185	-8.974	-13.035	-1.877	-7.226	-4.015	7.351

ANEXO 3: ESTADOS FINANCIEROS (EN MILES DE EUROS) DE MIGUÉLEZ, S.L. OBTENDIDOS DE SABI

BALANCE (PROMEDIADO)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Inmovilizado	10.054	11.762	12.813	11.764	11.190	16.319	15.981	9.741	9.303	9.201	9.112	8.713	7.857	11.401	15.143
Inmovilizado material	5.038	5.946	7.843	8.540	7.594	9.036	10.522	9.367	9.010	9.024	9.029	8.671	7.815	7.464	6.956
Activo circulante	33.429	40.635	52.129	67.125	77.525	68.321	59.562	72.473	78.056	79.517	87.980	84.498	79.367	68.514	59.020
Existencias	11.165	13.589	17.685	22.907	24.769	20.230	21.909	30.624	34.271	35.583	37.145	37.763	37.149	38.108	40.479
Total activo	43.483	52.397	64.943	78.889	88.716	84.640	75.543	82.214	87.359	88.718	97.092	93.211	87.224	79.914	74.163

Fondos propios	28.547	32.610	35.684	40.969	53.563	65.242	65.949	60.641	58.328	53.667	48.398	45.033	43.566	43.865	45.117
Pasivo fijo	455	669	1.380	1.546	669	149	165	435	761	609	466	333	325	3.128	5.120
Pasivo líquido	14.481	19.117	27.879	36.375	34.484	19.249	9.429	21.138	28.269	34.442	48.228	47.846	43.334	32.921	23.926
Tota pasivo y capital propio	43.483	52.397	64.943	78.889	88.716	84.640	75.543	82.214	87.359	88.718	97.092	93.211	87.224	79.914	74.163

CUENTA DE P&G	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Importe neto cifra de ventas	62.615	87.472	116.412	202.131	222.787	197.542	106.358	143.634	138.786	162.466	153.106	142.217	159.700	146.103	179.652
Ingresos de explotación	62.654	87.491	116.436	202.159	222.826	197.573	106.431	143.798	138.860	162.544	153.422	142.331	159.733	146.105	179.661
Resultado explotación	3.301	10.768	6.485	20.776	27.952	15.787	6.088	-1.379	-3.572	-4.784	-2.483	-1.600	1.821	2.047	2.590
Ingresos financieros	107	101	128	139	216	342	617	403	498	251	199	2.906	1.112	290	16
Gastos financieros	210	340	468	1.227	1.183	920	199	397	559	1.117	2.540	2.185	1.272	708	1.154
Resultado ordinario antes de impuestos	3.198	10.529	6.145	19.688	26.984	15.210	6.506	-1.373	-3.633	-5.650	-4.824	-879	1.661	1.629	1.452

ANEXO 4: ESTADOS FINANCIEROS (EN MILES DE EUROS) DE CEMENTOS COSMOS, S.A. OBTENDIOS DE SABI

BALANCE (PROMEDIADO)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Inmovilizado	92.450	93.190	99.507	114.590	131.778	140.083	133.034	123.819	121.849	102.495	85.451	123.225	152.953	136.822	125.530
Inmovilizado material	66.799	64.288	60.219	57.143	53.114	49.895	48.244	45.727	44.150	36.928	35.111	89.797	135.476	125.902	118.985
Activo circulante	51.507	58.958	58.301	64.753	56.501	41.049	36.646	32.757	28.534	23.705	20.904	29.490	36.679	38.167	40.014
Existencias	9.927	10.656	10.926	10.733	10.594	12.180	13.721	13.127	11.931	10.567	8.394	11.897	16.279	21.844	25.168
Total activo	143.957	152.149	157.807	179.344	188.279	181.133	169.680	156.577	150.383	126.200	106.355	152.716	189.633	174.989	165.544

Fondos propios	88.159	89.944	92.697	95.963	99.287	102.197	104.207	105.674	107.541	88.866	74.829	87.234	97.765	99.457	96.703
Pasivo fijo	10.264	8.879	7.649	6.216	4.625	5.119	5.787	5.439	5.482	5.785	6.340	38.181	55.928	35.639	26.098
Pasivo líquido	45.534	53.326	57.461	77.166	84.367	73.816	59.686	45.464	37.360	31.550	25.185	27.300	35.939	39.893	42.743
Tota pasivo y capital propio	143.957	152.149	157.807	179.344	188.279	181.133	169.680	156.577	150.383	126.200	106.355	152.716	189.633	174.989	165.544

CUENTA DE P&G	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Importe neto cifra de ventas	103.409	106.146	108.273	124.176	129.665	111.331	87.808	88.979	67.818	59.640	58.547	106.993	102.328	100.715	100.061
Ingresos de explotación	103.489	106.560	108.798	124.442	129.788	111.427	87.929	89.043	68.131	59.686	59.039	110.292	105.628	105.242	109.525
Resultado explotación	37.669	36.164	29.303	26.785	44.325	31.508	21.893	15.377	13.085	-22.400	15.082	13.519	14.459	322	-423
Ingresos financieros	740	898	1.029	1.478	2.393	2.495	806	488	833	206	142	293	378	197	156
Gastos financieros	45	42	42	59	58	38	80	54	153	23.595	201	3.819	1.780	1.512	1.362
Resultado ordinario antes de impuestos	38.364	37.020	30.290	28.204	46.660	33.965	22.619	15.810	13.765	-45.789	15.023	9.992	13.057	-993	-1.630

ANEXO 5: ESTADOS FINANCIEROS (EN MILES DE EUROS) DE GARNICA PLYWOOD, S.L. OBTENDIOS DE SABI

BALANCE (PROMEDIADO)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2015
Inmovilizado	9.936	14.700	17.143	18.911	19.411	20.149	19.689	18.574	17.467	16.247	15.102	14.592	14.754	16.861	14.754
Inmovilizado material	9.907	14.573	16.924	18.698	19.289	20.120	19.676	18.563	17.454	16.228	14.992	14.321	14.426	16.468	14.426
Activo circulante	8.170	9.687	13.001	15.821	19.147	22.089	24.633	31.044	37.899	42.623	50.027	46.403	32.845	44.973	32.845
Existencias	4.058	5.211	6.860	8.452	9.328	9.208	7.494	6.864	7.545	6.903	7.218	8.202	7.718	9.351	7.718
Total activo	18.107	24.387	30.144	34.732	38.558	42.238	44.321	49.618	55.366	58.871	65.129	60.995	47.598	61.835	47.598

Fondos propios	5.478	6.714	8.485	10.656	14.774	20.665	25.386	30.076	36.163	41.530	47.764	43.611	32.415	35.228	32.415
Pasivo fijo	6.021	8.334	9.045	9.870	9.880	9.470	5.174	3.531	5.040	3.787	3.035	1.721	714	620	714
Pasivo líquido	6.607	9.339	12.614	14.205	13.904	12.102	13.761	16.011	14.162	13.554	14.330	15.663	14.469	25.987	14.469
Tota pasivo y capital propio	18.107	24.387	30.144	34.732	38.558	42.238	44.321	49.618	55.366	58.871	65.129	60.995	47.598	61.835	47.598

CUENTA DE P&G	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2015
Importe neto cifra de ventas	10.692	14.590	19.282	25.649	40.273	42.539	36.177	47.439	48.506	41.001	50.066	52.733	59.847	67.480	59.847
Ingresos de explotación	10.764	14.682	19.384	25.830	40.330	42.566	36.270	47.453	48.539	41.027	50.344	53.034	59.882	67.491	59.882
Resultado explotación	1.201	2.340	2.585	4.010	7.065	7.774	5.209	8.632	8.447	5.680	9.975	11.567	11.990	15.668	11.990
Ingresos financieros	12	0	0	6	1	10	2	575	1.010	1.429	1.918	1.355	635	357	635
Gastos financieros	232	387	512	707	1.321	832	280	386	359	318	314	287	105	58	105
Resultado ordinario antes de impuestos	981	1.953	2.073	3.310	5.745	6.952	4.932	8.821	9.098	6.791	11.579	12.634	12.520	15.967	12.520

ANEXO 6: ESTADOS FINANCIEROS (EN MILES DE EUROS) DE COMERCIAL OBLANCA, S.A. OBTENDIDOS DE SABI

BALANCE (PROMEDIADO)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Inmovilizado	797	645	671	746	683	649	786	2.202	3.026	2.320	2.087	1.811	2.683	4.600	5.240
Inmovilizado material	234	234	244	258	194	369	616	659	730	853	842	857	1.643	2.662	3.001
Activo circulante	6.086	6.310	6.972	6.825	6.986	7.846	8.245	10.715	14.571	17.035	18.800	19.062	18.235	20.074	22.191
Existencias	1.463	1.280	1.489	1.431	1.361	1.611	1.583	2.430	3.420	3.872	4.244	4.258	4.565	5.481	5.610
Total activo	6.883	6.955	7.643	7.570	7.669	8.495	9.031	12.916	17.596	19.356	20.888	20.873	20.919	24.673	27.431

Fondos propios	969	1.031	1.168	1.343	1.451	1.523	1.622	1.712	2.232	2.813	3.094	3.368	3.556	3.878	4.337
Pasivo fijo	91	56	134	236	215	203	249	523	753	684	568	1.225	1.908	3.796	6.215
Pasivo líquido	5.823	5.868	6.342	5.991	6.003	6.769	7.161	10.681	14.611	15.859	17.225	16.281	15.455	16.999	16.879
Tota pasivo y capital propio	6.883	6.955	7.643	7.570	7.669	8.495	9.031	12.916	17.596	19.356	20.888	20.873	20.919	24.673	27.431

CUENTA DE P&G	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Importe neto cifra de ventas	27.152	30.193	30.289	31.372	38.528	46.860	49.951	53.308	61.996	65.708	68.696	66.190	64.302	68.398	74.170
Ingresos de explotación	27.228	30.209	30.289	31.514	38.571	46.919	49.969	53.418	62.084	65.797	68.762	66.264	64.516	68.582	74.265
Resultado explotación	205	156	310	220	76	198	230	278	1.680	695	716	416	403	272	834
Ingresos financieros	4	9	11	8	15	39	21	68	181	218	153	75	67	74	156
Gastos financieros	105	92	49	45	50	153	108	156	743	685	367	287	167	174	168
Resultado ordinario antes de impuestos	103	74	272	183	42	85	143	190	1.119	228	502	205	303	172	821

ANEXO 7: ESTADOS FINANCIEROS (EN MILES DE EUROS) DE SELECCIÓN DE PRODUCTOS LEONESES, S.A. OBTENDIOS DE SABI

BALANCE (PROMEDIADO)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Inmovilizado	5.263	6.484	7.585	7.896	8.083	8.602	8.813	8.354	8.060	7.471	7.163	6.991	6.566	6.104	7.608
Inmovilizado material	4.666	5.918	7.107	7.444	7.647	8.035	8.295	8.072	7.878	7.394	7.102	6.871	6.443	6.004	7.521
Activo circulante	14.030	14.827	15.179	17.816	20.743	23.773	24.476	23.596	27.135	29.916	25.540	20.041	20.584	23.703	30.050
Existencias	5.628	6.378	6.664	6.620	8.331	11.697	11.614	11.030	14.076	15.522	15.022	15.061	16.553	19.060	23.485
Total activo	19.294	21.311	22.764	25.712	28.826	32.375	33.289	31.950	35.195	37.387	32.703	27.031	27.150	29.807	37.658

Fondos propios	4.614	4.795	4.925	5.202	5.794	7.792	9.349	9.767	9.965	9.814	10.409	11.085	11.419	12.495	13.327
Pasivo fijo	0	589	1.389	1.435	1.142	1.831	2.561	2.447	2.196	1.924	1.637	1.186	721	1.512	3.633
Pasivo líquido	14.679	15.927	16.451	19.075	21.889	22.752	21.379	19.736	23.033	25.649	20.657	14.760	15.010	15.800	20.697
Tota pasivo y capital propio	19.294	21.311	22.764	25.712	28.826	32.375	33.289	31.950	35.195	37.387	32.703	27.031	27.150	29.807	37.658

CUENTA DE P&G	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Importe neto cifra de ventas	20.617	21.821	22.373	29.270	36.463	42.185	41.778	40.712	44.673	55.696	60.274	57.581	62.213	63.658	70.832
Ingresos de explotación	20.617	21.822	22.378	29.272	36.463	42.222	41.845	40.715	44.686	55.760	60.380	57.603	62.228	63.660	70.885
Resultado explotación	496	698	696	870	2.084	1.665	1.257	1.988	828	1.130	2.652	2.248	1.831	2.929	2.208
Ingresos financieros	8	31	58	138	186	143	168	4	3	37	12	2	12	0	3
Gastos financieros	351	392	462	576	777	691	444	318	419	487	580	379	265	175	2.143
Resultado ordinario antes de impuestos	153	337	292	431	1.492	1.117	981	1.674	412	680	2.084	1.871	1.578	2.754	68

ANEXO 8: ESTADOS FINANCIEROS (EN MILES DE EUROS) DE LEGUMBRES LUENGO, S.A. OBTENDIOS DE SABI

BALANCE (PROMEDIADO)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Inmovilizado	2.854	4.095	4.406	4.219	4.258	4.386	4.439	4.489	5.178	5.744	6.160	6.620	6.410	6.170	11.876
Inmovilizado material	2.428	3.668	3.979	3.790	3.827	3.930	3.942	3.951	4.712	5.423	5.805	6.124	5.907	5.861	10.791
Activo circulante	7.162	7.748	8.395	10.517	14.366	17.213	16.684	17.313	19.518	20.402	21.855	22.879	23.937	26.800	30.069
Existencias	1.979	2.701	3.383	4.039	5.957	7.503	6.937	7.139	8.255	7.460	8.090	9.815	11.340	12.371	12.722
Total activo	10.016	11.843	12.801	14.736	18.623	21.599	21.123	21.802	24.696	26.146	28.015	29.499	30.347	32.970	41.944

Fondos propios	3.021	3.235	3.468	3.753	4.052	4.758	5.529	5.903	6.693	7.665	8.942	10.723	13.010	16.400	20.628
Pasivo fijo	804	1.050	720	538	261	96	218	250	373	352	192	249	319	3.102	6.539
Pasivo líquido	6.192	7.557	8.613	10.444	14.311	16.745	15.375	15.649	17.631	18.129	18.881	18.528	17.017	13.468	14.777
Tota pasivo y capital propio	10.016	11.843	12.801	14.736	18.623	21.599	21.123	21.802	24.696	26.146	28.015	29.499	30.347	32.970	41.944

CUENTA DE P&G	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Importe neto cifra de ventas	14.075	13.235	15.550	19.298	24.734	29.667	30.358	28.191	32.005	41.229	44.553	49.664	56.694	59.613	63.585
Ingresos de explotación	14.105	13.268	15.586	19.339	24.783	29.681	30.435	28.205	32.060	41.340	44.607	49.793	56.725	59.615	63.588
Resultado explotación	691	377	536	726	1.084	2.097	1.357	971	1.104	2.095	2.620	3.492	4.510	8.214	9.119
Ingresos financieros	8	34	22	11	13	2	0	0	23	4	0	0	4	22	1
Gastos financieros	263	210	188	279	554	870	580	347	507	631	701	591	307	237	285
Resultado ordinario antes de impuestos	435	201	370	457	543	1.229	777	624	621	1.468	1.919	2.902	4.207	7.999	8.835

ANEXO 9: ESTADOS FINANCIEROS (EN MILES DE EUROS) DE LABORATORIOS SYVA, S.A. OBTENDIOS DE SABI

BALANCE (PROMEDIADO)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Inmovilizado	5.220	6.702	8.541	15.379	26.870	34.077	34.026	30.813	27.696	24.847	22.414	20.947	21.978	22.737	22.779
Inmovilizado material	5.033	6.451	8.273	15.101	26.634	33.777	33.714	30.626	27.607	24.799	22.151	20.339	21.300	22.163	22.262
Activo circulante	9.294	9.390	9.893	10.368	10.889	14.708	14.955	11.740	13.057	13.788	13.984	16.296	19.211	19.596	18.607
Existencias	2.199	2.363	2.585	3.247	3.753	4.229	4.804	4.679	4.367	4.777	5.439	5.627	6.117	6.769	7.515
Total activo	14.514	16.092	18.434	25.747	37.760	48.785	48.980	42.553	40.753	38.635	36.398	37.243	41.189	42.333	41.386

Fondos propios	9.437	10.079	11.635	14.671	17.279	21.207	24.594	25.310	26.373	26.557	26.938	28.704	32.529	34.431	32.058
Pasivo fijo	755	755	41	316	7.436	12.807	9.865	7.255	6.190	3.954	1.507	1.200	899	726	552
Pasivo líquido	4.322	5.259	6.758	10.760	13.044	14.771	14.522	9.988	8.190	8.124	7.953	7.339	7.761	7.177	8.775
Tota pasivo y capital propio	14.514	16.092	18.434	25.747	37.760	48.785	48.980	42.553	40.753	38.635	36.398	37.243	41.189	42.333	41.386

CUENTA DE P&G	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Importe neto cifra de ventas	15.389	16.617	18.534	24.326	21.859	23.725	24.291	29.647	28.661	28.227	31.408	32.849	37.595	41.508	43.455
Ingresos de explotación	15.453	16.795	18.560	24.643	21.899	24.142	25.016	29.681	29.035	28.967	31.418	32.866	37.620	41.837	43.651
Resultado explotación	1.720	1.698	2.544	6.393	2.273	2.585	1.106	2.496	1.871	355	2.392	3.478	7.231	8.199	8.176
Ingresos financieros	115	67	171	97	15	7	35	175	124	149	27	188	100	39	24
Gastos financieros	149	121	113	259	663	1.120	480	216	257	247	100	107	55	50	103
Resultado ordinario antes de impuestos	1.687	1.644	2.601	6.232	1.625	1.471	661	2.455	1.738	258	2.318	3.559	7.276	8.189	8.098

ANEXO 10: ESTADOS FINANCIEROS (EN MILES DE EUROS) DE TORIODIS, S.L. OBTENDIOS DE SABI

BALANCE (PROMEDIADO)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Inmovilizado	1.464	1.463	1.565	1.986	2.110	1.822	1.477	1.384	1.536	1.641	1.822	2.519	3.334	3.721	4.764
Inmovilizado material	1.275	1.173	1.213	1.660	1.805	1.467	1.087	713	515	464	467	866	1.369	1.450	2.188
Activo circulante	6.075	6.558	6.911	7.387	7.350	6.906	7.276	6.742	6.566	6.612	6.023	6.407	6.885	6.650	7.041
Existencias	4.288	4.617	4.798	4.610	4.218	4.184	4.508	4.395	4.514	4.278	3.658	3.745	3.969	3.958	4.057
Total activo	7.539	8.021	8.476	9.373	9.460	8.729	8.754	8.126	8.102	8.253	7.844	8.926	10.219	10.371	11.806

Fondos propios	398	219	-536	-1.252	-1.683	-1.002	-199	0	501	531	296	227	-63	103	593
Pasivo fijo	577	192	247	2.285	3.558	1.952	924	804	663	675	731	1.192	1.549	873	1.255
Pasivo líquido	6.564	7.609	8.764	8.340	7.584	7.779	8.028	7.323	6.937	7.047	6.818	7.507	8.733	9.396	9.958
Tota pasivo y capital propio	7.539	8.021	8.476	9.373	9.460	8.729	8.754	8.126	8.102	8.253	7.844	8.926	10.219	10.371	11.806

CUENTA DE P&G	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Importe neto cifra de ventas	28.030	32.108	33.099	33.307	33.786	35.666	33.796	32.831	33.265	33.522	31.487	33.586	34.933	34.842	36.340
Ingresos de explotación	29.544	34.248	35.162	35.639	36.542	38.668	37.046	35.854	36.439	36.935	34.775	33.627	34.945	34.868	36.384
Resultado explotación	-156	-506	-1.085	-289	-439	-71	-272	152	227	-144	-229	13	-549	862	1
Ingresos financieros	45	20	10	14	17	18	60	44	45	54	71	83	80	73	91
Gastos financieros	47	12	22	90	114	195	45	37	71	139	88	92	92	89	76
Resultado ordinario antes de impuestos	-158	-498	-1.097	-365	-536	-248	-258	159	200	-229	-245	4	-561	846	16

ANEXO 11: ESTADOS FINANCIEROS (EN MILES DE EUROS) DE CERANOR, S.A. OBTENDIDOS DE SABI

BALANCE (PROMEDIADO)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Inmovilizado	13.320	25.322	32.290	35.336	34.260	27.164	21.411	15.434	12.049	10.005	8.416	7.758	7.468	6.555	5.658
Inmovilizado material	11.019	21.578	26.629	24.728	22.215	18.230	14.747	11.923	9.814	8.239	7.205	6.680	6.275	5.909	5.576
Activo circulante	15.701	25.303	32.411	32.457	34.483	30.279	21.287	19.725	19.013	17.533	15.398	14.310	14.929	16.284	19.568
Existencias	1.507	1.895	2.564	3.782	4.518	4.232	4.167	4.341	4.457	5.128	5.758	5.808	5.826	5.750	5.678
Total activo	29.021	50.625	64.701	67.793	68.744	57.443	42.697	35.159	31.062	27.539	23.814	22.068	22.398	22.839	25.227

Fondos propios	11.799	13.955	17.498	22.605	28.756	24.180	14.866	13.181	13.034	12.450	12.440	13.172	14.659	16.232	18.032
Pasivo fijo	6.033	17.319	26.227	24.400	20.113	15.925	12.013	7.848	5.071	3.692	2.899	2.820	2.523	2.113	1.936
Pasivo líquido	11.189	19.351	20.976	20.787	19.875	17.338	15.818	14.129	12.957	11.397	8.476	6.077	5.215	4.494	5.258
Tota pasivo y capital propio	29.021	50.625	64.701	67.793	68.744	57.443	42.697	35.159	31.062	27.539	23.814	22.068	22.398	22.839	25.227

CUENTA DE P&G	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Importe neto cifra de ventas	19.361	21.325	44.442	42.786	50.410	43.593	32.588	33.874	36.807	35.975	27.195	19.649	20.049	19.100	23.484
Ingresos de explotación	19.590	21.336	44.687	43.272	50.738	43.716	32.600	34.142	36.824	35.993	27.234	19.690	20.098	19.153	23.561
Resultado explotación	1.082	1.657	4.116	4.765	9.203	3.598	1.743	1.980	3.439	2.172	750	1.152	2.766	2.634	4.598
Ingresos financieros	375	793	1.018	1.094	2.454	2.605	3.042	1.889	131	71	11	7	12	4	2
Gastos financieros	358	627	802	946	2.579	1.427	2.500	383	301	105	28	14	4	1	11
Resultado ordinario antes de impuestos	1.099	1.823	4.332	4.913	9.078	4.777	2.285	3.486	3.270	2.137	734	1.145	2.774	2.637	4.589

ANEXO 12: ESTADOS FINANCIEROS (EN MILES DE EUROS) DE VITATENE, S.A.U. OBTENDIOS DE SABI

BALANCE (PROMEDIADO)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Inmovilizado	25.279	42.172	44.637	38.955	34.154	28.781	28.820	26.902	20.742	18.369	16.190	14.751	13.422	12.076	12.093
Inmovilizado material	22.659	36.653	37.522	33.514	30.387	27.316	24.583	22.665	20.742	18.369	16.190	14.299	12.520	11.147	11.119
Activo circulante	1.929	5.503	10.254	14.553	16.028	15.339	10.601	5.502	6.868	9.814	11.496	11.073	11.412	13.502	14.401
Existencias	0	521	3.127	6.788	7.132	5.375	3.927	2.592	2.221	2.042	1.680	1.174	1.387	2.594	3.866
Total activo	27.208	47.675	54.891	53.508	50.181	44.119	39.422	32.404	27.610	28.183	27.687	25.824	24.834	25.579	26.493
Fondos propios	7.298	7.257	4.701	-237	-6.272	-8.336	-3.556	-6.703	4.541	22.127	21.944	21.405	20.889	20.815	21.218
Pasivo fijo	0	120	306	189	6	21.806	23.015	2.261	1.938	1.612	1.298	1.026	772	600	536
Pasivo líquido	19.910	40.299	49.885	53.556	56.447	30.650	19.963	36.846	21.131	4.444	4.445	3.394	3.173	4.163	4.740
Tota pasivo y capital propio	27.208	47.675	54.891	53.508	50.181	44.119	39.422	32.404	27.610	28.183	27.687	25.824	24.834	25.579	26.493
CUENTA DE P&G	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Importe neto cifra de ventas	0	479	1.643	3.191	4.924	6.267	8.370	11.369	14.747	18.194	18.797	13.729	13.414	20.308	22.138
Ingresos de explotación	0	6.361	7.562	6.089	5.399	6.807	8.422	11.377	14.751	18.194	18.800	13.729	13.414	20.308	22.138
Resultado explotación	0	-1.812	-8.325	-7.087	-7.838	-4.129	-4.284	-3.384	-1.222	603	354	215	388	500	498
Ingresos financieros	0	2	0	2	9	16	0	57	12	7	7	15	27	22	4
Gastos financieros	0	1.145	1.012	1.548	2.207	2.686	1.941	1.323	12	40	0	0	1	3	0
Resultado ordinario antes de impuestos	0	-2.955	-9.337	-8.633	-10.037	-6.799	-6.225	-4.650	-1.222	570	361	229	414	519	501

ANEXO 13: ESTADOS FINANCIEROS (EN MILES DE EUROS) DE TELEMAR BPO, S.L. OBTENDIOS DE SABI

BALANCE (PROMEDIADO)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Inmovilizado	3.517	3.707	3.989	3.499	3.209	3.402	3.752	5.813	7.558	7.218	5.999	4.817	4.836	5.538	5.629
Inmovilizado material	1.903	1.912	2.263	2.484	2.683	2.785	3.214	5.230	6.537	6.127	4.923	3.556	2.881	3.045	3.324
Activo circulante	1.261	1.586	2.854	3.738	3.942	6.543	10.422	13.456	17.112	18.952	13.105	7.697	7.976	8.352	8.481
Existencias	0	1	4	3	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total activo	4.779	5.293	6.843	7.237	7.151	9.944	14.173	19.269	24.670	26.170	19.103	12.514	12.811	13.890	14.110

Fondos propios	42	222	904	1.857	2.758	3.964	4.595	4.522	6.334	8.459	7.619	6.743	8.213	10.018	11.024
Pasivo fijo	2.091	2.035	1.825	1.529	1.281	1.133	1.773	2.988	3.231	2.403	1.634	1.361	1.048	705	441
Pasivo líquido	2.646	3.037	4.114	3.851	3.112	4.846	7.806	11.759	15.106	15.307	9.850	4.409	3.550	3.167	2.646
Tota pasivo y capital propio	4.779	5.293	6.843	7.237	7.151	9.944	14.173	19.269	24.670	26.170	19.103	12.514	12.811	13.890	14.110

CUENTA DE P&G	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Importe neto cifra de ventas	1.203	4.159	10.569	13.427	15.486	19.635	27.118	38.160	53.354	49.337	15.590	11.898	15.953	14.992	14.097
Ingresos de explotación	1.204	4.407	10.569	13.431	15.486	20.219	27.214	38.206	53.425	49.424	16.680	12.533	16.953	15.283	14.468
Resultado explotación	-1.087	-360	692	1.598	1.101	2.268	3.943	3.917	6.269	4.536	-520	1.143	2.911	1.374	1.644
Ingresos financieros	0	0	2	38	3	43	5	8	37	30	502	218	26	21	-64
Gastos financieros	45	223	230	248	309	406	618	1.247	1.635	555	1.105	50	121	64	118
Resultado ordinario antes de impuestos	-1.132	-583	463	1.388	795	1.905	3.331	2.678	4.670	4.011	-1.123	1.311	2.816	1.332	1.568

ANEXO 14: ESTADOS FINANCIEROS (EN MILES DE EUROS) DE FRIGORÍFICOS INDUSTRIALES DEL BIERZO, S.A. OBTENDIOS DE SABI

BALANCE (PROMEDIADO)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Inmovilizado	1.821	1.952	2.669	4.278	5.224	5.248	5.303	6.571	10.135	12.183	11.575	11.165	10.585	10.618	11.397
Inmovilizado material	1.695	1.829	2.542	4.144	5.086	5.111	5.160	6.425	9.830	11.803	11.348	11.001	10.422	10.453	11.228
Activo circulante	1.709	2.248	2.400	2.663	2.841	2.502	2.305	2.389	2.788	2.685	2.441	2.474	2.801	3.068	3.157
Existencias	483	636	727	857	986	915	826	837	968	1.016	944	729	680	951	1.353
Total activo	3.530	4.200	5.070	6.941	8.065	7.750	7.608	8.961	12.924	14.868	14.015	13.639	13.386	13.686	14.553

Fondos propios	1.331	1.528	1.713	1.849	1.999	2.698	3.616	4.157	4.648	5.658	6.934	7.847	8.527	9.179	9.712
Pasivo fijo	811	1.176	1.587	2.179	2.523	2.806	2.779	3.054	4.587	5.569	5.114	4.101	3.244	2.678	2.641
Pasivo líquido	1.387	1.496	1.769	2.913	3.544	2.246	1.213	1.749	3.689	3.641	1.968	1.692	1.615	1.828	2.201
Tota pasivo y capital propio	3.530	4.200	5.070	6.941	8.065	7.750	7.608	8.961	12.924	14.868	14.015	13.639	13.386	13.686	14.553

CUENTA DE P&G	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Importe neto cifra de ventas	4.211	4.718	4.407	5.073	7.187	7.408	7.891	9.357	12.212	12.735	12.289	12.048	10.772	12.358	13.340
Ingresos de explotación	4.211	4.718	4.407	5.073	7.187	7.408	7.929	9.362	12.218	12.777	12.289	12.119	10.772	12.358	13.340
Resultado explotación	22	217	94	18	135	345	451	758	1.073	1.024	1.210	1.333	1.483	1.544	730
Ingresos financieros	27	4	69	44	45	26	3	10	25	37	5	60	153	151	245
Gastos financieros	4	2	9	3	2	118	89	67	112	158	88	51	17	7	7
Resultado ordinario antes de impuestos	46	219	154	59	178	253	365	701	987	903	1.127	1.342	1.619	1.688	968

ANEXO 15: ESTADOS FINANCIEROS (EN MILES DE EUROS) DE LABORATORIOS OVEJERO, S.A. OBTENDIOS DE SABI

BALANCE (PROMEDIADO)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Inmovilizado	12.583	12.134	11.796	11.619	11.345	10.802	11.666	12.610	12.218	12.289	12.438	11.837	11.404	11.378	11.759
Inmovilizado material	12.103	11.647	11.347	11.033	10.650	10.086	9.303	8.504	7.793	7.641	7.864	7.675	7.359	7.029	7.023
Activo circulante	4.083	5.110	5.520	5.190	4.991	4.714	5.287	6.017	6.233	6.576	6.514	7.079	9.214	10.070	9.350
Existencias	2.193	2.344	1.923	1.738	1.750	1.946	2.356	2.307	2.165	2.466	2.631	2.562	3.182	4.009	4.058
Total activo	16.665	17.244	17.316	16.808	16.336	15.516	16.953	18.627	18.451	18.865	18.952	18.916	20.617	21.448	21.109

Fondos propios	8.720	8.983	9.453	9.863	9.967	10.199	10.322	10.060	10.023	9.408	8.546	8.217	7.805	7.608	7.789
Pasivo fijo	958	1.732	2.511	1.986	1.476	1.296	3.096	4.684	4.835	5.509	6.075	5.556	5.533	6.304	8.303
Pasivo líquido	6.987	6.529	5.352	4.959	4.894	4.022	3.535	3.883	3.593	3.948	4.331	5.143	7.279	7.535	5.017
Tota pasivo y capital propio	16.665	17.244	17.316	16.808	16.336	15.516	16.953	18.627	18.451	18.865	18.952	18.916	20.617	21.448	21.109

CUENTA DE P&G	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Importe neto cifra de ventas	9.838	11.308	11.612	11.717	11.948	9.991	9.301	11.807	10.662	6.704	10.696	11.948	11.374	9.306	8.989
Ingresos de explotación	10.234	11.579	11.823	12.158	12.198	10.511	9.739	12.124	11.832	7.639	11.233	12.133	11.669	9.465	9.038
Resultado explotación	319	416	723	613	-129	112	-231	439	-26	-952	-660	351	-464	612	303
Ingresos financieros	1	0	15	5	19	6	3	51	80	46	252	69	62	47	46
Gastos financieros	221	186	150	142	149	129	247	197	238	322	282	367	444	361	332
Resultado ordinario antes de impuestos	99	231	588	475	-259	-11	-474	293	-184	-1.228	-690	54	-846	298	16

ANEXO 16: ESTADOS FINANCIEROS (EN MILES DE EUROS) DE COTERRAM, S.A. OBTENDIOS DE SABI

BALANCE (PROMEDIADO)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Inmovilizado	529	597	657	783	1.010	1.275	1.597	1.813	2.071	2.452	2.486	2.271	2.403	2.727	4.672
Inmovilizado material	498	581	636	742	877	1.148	1.572	1.800	2.071	2.448	2.477	2.265	2.398	2.719	2.702
Activo circulante	1.017	1.081	1.220	1.437	1.740	1.995	2.016	2.164	2.416	2.983	3.653	4.408	5.404	5.859	3.961
Existencias	128	70	200	261	135	79	248	319	210	160	117	67	33	1	3
Total activo	1.546	1.677	1.878	2.220	2.750	3.270	3.613	3.977	4.487	5.435	6.139	6.679	7.807	8.586	8.632

Fondos propios	462	455	458	490	719	1.010	1.173	1.344	1.570	1.805	2.047	2.266	2.517	2.773	2.944
Pasivo fijo	79	88	160	209	253	213	125	158	157	157	157	163	431	518	1.673
Pasivo líquido	1.005	1.134	1.260	1.520	1.779	2.047	2.315	2.475	2.760	3.474	3.935	4.250	4.859	5.295	4.015
Tota pasivo y capital propio	1.546	1.677	1.878	2.220	2.750	3.270	3.613	3.977	4.487	5.435	6.139	6.679	7.807	8.586	8.632

CUENTA DE P&G	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Importe neto cifra de ventas	2.110	2.017	2.505	2.908	4.364	4.309	3.767	4.985	5.733	5.667	6.473	5.591	6.991	5.460	5.263
Ingresos de explotación	2.110	2.017	2.507	2.908	4.364	4.309	3.767	4.985	5.733	5.667	6.473	5.591	6.991	5.727	5.686
Resultado explotación	2	4	12	92	574	277	220	311	368	369	453	330	524	295	265
Ingresos financieros	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0
Gastos financieros	5	10	9	18	21	28	15	31	20	50	58	50	51	45	40
Resultado ordinario antes de impuestos	-3	-5	2	74	553	249	205	280	348	318	395	280	474	250	225

ANEXO 17: ESTADOS FINANCIEROS (EN MILES DE EUROS) DE PROCONSI, S.L. OBTENDIOS DE SABI

BALANCE (PROMEDIADO)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Inmovilizado	196	224	206	359	624	699	1.122	2.665	4.649	5.817	6.201	6.285	6.161	6.080	6.005
Inmovilizado material	187	213	199	212	373	526	811	1.756	2.972	3.654	3.702	3.543	3.461	3.478	3.483
Activo circulante	502	752	732	819	1.308	1.594	1.540	2.206	2.894	3.056	3.417	3.369	2.779	2.136	1.773
Existencias	43	159	214	199	174	88	79	70	39	40	87	114	104	119	118
Total activo	698	976	939	1.178	1.932	2.293	2.661	4.871	7.543	8.874	9.618	9.653	8.940	8.217	7.778
Fondos propios	111	130	152	209	354	588	928	1.851	2.995	3.404	3.379	3.228	3.057	3.010	3.004
Pasivo fijo	105	88	72	71	162	245	321	1.231	2.608	3.737	4.761	5.005	4.191	3.259	2.826
Pasivo líquido	482	758	715	897	1.416	1.460	1.412	1.789	1.940	1.733	1.478	1.420	1.693	1.947	1.948
Tota pasivo y capital propio	698	976	939	1.178	1.932	2.293	2.661	4.871	7.543	8.874	9.618	9.653	8.940	8.217	7.778
CUENTA DE P&G	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Importe neto cifra de ventas	1.986	1.816	2.486	2.664	4.411	4.023	3.752	3.937	4.079	4.076	3.882	4.591	4.953	4.428	5.160
Ingresos de explotación	2.011	1.818	2.495	3.041	4.526	4.267	4.020	4.133	4.086	4.080	3.897	4.617	4.974	4.437	5.163
Resultado explotación	41	49	73	161	327	541	455	416	762	361	99	107	122	64	312
Ingresos financieros	0	0	0	1	0	1	5	43	55	3	1	16	32	19	16
Gastos financieros	14	10	15	16	36	30	25	42	91	131	72	97	97	68	36
Resultado ordinario antes de impuestos	27	38	57	146	291	511	435	417	726	234	27	26	57	16	292

ANEXO 18: ESTADOS FINANCIEROS (EN MILES DE EUROS) DE TELENAUTO, S.A. OBTENDIDOS DE SABI

BALANCE (PROMEDIADO)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Inmovilizado	3.550	3.958	3.994	5.129	6.811	7.471	7.208	7.058	7.805	8.463	8.082	7.995	8.260	9.449	10.877
Inmovilizado material	3.445	3.819	3.864	5.011	6.699	7.366	7.110	6.939	7.667	8.333	7.940	7.812	8.058	9.258	10.643
Activo circulante	3.881	5.517	6.770	7.888	9.090	8.743	8.181	7.724	7.403	6.980	6.590	7.255	8.474	9.165	10.233
Existencias	2.877	4.594	5.686	6.494	7.595	7.387	6.166	4.923	5.185	5.167	4.271	4.672	6.051	6.882	7.874
Total activo	7.431	9.475	10.764	13.017	15.900	16.214	15.388	14.782	15.208	15.443	14.672	15.249	16.734	18.614	21.110

Fondos propios	7.431	9.475	10.764	13.017	15.900	16.214	15.388	14.782	15.208	15.443	14.672	15.249	16.734	18.614	16.050
Pasivo fijo	155	124	77	1.024	2.237	2.427	2.240	1.988	1.747	1.550	1.338	1.061	783	511	279
Pasivo líquido	4.103	5.891	6.767	7.503	8.608	8.153	6.778	5.874	6.370	6.509	5.389	5.584	6.578	7.558	8.996
Tota pasivo y capital propio	7.431	9.475	10.764	13.017	15.900	16.214	15.388	14.782	15.208	15.443	14.672	15.249	16.734	18.614	21.110

CUENTA DE P&G	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Importe neto cifra de ventas	19.633	27.907	34.498	38.834	41.020	36.056	31.950	31.120	24.232	22.003	22.521	26.575	32.016	38.678	41.441
Ingresos de explotación	19.707	28.026	34.593	38.956	41.244	36.512	32.286	31.462	24.530	22.349	22.868	27.108	32.708	39.485	42.354
Resultado explotación	682	752	1.129	1.297	1.357	1.076	1.704	855	589	628	1.228	1.295	1.623	2.403	1.924
Ingresos financieros	3	20	39	36	40	42	26	37	46	9	5	27	18	19	22
Gastos financieros	202	240	252	323	485	581	252	151	199	145	90	95	92	102	133
Resultado ordinario antes de impuestos	483	532	916	1.010	912	537	1.478	742	437	491	1.143	1.227	1.550	2.319	1.813

ANEXO 19: ESTADOS FINANCIEROS (EN MILES DE EUROS) DE DRASANVI, S.L. OBTENDIDOS DE SABI

BALANCE (PROMEDIADO)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Inmovilizado	96	150	147	174	253	556	901	976	942	896	866	890	910	1.684	2.903
Inmovilizado material	81	122	124	126	162	472	865	969	937	892	856	859	854	943	1.185
Activo circulante	235	262	299	370	531	747	1.102	1.370	1.539	1.857	2.731	4.235	5.071	4.877	5.180
Existencias	108	156	221	310	375	432	543	678	741	901	1.461	2.106	2.474	2.641	2.947
Total activo	331	413	446	544	783	1.303	2.003	2.345	2.481	2.753	3.598	5.124	5.980	6.562	8.083

Fondos propios	44	54	62	67	146	233	258	290	329	385	494	641	840	1.029	1.160
Pasivo fijo	68	115	130	159	143	417	872	1.077	1.113	1.128	1.175	1.336	1.294	1.176	1.497
Pasivo líquido	220	244	254	317	495	653	873	979	1.039	1.240	1.928	3.147	3.846	4.357	5.426
Tota pasivo y capital propio	331	413	446	544	783	1.303	2.003	2.345	2.481	2.753	3.598	5.124	5.980	6.562	8.083

CUENTA DE P&G	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Importe neto cifra de ventas	1.239	1.339	1.385	1.436	1.984	2.047	2.072	2.703	3.577	4.152	5.625	7.799	8.277	9.005	9.915
Ingresos de explotación	1.240	1.339	1.388	1.436	1.992	2.047	2.090	2.703	3.581	4.152	5.625	7.808	8.293	9.035	10.021
Resultado explotación	36	44	39	34	97	99	118	128	131	193	309	307	417	249	545
Ingresos financieros	0	0	0	0	1	2	0	5	0	6	0	0	16	10	8
Gastos financieros	24	26	34	36	36	67	80	78	76	98	126	108	154	138	130
Resultado ordinario antes de impuestos	11	18	6	-1	62	34	38	55	55	101	183	199	279	121	423

ANEXO 20: ESTADOS FINANCIEROS (EN MILES DE EUROS) DE LEONESA ASTUR DE PIENSOS-LESA, S.A. OBTENDIDOS DE SABI

BALANCE (PROMEDIADO)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Inmovilizado	4.886	4.755	5.597	6.371	5.988	6.302	7.336	7.809	7.888	7.809	7.439	7.160	7.364	7.407	7.974
Inmovilizado material	4.284	4.026	4.285	4.629	5.103	6.197	6.976	7.362	7.648	7.590	7.134	6.809	7.055	7.144	7.704
Activo circulante	26.041	26.238	30.370	33.711	35.455	34.855	26.363	26.941	37.188	50.261	56.634	57.113	62.726	60.131	61.219
Existencias	13.315	15.589	18.024	18.703	20.492	22.459	16.585	14.228	19.995	27.147	28.748	24.020	29.445	32.712	35.089
Total activo	30.927	30.993	35.967	40.082	41.442	41.157	33.699	34.750	45.077	58.070	64.073	64.272	70.090	67.538	69.193

Fondos propios	9.975	10.105	10.480	10.309	10.179	10.367	9.689	9.593	10.527	11.539	12.289	12.666	13.044	12.971	12.323
Pasivo fijo	524	530	734	1.525	1.858	1.741	1.688	1.776	3.545	4.194	3.563	6.960	10.225	9.706	9.637
Pasivo líquido	20.428	20.357	24.754	28.248	29.405	29.050	22.323	23.382	31.005	42.338	48.221	44.646	46.821	44.861	47.233
Tota pasivo y capital propio	30.927	30.993	35.967	40.082	41.442	41.157	33.699	34.750	45.077	58.070	64.073	64.272	70.090	67.538	69.193

CUENTA DE P&G	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Importe neto cifra de ventas	71.213	77.034	91.114	94.781	118.138	107.972	70.606	94.108	134.619	198.155	183.886	233.990	236.019	166.056	158.023
Ingresos de explotación	71.574	77.475	91.263	95.056	118.347	108.211	70.973	94.142	135.048	198.632	184.228	234.507	236.545	166.676	158.478
Resultado explotación	149	107	1.180	1.195	2.330	1.397	-729	1.335	2.055	2.781	1.231	2.014	1.421	-405	-514
Ingresos financieros	220	345	161	119	108	29	64	379	650	617	955	632	594	77	33
Gastos financieros	321	358	476	631	1.040	1.376	863	572	1.227	1.437	1.456	2.302	1.303	501	378
Resultado ordinario antes de impuestos	48	94	865	683	1.398	50	-1.529	1.142	1.478	1.962	730	344	711	-829	-858

