



---

# **Universidad de Valladolid**

## **Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales**

**Trabajo de Fin de Grado**  
**Grado en Finanzas, Banca y Seguros**

### **Análisis Económico-Financiero** **Enusa Industrias Avanzadas** **S.A.**

Presentado por:

***David Abad Cosgaya***

Tutelado por:

***Juan Germán Ortega González***

*Valladolid, 26 de Mayo de 2020*

## Resumen

Conforme a los sucesos acaecidos en estos últimos meses, lo cual inquieta a la mayoría de nuestra población, encontramos una empresa castellanoleonesa que fusiona, el pasado y el futuro, con esto queremos decir, se centra en el sostenimiento del medio ambiente, a través de la gestión de sus residuos y la innovación en la energía nuclear con el fin de fomentarla para ser una gran fuente de energía futura.

El objetivo de este trabajo es focalizar el estudio del sector financiero con el fin de determinar la situación económica, pudiendo esta no estar estructurada correctamente y así poder ayudar a mejorar su rendimiento con el fin de que las pocas empresas que encontramos en la “España Vacía” no desaparezcan.

Para conseguir este objetivo, hemos desarrollado un análisis financiero exhaustivo teniendo en cuenta tanto factores internos como externos, además de las medidas que se puedan fijar en un futuro.

Palabras clave: *Análisis Económico-Financiero, Enusa, Ratios, Sector Nuclear.*

Clasificación JEL: G32, M41, Q32.

According to the events that have occurred in recent months, which worries most of our population, we found a Castilian-Leon company that merges the past and the future, by this we mean, it focuses on sustaining the environment, through the management of its waste and innovation in nuclear energy in order to promote it to be a great source of future energy.

The objective of this work is to focus the study of the financial sector in order to determine the economic situation, as it may not be structured correctly and thus be able to help improve its performance with the aim of the few companies that we find in "Empty Spain" Don't go away.

To achieve this objective, we have developed a comprehensive financial analysis taking into account both internal and external factors, in addition to the measures that may be set in the future.

Key words: Economic-financial analysis, Enusa, ratios, nuclear sector.

JEL classification: G32, M41, Q32.

## ÍNDICE DE CONTENIDOS

1.	INTRODUCCIÓN .....	1
2.	CONTEXTUALIZACIÓN DE ENUSA .....	2
2.1.	Historia de la empresa .....	2
2.2.	Análisis del entorno .....	3
2.2.1.	Entorno general .....	3
2.2.2.	Entorno específico .....	6
2.3.	Análisis interno .....	10
2.4.	Análisis DAFO .....	13
3.	ANÁLISIS PATRIMONIAL Y DE RESULTADO .....	14
3.1.	Análisis patrimonial .....	14
3.2.	Análisis de resultado .....	20
3.2.1	Composición y evolución de la cuenta de resultados .....	20
3.2.2.	Significatividad de los ingresos y gastos con respecto a la cifra de negocios .....	22
4.	ANÁLISIS DE LIQUIDEZ .....	24
4.1.	Liquidez .....	25
4.2.	Liquidez inmediata o Prueba ácida .....	25
4.3.	Fondo de maniobra .....	26
5.	ANÁLISIS SOLVENCIA .....	28
5.1.	Solvencia total o Garantía .....	28
5.2.	Endeudamiento general .....	29
6.	ANÁLISIS RENTABILIDAD .....	30
6.1.	Rentabilidad económica .....	31
6.2.	Rentabilidad financiera .....	31
6.3.	Apalancamiento financiero .....	33
7.	ANÁLISIS COMPARATIVO DEL SECTOR .....	34
	CONCLUSIONES .....	41
	BIBLIOGRAFIA .....	43
	ANEXOS .....	45

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 2.1.	Consumo de Energía de España .....	4
Gráfico 2.2.	PIB de España .....	5
Gráfico 2.3.	Producción de Energía por Sectores .....	5
Gráfico 2.4.	Relación Oferta-Demanda de Uranio .....	8

Gráfico 2.5. Evolución del Precio del Uranio.....	9
Gráfico 2.6. Cadena de Valor .....	11
Gráfico 3.1. Estructura del Activo .....	15
Gráfico 3.2. Estructura del Pasivo y Patrimonio Neto .....	16
Gráfico 3.3. Evolución del Pasivo y Patrimonio Neto .....	17
Gráfico 3.4. Estructura del Pasivo .....	18
Gráfico 3.5. Análisis del Pasivo No Corriente .....	18
Gráfico 3.6. Estructura del Pasivo Corriente.....	19
Gráfico 3.7. Evolución del Resultado.....	21
Gráfico 3.8. Significatividad del Aprovisionamiento respecto a las Ventas...	23
Gráfico 3.9. Relación Ventas-Empleados .....	24

## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 3.10. Número de Empleados .....	24
Tabla 4.1. Ratio Liquidez .....	25
Tabla 4.2. Ratio Liquidez Inmediata .....	26
Tabla 4.4. Ratio Fondo de Maniobra .....	27
Tabla 5.1. Ratio Solvencia.....	28
Tabla 5.2. Ratio Endeudamiento General.....	29
Tabla 5.3. Ratio Endeudamiento a Largo Plazo .....	30
Tabla 6.1. Ratio Rentabilidad Económica.....	31
Tabla 6.2. Ratio Rentabilidad Financiera.....	32
Tabla 6.3. Ratio Apalancamiento Financiero .....	33
Tabla 8.1. Comparación Ratios Liquidez .....	35
Tabla 8.2. Comparación Ratios Apalancamiento Financiero .....	36
Tabla 8.3. Comparación Rentabilidad Económica .....	37
Tabla 8.4. Comparación Rentabilidad Financiera .....	38
Tabla 8.5. Comparación EBITDA/Ventas .....	39

## ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 2.7. Análisis DAFO .....	14
Figura 4.3. Representación Fondo de Maniobra.....	2

## 1. INTRODUCCIÓN

El análisis financiero es el proceso mediante el cual se estudia e interpreta la información contable con el fin de establecer la situación de la empresa y conocer las medidas futuras que se deben realizar para solucionar los posibles problemas que puedan ocurrir.

Este análisis se realiza principalmente mediante el estudio de los estados financieros de la compañía, mediante la construcción de ratios, índices y otros indicadores.

¿Por qué Enusa?

Hay un motivo claro y muy comentado en la actualidad, la España vacía, como autor del presente trabajo y vecino del ayuntamiento de Cervera de Pisuerga un pequeño pueblo de la Montaña Palentina, me preocupa la situación de nuestra comunidad y como evolucionara esta para nosotros los jóvenes, con este proyecto intentare demostrar que los conocimientos que adquirimos en nuestros estudios pueden facilitar el servicio a nuestras empresas de la forma antes indicada, por ejemplo, intentado disminuir los gastos que esta pueda ocasionar, para así intentar impulsar la industria en nuestra tierra y que no acabe por vaciarse completamente.

Además, otro tema por el que nuestro bastante interés es por el medio ambiente, tema el cual es demasiado interesante y debido a que esta compañía se dedica a la gestión de residuos agroganaderos, además de los nucleares, relaciona las dos preocupaciones, la desocupación de castilla y el cuidado de sus pueblos.

En cuanto al aspecto financiero, Enusa es una de las mayores factorías de combustible nuclear, aunque últimamente creciendo hacia un sector internacional, en su mayoría al mercado chino, debido a que como observamos en el último plan integrado de energía y clima (PNIEC), los países de la unión europea, en concreto España, se compromete a que al menos el 32% de la

energía final consumida sea de origen renovable en el año 2030, por lo que el gobierno y las compañías nucleares han acordado un cierre escalonado de las mismas, de ahí la incertidumbre financiera de Enusa.

## **2. CONTEXTUALIZACIÓN DE ENUSA**

### **2.1. Historia de la empresa**

En 1972 se construyó la Empresa Nacional del Uranio S.A., conocida actualmente como Enusa Industrias Avanzadas S.A., con el objetivo de explorar e investigar los yacimientos de uranio que pudieran existir en el territorio nacional, con el paso de los años se realizaron diferentes colaboraciones con diferentes países con el fin de la construcción de plantas destinadas a la transformación de uranio como por ejemplo el proyecto EURODIF o COMINAK, dos de los acuerdos más relevantes.

Es en 1985 cuando se comenzó a operar en la primera fábrica de transformación del uranio situada en Juzbado (Salamanca), realizando ese mismo año el primer suministro a la central nuclear de Ascó, posteriormente en 1988 se comienza a exportar al extranjero firmando acuerdos con diferentes nucleares. Desde este momento se construyen diferentes factorías en territorio español, sin olvidarse de la actuación medioambiental la cual comienza a dar los primeros pasos por parte de ENUSA.

La expansión real se produce con la creación de alianzas desde todos los puntos, con esto no referimos, tanto al aprovisionamiento como a las ventas, además es también a principios de los 90, cuando la entidad apuesta por la diversificación, con la creación de la empresa de transporte ETSA y la empresa de gestión de residuos EMGRISA, de las cuales se hablará a lo largo del presente proyecto, desde este punto la empresa no dejó de crecer hacia obtener un reconocimiento internacional.

## **2.2. Análisis del entorno**

### 2.2.1. Entorno general

El entorno general es un conjunto de factores y variables que ejercen influencia sobre todas las organizaciones de un ámbito geográfico determinado, sea cual sea su tamaño o actividad.

Las empresas hoy en día evolucionan en un entorno muy difícil y cambiante a causa del impacto de la globalización y evolución de las nuevas tecnologías, debido a este condicionante el modelo más característico para el estudio del entorno general es el denominado modelo Pestel, como determinan Peng y Baptista (2007) el cual estudia los diversos factores a los que está sometida nuestra entidad, facilitando la toma de decisiones dentro de esta.

#### Factores Político-legales

En el presente apartado se considera los condicionantes legales que regulan la energía nuclear, dado que es la actividad principal de nuestra empresa, en ese ámbito no solo nos podemos ceñir en leyes nacionales, sino habrá que tener en cuenta las leyes europeas las cuales determinaran nuestra forma de actuar.

Como podemos ver en el estudio del sector la regulación estrangula a estas empresas, en el ámbito nacional cabe destacar la Ley 25/1964 de 29 de abril, sobre energía nuclear o Ley 15/1980 de creación del consejo de seguridad nuclear reformada por la Ley 33/2007 de 7 de noviembre, aunque existen muchas más en cuanto al tratamiento de residuos, creación de energía, etc.

En el ámbito europeo encontramos numerosos reglamentos además de directivas, entre las que resulta interesante destacar el tratado EURATOM del cual han desencadenado reglamentos para el control y seguridad de esta industria siempre vinculada al riesgo de la salud humana.

La razón de la creación de este conjunto de leyes, reglamentos, directivas, solo tienen un fin, el control de las energéticas basadas en la energía nuclear con el

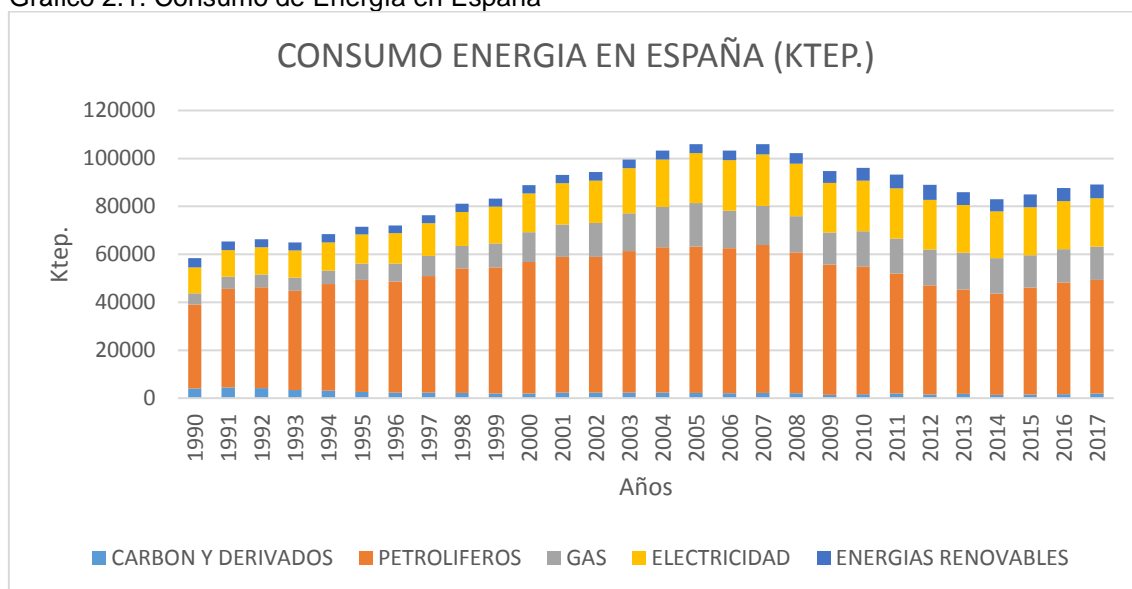


fin de evitar radiaciones u otros posibles problemas que puedan surgir de esta forma, lo que se propone con la regulación es determinar unos parámetros mínimos para la creación de estas y su correcto funcionamiento.

#### Factores económicos

Es inevitable en el momento en el que nos encontramos en cuanto aparece la palabra economía es ligarlo a la reciente crisis “superada” y a la que vamos a comenzar, para poder analizar cualquiera de los sectores, podemos ver en el siguiente gráfico la evolución del consumo de energía, de todos los modelos existentes, a lo largo de los últimos casi veinte años.

Gráfico 2.1. Consumo de Energía en España

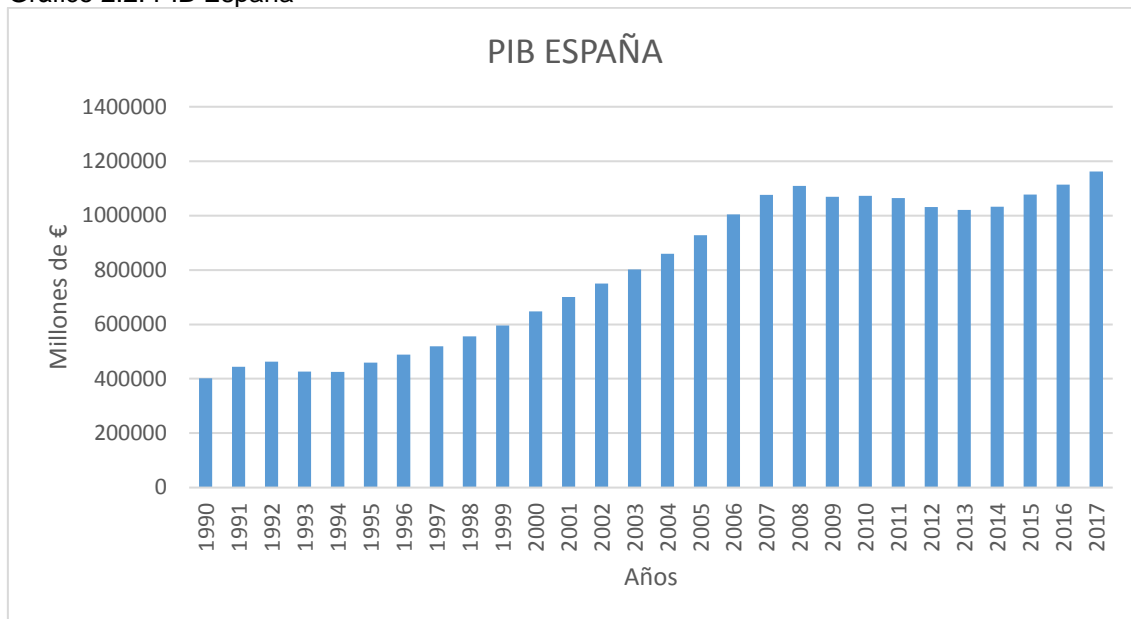


Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del Libro de Energía (2017)

Como podemos apreciar en el gráfico adjunto, durante los años marcados por la crisis, disminuyó el consumo de energía debido a las escasas condiciones con las que contaban las familias, pero, sobre todo, por el freno de la industria la cual es el principal consumidor, sin embargo, posteriormente en 2015 cuando se apreciaba la posible salida de esta, el consumo de energía vuelve a tomar un crecimiento que se agudiza con los años.

Como podemos ver en el siguiente gráfico y apoyando lo antes comentado, se puede observar una superposición de los datos en cuanto a la evolución del PIB y del consumo energético.

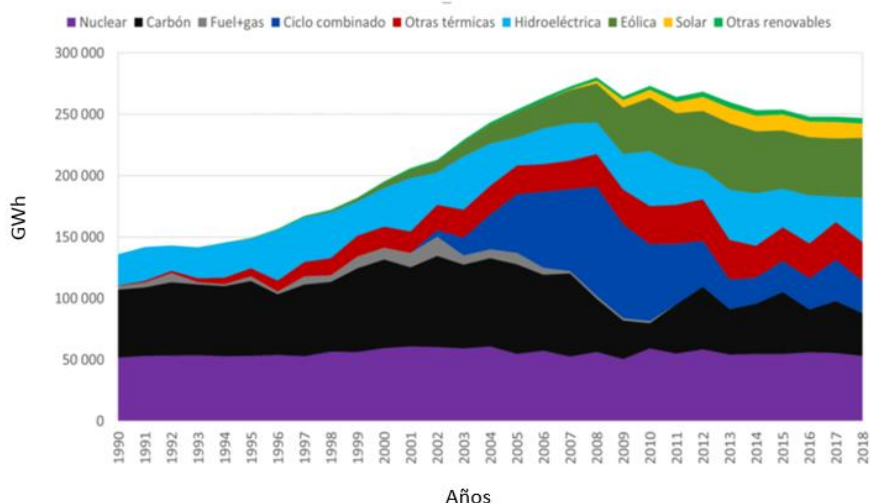
Gráfico 2.2. PIB España



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos publicados por la Expansión (2017)

Cabe destacar, frente a las subidas y bajadas del consumo energético, cuando hablamos de producción de energía nuclear podemos ver que se mantiene a lo largo de los años, sin variar prácticamente su cifra como se ve en el gráfico siguiente.

Gráfico 2.3. Producción de Energía por Sectores



Fuente: Aleasoft con datos de REE

## Factores sociales

Como informa la Comisión Europea, se prevé reducir el uso de la energía nuclear según los estados miembros eliminando alrededor del 90% de las plantas nucleares poniendo un límite en 2050, aunque si bien es cierto, es posible que esta situación se invierta en favor del mantenimiento de esta energía con una gran inversión económica, el rechazo de la sociedad viene dado porque la información que se les presenta es distinta a la realidad, de ahí que según la encuesta realizada por el foro de industria nuclear española, el 29% de la población está a favor de la energía nuclear, mientras que el 55% se posicionaría en contra de la utilización de esta fuente de energía, aunque cuando se muestra la información real, como que apenas emiten CO<sub>2</sub> y que generan más del 20% de la energía eléctrica, los valores prácticamente se invierten.

## Factores tecnológicos

Como no iba a ser distinto en el sector de la energía nuclear también se ve afectado por la innovación tecnológica, en este caso de la mano de la mejora de los detectores de radiación como ha publicado el 'Journal of Applied Physics' (2019) en su artículo, cabe destacar según indica la IAEA, los nuevos diseños de los reactores nucleares harán que estos funcionen de una forma más eficiente de modo que sea más sostenible, sin embargo, la evolución de la tecnología ligada a este sector pasa más por su adaptación a la vida cotidiana con aplicaciones industriales, medicas, agroalimentarias, medioambientales y muchas otras.

### 2.2.2. Entorno específico

El entorno específico habría que definirlo como la especificación del entorno general, debido a que este se encarga de los factores que influyen sobre un grupo específico de empresas, es decir, a un sector de la industria.

Conocer profundamente el entorno competitivo en el que se desenvuelve la entidad es un elemento fundamental. Ese conocimiento nos permitirá identificar las fuentes del beneficio del entorno, y así elaborar una estrategia de éxito.

En la práctica hay muchas características de un sector que determinan la intensidad de la competencia y el nivel de rentabilidad, podemos observar un modelo útil para clasificar y analizar estos valores fue desarrollado por Michael Porter, el modelo de las Cinco Fuerzas de Porter considera que la rentabilidad de un sector (tasa de rendimiento sobre el capital invertido), está determinada por cinco fuentes de presión competitiva.

Exactamente estas fuerzas son, intensidad de la rivalidad entre competidores, amenaza de nuevos competidores, amenaza de sustitutivos y poder de negociación de proveedores y de clientes. (PORTER, 1985)

Para comenzar el estudio de las siguientes fuerzas procederemos a analizarlas individualmente.

#### Amenaza de nuevos competidores

Esta fuerza hace referencia a las posibles empresas que se podrían crear en este sector, pero no solo nuevas empresas, sino, por ejemplo, empresas que se dediquen al sector eléctrico y quieran expandirse con el fin de aumentar su cuota de mercado en el sector energético, se presenta difícil debido a los enormes costes de creación y economías de escala existentes en el ámbito nuclear como indica Steve Thomas (2010), por lo que esta amenaza no tiene repercusión en nuestra entidad.

#### Productos sustitutivos

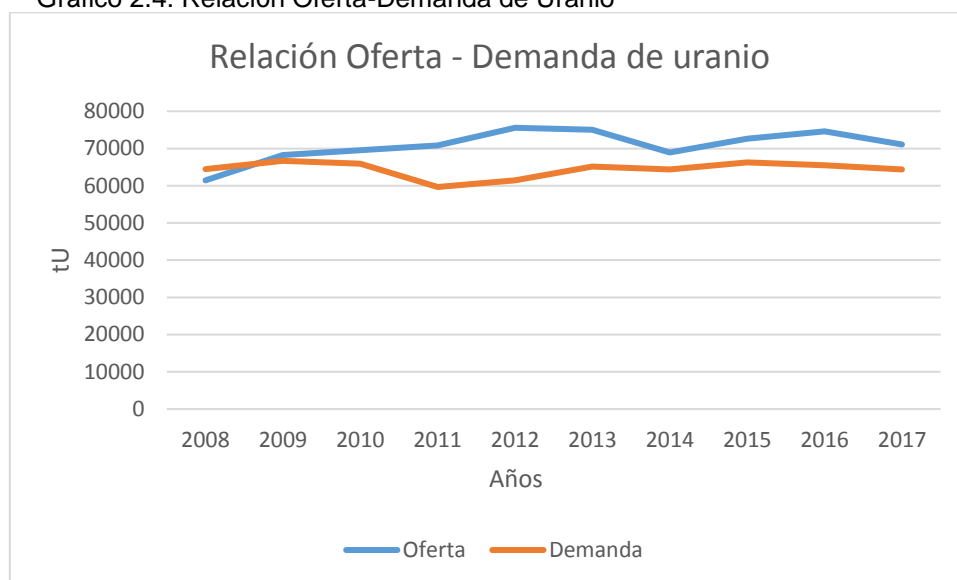
Los productos sustitutivos son abundantes en el sector energético como podemos observar en la Figura 2.3., hay que añadir el momento en el que nos encontramos en el cual todo indica una evolución hacia las energías renovables, no teniendo una buena visión de la energía nuclear como podemos ver en los planes de futuro de los estados miembros de la Unión Europea, como indica Katie Tubb en su artículo de la CNN (2019), sin embargo, en el momento actual

no encontramos productos sustitutos al uranio, en un futuro, podríamos encontrar algún proceso físico el cual fuera similar a este.

#### Poder de negociación de proveedores

Esta fuerza como indica Augusto Leguía Norte (2018) en su informe N°100, se basa en la oferta y la demanda del producto como en la mayoría de los casos, a continuación, se presenta un grafica el cual nos sitúa como han evolucionado ambos factores a lo largo de los años.

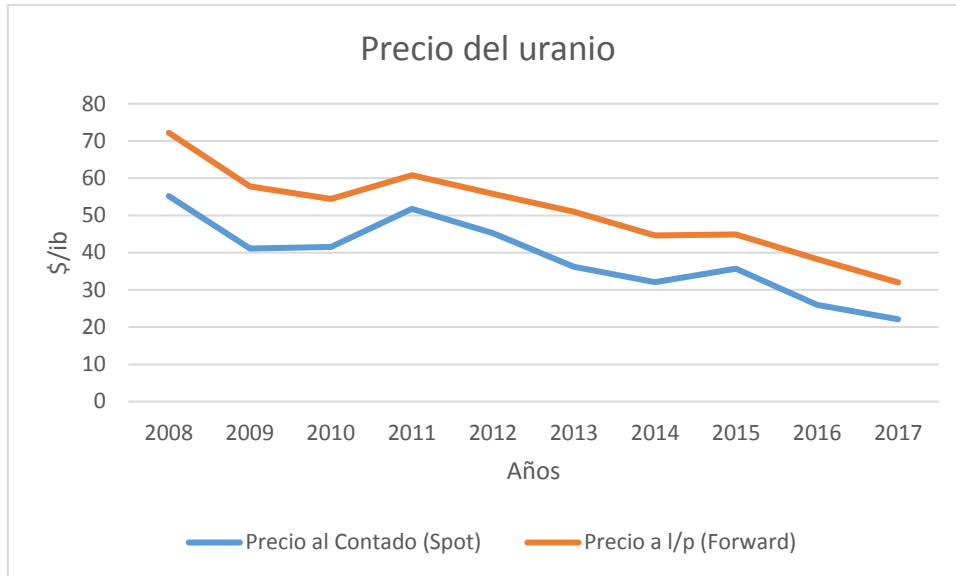
Gráfico 2.4. Relación Oferta-Demanda de Uranio



Fuente: Elaboración propia a partir de la Unidad de planeación minero-energética

A continuación, podemos encontrar el gráfico que nos determina los precios encontrados a lo largo de este periodo de tiempo, pueden ser precios al contado, es decir en el momento de la compraventa o el precio a largo plazo, en lo que en finanzas determinaríamos como precio spot y forward respectivamente.

Gráfico 2.5. Evolución del Precio del Uranio



Fuente: Elaboración propia a partir de la Unidad de planeación minero-energética

Aunque como en toda relación en la que el precio se impone por oferta y demanda en este caso no encontramos muchas empresas oferentes de uranio, aunque es un mercado muy regulado dada su peligrosidad, serán siempre las empresas distribuidoras o proveedores las que marquen el precio final.

#### Poder de negociación de clientes

Respecto al poder que tienen los clientes en esta industria, en primer lugar denominaremos por cliente a aquellos que compran el uranio, o los distintos elementos necesarios para centrales nucleares que distribuye nuestra empresa, en el caso de España, las centrales nucleares son propiedad de las eléctricas, no al 100%, pero la suma de los porcentajes que tiene cada compañía en la central resulta el total de las acciones de esta, por lo tanto denominaremos a los clientes como a las empresas eléctricas.

Como bien se sabe en nuestro país este sector se acerca a la forma de oligopolio debido a la minoría de grandes compañías que existen, por lo que podemos decir que los clientes en este caso tendrán un notable poder de negociación, aunque sean pocas las empresas que se dedican a proveer uranio a las nucleares, estas son multinacionales como Framatome o Westinghouse, las cuales pueden marcar precios más bajos a petición de un gran cliente.

En nuestro caso nos tenemos que adaptar a las exigencias de nuestros clientes, que estos admitirán un precio lo más parecido al mercado.

#### Rivalidad entre competidores

Conforme a lo comentado anteriormente, la existencia de rivalidad será magna para alcanzar la mayor cuota de mercado posible, en un sector en el cual es muy difícil entrar, el que mejor y en mayor medida aprovisione a las centrales nucleares, crecerá aún más este sector, la competencia no solo se basa en quien vende más, sino en quien evoluciona más en I+D+I, lo cual realizara nuevos procesos físicos que mejoraran su capacidad productiva y así su cuota de mercado.

Como vemos nuestra entidad es una de las líderes en la innovación debido al aprovisionamiento que dedica año tras año con el fin de ser los mejores, lo cual hace vayamos un paso por delante de nuestros competidores.

### **2.3. Análisis interno**

La herramienta para el análisis interno de cada unidad estratégica de análisis que Porter y Kramer (2006) proponen es la cadena de valor, podemos definir esta como el desempeño en términos comparativos al desempeño del resto de la empresa como unidades actuando en el sector, la posibilidad de lograr ventajas competitivas, en palabras coloquiales, podríamos decir que se trata en realizar un estudio de cada departamento de la empresa, comparándola con el mismo departamento de las empresas del sector, para conseguir una ventaja competitiva frente al resto de empresas.

Figura 2.6. Cadena de Valor



Fuente: Elaboración propia a partir de La Cadena de Valor (2013).

En el presente gráfico podemos ver la división de la cadena de valor situando las actividades primarias en el inferior apoyadas en su realización con las actividades de la parte superior.

Respecto a las actividades primarias cabe destacar un pequeño comentario a cada una de ellas:

- Logística de entrada, en este aspecto contamos con una red de aprovisionamiento muy amplia y con proveedores mundiales, manteniendo una política de diversificación para así asegurar el suministro constante.
- Operaciones, además de la operación de compra de uranio, nuestra entidad realiza las operaciones necesarias para obtener el producto final lo que denominamos uranio enriquecido, así optimizamos transportes, seguros, licencias, y todos los trámites necesarios para mover el uranio por el mundo.
- Logística de salida, en cuanto a la salida de nuestro producto hacia las plantas nucleares contamos con una empresa interna que realiza los transportes denominada ETSA, la cual realiza transportes a nivel mundial de mercancías peligrosas.
- Marketing y ventas, en cuanto al marketing que utilizamos se basa en la otra parte de nuestra empresa, Emgrisa, la cual se dedica al negocio



medioambiental, mediante el cual se intenta poner un velo al negocio nuclear, tratando aguas y suelos contaminados, lo cual es una buena imagen de nuestra marca, además se realiza marketing de contenidos, patrocinio en foros económicos y empresariales, y becas al estudio de I+D+I.

- Servicio, en cuanto el servicio al público destacamos notablemente, prueba de esto se puede encontrar año tras año en la reunión que se tiene con los clientes como pueden ser Iberdrola, Endesa, Gas Natural Fenosa o muchas otras eléctricas nacionales e internacionales.

Para finalizar daremos alguna pincelada de las actividades de soporte:

- Infraestructura, contamos con unas grandes instalaciones distribuidas por la península, en las provincias de Salamanca, Badajoz y Castellón, acorde al nivel de producción de la empresa, lo cual conlleva una gran financiación.
- Gestión de RRHH, en cuanto a nuestro personal, contamos con una gran variedad de puestos cualificados debido a la variedad de nuestras operaciones, desde traslado, procesos físicos, administración de residuos, etc. Aunque si nos centramos en evolucionar, debemos más importancia a puestos referentes al proceso nuclear, en nuestro caso expertos en nuevas tecnologías y físicos.
- Tecnología, como podemos observar año tras año en la memoria de la entidad, observamos que una gran parte de nuestros beneficios va destinada al I+D+I, lo cual hace que evolucionemos hacia procesos más eficientes, para poder dar respuesta a la demanda existente.
- Compras, el abastecimiento como hemos comentado anteriormente está planificado desde la diversificación, además de estrechas relaciones con nuestros proveedores.

## 2.4. Análisis DAFO

En la actualidad podemos encontrar diversas estrategias para determinar los planes de futuro de una empresa, entre los más destacados podemos tropezar con en análisis DAFO, análisis PEEA o análisis MPEC, situando estos como los más destacados y útiles para la consecución de las estrategias.

En nuestro caso, nos hemos decantado por en análisis DAFO el cual en el caso de falta de detalles para la determinación de la estrategia se podría utilizar el análisis CAME el cual es complementario y haría de este el análisis más exhaustivo.

El análisis DAFO, también conocido como SWOT, responde a las siglas de “debilidades, amenazas, fortalezas y oportunidades” o “Strengths, Weaknesses, Opportunities y Threats”, se considera que este modelo de analizar la empresa fue propuesto por Albert S. Humphrey durante una investigación en el Instituto de Investigaciones de Stanford aunque también se estudia que este análisis surge cuando Kenneth Andrews realizó una obra popularizando la idea de que una buena estrategia significa compensar la situación externa de la empresa (las amenazas y oportunidades) con sus propias cualidades internas (fortalezas y debilidades) para un buen desarrollo empresarial (Hill y Westbrook, 1997).

Por lo tanto, el análisis DAFO de nuestra compañía quedaría configurado con el resultado del análisis del entorno y el análisis interno y resumirá lo descrito en los apartados anteriores colocando en el análisis interno las fortalezas y las debilidades, situando en el análisis externo o del entorno las oportunidades y amenazas.

Figura 2.7. Análisis DAFO



Fuente: Elaboración propia a partir de la Asignatura de Estrategia empresarial (2017)

### 3. ANÁLISIS PATRIMONIAL Y DE RESULTADO

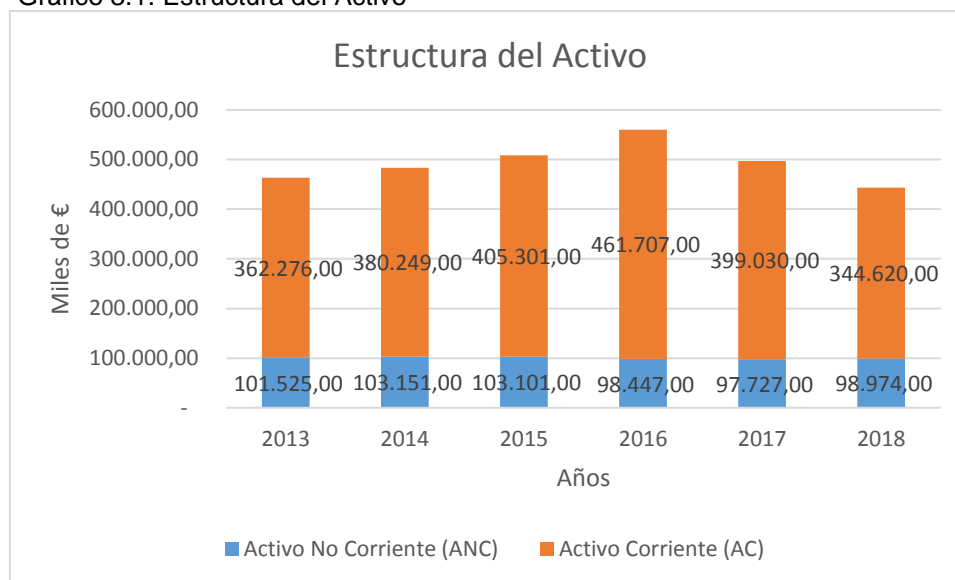
#### 3.1. Análisis patrimonial

En primer lugar, a la hora de realizar cualquier análisis lo primero es contrastar la veracidad de los datos obtenidos, para esto, podemos observar en las memorias de la entidad, los informes de auditoría realizados por Grant Thornton empresa de auditoria que trabaja a nivel mundial, la cual nos puede proporcionar una importante fiabilidad de los datos.

En los informes de auditoría, podemos encontrar una opinión favorable, tanto de la imagen fiel del patrimonio como de la situación financiera en todos los años analizados de esta entidad, por lo tanto, podemos realizar el análisis con la tranquilidad de la fiabilidad de los datos obtenidos en las memorias realizadas por la empresa, los datos para este análisis, los encontramos en los anexos, tanto como balance de situación, cuenta de pérdidas y ganancias y estados de flujo de efectivo.

Para el estudio patrimonial, deberemos estudiar la estructura del balance de situación, así como la proporción relativa de cada uno de esta masa patrimonial dentro del mismo y su evolución.

Gráfico 3.1. Estructura del Activo



Fuente: Elaboración propia a partir del Balance de situación

Activo no corriente: Como podemos observar a lo largo de los años analizados este valor se mantiene constante entorno al 20% presentando pequeñas variaciones, en el balance de situación podemos determinar que la mayoría del activo no corriente se debe a las instalaciones necesarias, para los procesos productivos, lo cual supone un coste elevado para la empresa, aunque cabe destacar la cifra que incorpora otro inmovilizado intangible, en el cual podemos encontrar los gastos de investigación, los cuales como hemos observado a lo largo del análisis, son un pilar fundamental para la entidad y en los balances se puede afirmar esta situación, es cierto que en el mismo punto podemos encontrar las propiedades industriales o más comúnmente conocidas como patentes, las cuales tratándose de una empresa que intenta innovar a través de la inversión en I+D+I, determinamos que tendrá un peso significativo en el volumen de esta cuenta.

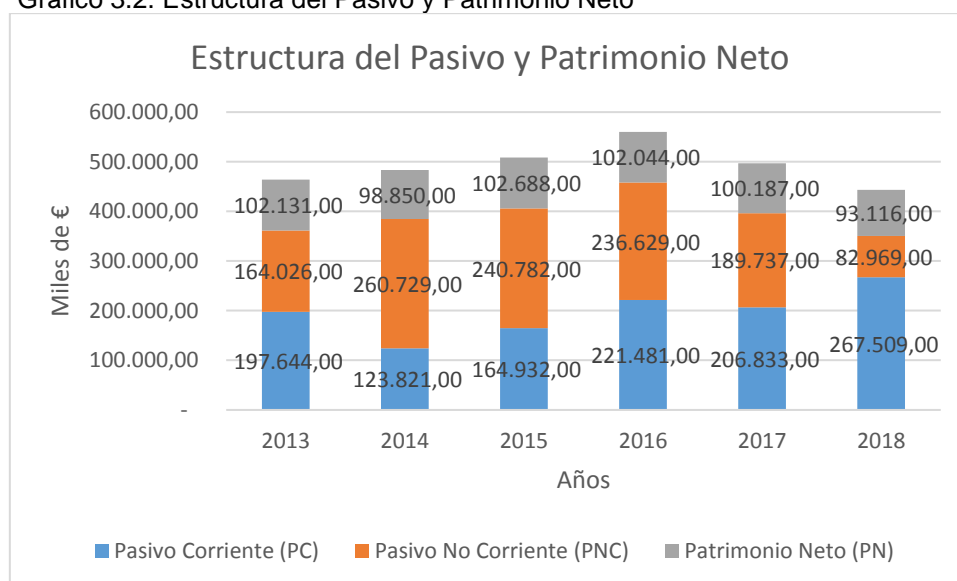
Activo corriente: Nos encontramos con el pilar fundamental de esta empresa, el activo circulante tiene un promedio de un 80%, esto se debe a que nos

encontrarnos con una empresa de intermediación, de ahí que cuando nos fijamos en el balance de situación nos impacte el resultado de la cuenta de materias primas y otros aprovisionamientos, la cual compone un 77% del total del activo circulante, en este tipo de empresas encontramos esta situación, al dedicarse a la compra, transformación y venta de un producto, en este caso el uranio, esto también nos aclara que el resto de actividades que realiza la empresa tiene un peso muy inferior al que tiene la actividad ligada a la energía nuclear.

### Estructura y evolución del pasivo

En el siguiente gráfico podemos observar la representación del pasivo conforme al peso que tiene en la financiación del activo total, como ya sabemos, las partidas de pasivo están destinadas a la financiación del activo, así podemos ver a simple vista el porcentaje de activo que financia cada partida de pasivo.

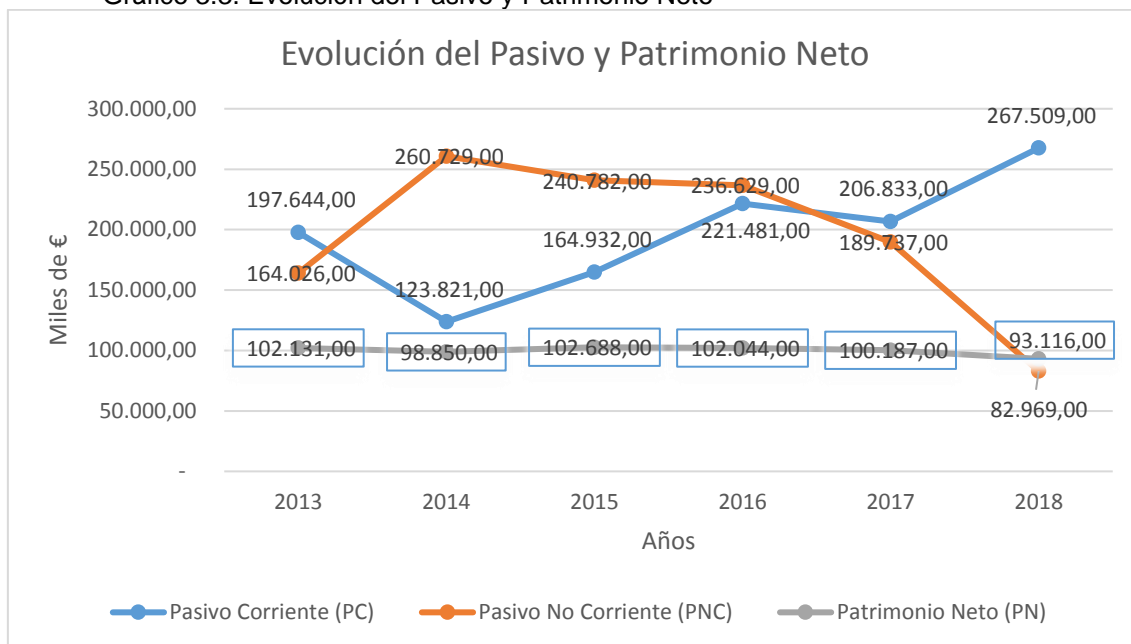
Gráfico 3.2. Estructura del Pasivo y Patrimonio Neto



Fuente: Elaboración propia a partir del Balance de situación

Como podemos ver con el paso de los años la empresa se ha ido financiando de diferentes maneras, a continuación, mostramos un gráfico que representa la misma de una manera más clara.

Gráfico 3.3. Evolución del Pasivo y Patrimonio Neto



Fuente: Elaboración propia a partir del Balance de situación

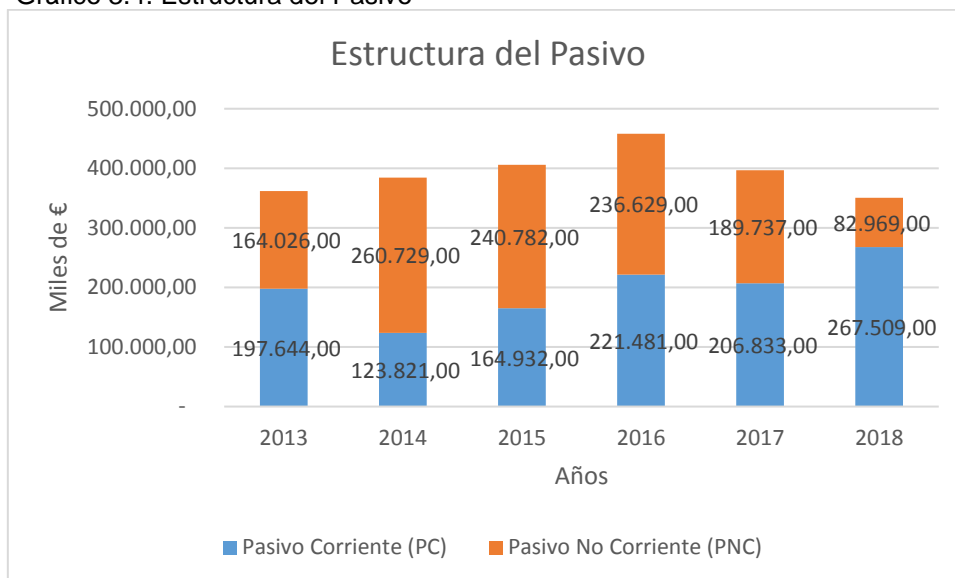
Como podemos observar en el gráfico adjunto observamos que en 2014 se encuentra un cambio de estrategia, con esto nos referimos a que pasan de estar mayormente financiadas a largo plazo por una financiación a corto plazo teniendo su punto de inflexión en el año indicado, podemos respaldar esta idea fijándonos en el balance de situación en el cual se puede ver a lo largo de los años como las deudas con entidades de crédito, pasan de largo plazo a corto plazo, esta inversión en su mayoría, destinada a la actividad de aprovisionamiento.

Patrimonio neto: Podemos apreciar, en el balance de situación, el patrimonio de esta empresa se mantiene prácticamente constante a lo largo de los años, lo cual determina que no se ha realizado ninguna ampliación de capital, sin embargo, nos podemos preguntar dónde van los beneficios, en este caso se reparten completamente como dividendos por lo cual el PN no se ve modificado por el resultado, aunque en el gráfico anexo se observe una pequeña disminución del peso de este en la financiación de la empresa.

Al fijarnos en el gráfico adjunto a continuación, no podemos determinar una estrategia de financiación, debido a que varía a lo largo de los años, por lo que

habrá que estudiar con determinación el motivo de las variaciones tanto de PC como de PNC.

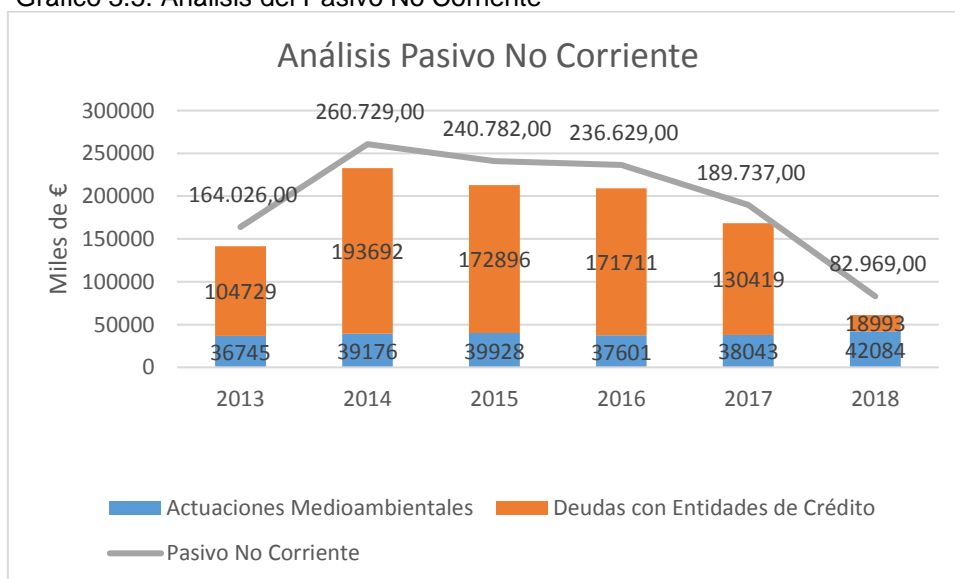
Gráfico 3.4. Estructura del Pasivo



Fuente: Elaboración propia a partir del Balance de situación

Pasivo No Corriente: Método de financiación o aprovisionamiento a largo plazo de la empresa, en el estudio de este, encontramos dos cuentas que a lo largo de los años marcan su camino, como mostramos en el gráfico siguiente.

Gráfico 3.5. Análisis del Pasivo No Corriente

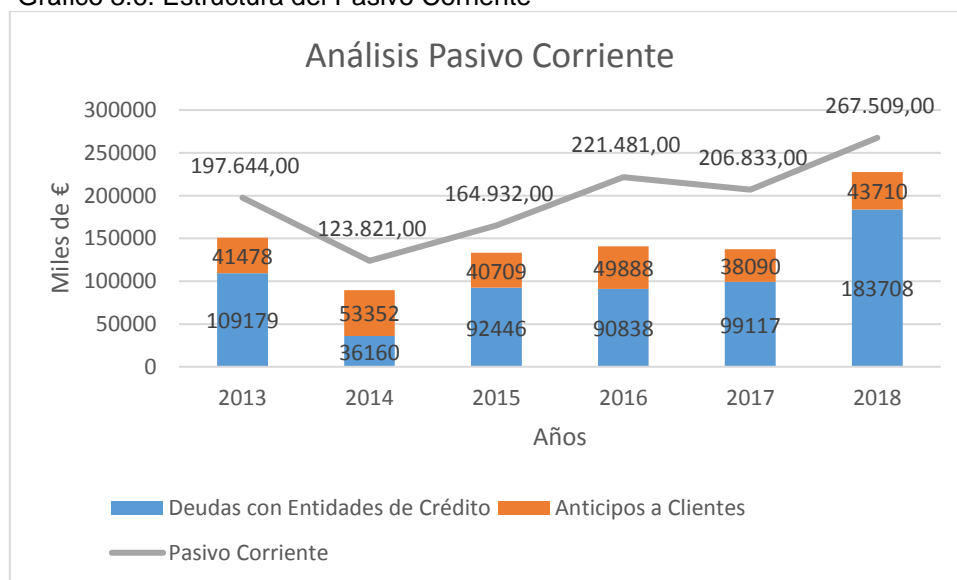


Fuente: Elaboración propia a partir del Balance de situación

Como podemos observar en el gráfico 3.5. y hemos comentado anteriormente, son las deudas con entidades de crédito y las actuaciones medioambientales los que determinan este apartado superando un 80% del total de PNC durante casi todos los años, aunque se puede ver a simple vista que son las deudas las que adquieren una mayor importancia, cabe destacar la disminución de estas en los últimos años, posiblemente por la finalización del pago de las deudas y las no necesidad de reposición de maquinaria por ejemplo, lo cual no requeriría un aumento de la financiación, mientras que la cuenta de provisión de actuaciones medioambientales se mantiene constante con respecto a años anteriores, la diferencia está en que el valor del PNC disminuye considerablemente respecto de años anteriores, la causa de esta disminución es se basa en un cambio de financiación antes descrito donde tomaría una mayor importancia aquella realizada a corto plazo.

Pasivo corriente: Como en el caso anterior, al PC está prácticamente en su totalidad formado por dos cuentas a destacar, las cuales mostramos en el gráfico siguiente.

Gráfico 3.6. Estructura del Pasivo Corriente



Fuente: Elaboración propia a partir del Balance de situación

Como podemos ver en el gráfico, el PC se forma en prácticamente su totalidad de las deudas con el fin del aprovisionamiento, ya sean deudas con entidades



de crédito o con los acreedores, cabe destacar que, en la partida de acreedores comerciales, una parte importante de esta se forma con los anticipos de clientes, los cuales se mantienen año tras año, posible medida de asegurarse el aprovisionamiento de uranio.

En el gráfico 3.6. podemos ver que desde el año 2014, como hemos comentado con anterioridad, se produce un crecimiento del PC, aunque como podemos ver, la evolución del PC va ligada a la evolución de la Deuda con Entidades de Crédito.

### **3.2. Análisis de resultado**

El estudio del resultado será sumamente importante para determinar la situación económica de una empresa, estar al tanto de su evolución y estipular el desarrollo económico futuro de una empresa (González, 2011 y Baltra, 1975), pero más importante que determinar la situación es conocer las metas que quiere alcanzar (Canos L. *et al*, 2019, pág. 7), el cual cita literalmente, *“El proceso de toma de decisiones, en cualquier ámbito, necesita de un punto de referencia que es precisamente el objetivo de la empresa”*. Luego, gracias a este análisis tomaremos las decisiones necesarias para alcanzar los objetivos previstos.

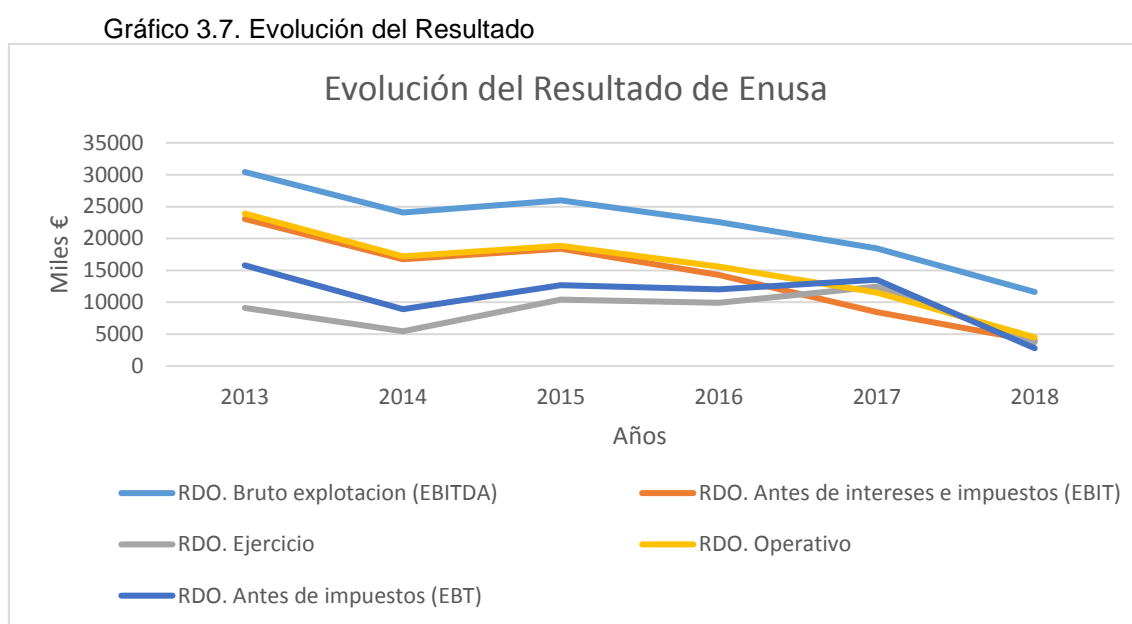
#### **3.2.1 Composición y evolución de la cuenta de resultados**

Es conocido por todos que, a lo largo de la historia, las empresas han manipulado el beneficio contable con distintos fines, tanto al alza como a la baja, ya sea para dar una buena imagen a los inversores, evitar impuestos, intervenciones, bajar el precio de las acciones, etc.

La cuestión es, ¿cómo eliminamos los sesgos del resultado?, Es aquí cuando si queremos localizar un indicador financiero fiable para la comparación de empresas del sector deberemos calcular el EBITDA (“Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization”), el cual nos indica el resultado de explotación, excluyendo amortizaciones, deterioros, imputación de

subvenciones, exceso de provisiones y otros resultados, dando este resultado una imagen fiel del resultado de la empresa.

En el gráfico adjunto a continuación podemos observar los distintos resultados que podemos obtener de la empresa a lo largo de los años, con posterioridad procederemos al estudio de estos valores y daremos explicación a los movimientos de estos.



Fuente: Elaboración propia a través de la Cuenta de PyG

Como hemos comentado anteriormente y se refleja en la gráfica a la perfección, si se desea obtener un resultado que muestre la situación de la empresa debemos obtener el EBITDA, esto tiene una explicación. Como podemos ver mientras que el resultado del ejercicio muestra un aumento desde el año 2014, en realidad el resultado de la empresa está disminuyendo constantemente, año tras año, como así lo mostrara en 2017, la causa de esta diferencia se basa en el siguiente motivo.

Como observamos con el transcurso del tiempo es que las ventas caen progresivamente, exceptuando un pico en 2015, el motivo de que el resultado del ejercicio muestre un valor superior se debe a la corrección del resultado de

explotación con el resultado financiero, en este caso disminuyendo los gastos de este y un ejemplo claro observamos en 2017 el cual se explica a continuación.

En conclusión, podemos determinar que el motivo de la disminución del conjunto de resultados calculados se debe a la disminución de la partida de ventas, en el año 2017 la caída se frena por la enajenación de instrumentos financieros la cual maquilla a la empresa de un resultado de ejercicio superior al que se preveía, cabe decir que como recoge la memoria, la disminución del importe de las ventas se debe a la fuerte bajada del precio del uranio, no por pérdidas de clientes u otros motivos.

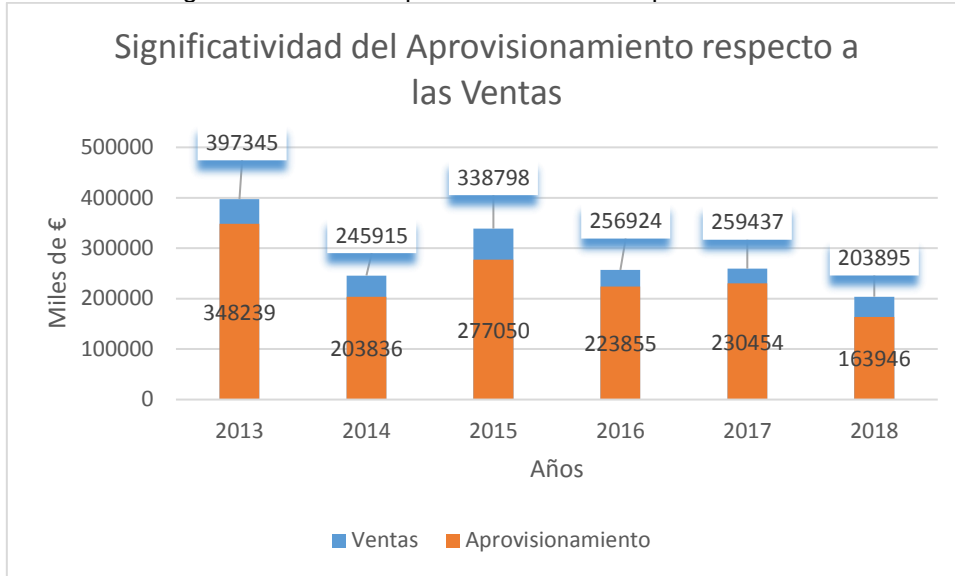
Un dato que resulta significativo correspondiente al año 2018, se encuentra en que la base imponible reduce su porcentaje por debajo del 10%, sin embargo, la cuota es negativa por lo que nos saldría a devolver, lo cual llama la atención mirando que años atrás siempre fue positiva, esto se debe a que el valor de las deducciones, el gasto por impuesto diferido en la cuenta de resultados y los ajustes positivos en la imposición sobre beneficios alcanzan un valor superior a los años pasados, estos normalmente vienen derivados de los aumentos o disminuciones de los activos y pasivos por impuesto diferido respectivamente.

### 3.2.2. Significatividad de los ingresos y gastos con respecto a la cifra de negocios

El análisis que realizaremos a posteriori recibe el nombre de análisis vertical, propuesto por Bernstein (1964), gracias a este podemos comparar elementos de la cuenta de resultados de empresas de diferentes tamaños como apunto Spiceland et al. (2011).

En este caso estudiaremos la relevancia de las partidas de ingresos y gastos más determinantes para la actividad de explotación de la empresa, en este caso estudiaremos el aprovisionamiento, los gastos de personal, otros resultados de explotación y otros ingresos de explotación.

Gráfico 3.8. Significatividad del Aprovisionamiento respecto a las Ventas



Fuente: Elaboración propia a partir de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Como podemos observar en el gráfico 3.8. adjunto se puede observar un promedio de un 75% del importe de la cifra de negocios está destinado a la adquisición de aprovisionamiento, dato que no nos sorprende, debido a que la actividad principal de nuestra entidad es la adquisición de uranio y la transformación de este, lo cual sin materia prima nuestra empresa no podría realizar su trabajo, es cierto que el peso varía respecto a los años, muchas veces debido al precio de venta, ya que los contratos de aprovisionamiento son a largo plazo lo cual no nos varían el precio, sin embargo el precio de venta será el que marque el mercado en el momento actual.

Gráfico 3.9. Relación Ventas - Empleados



Fuente: Elaboración propia a partir de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Como podemos ver en el gráfico 3.8. los gastos salariales se mantienen en una cifra entorno a los 33.000 miles de € a lo largo de los años analizados, sin embargo, también podemos observar que desde 2013 el número de empleados aumenta en una cifra pequeña, no obstante, la cifra de los gastos no lo hace a la par.

Tabla 3.10. Número de Empleados

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Total empleados	603	614	630	635	646	673

Fuente: Elaboración propia a partir de la Memoria

El motivo de las pequeñas variaciones que podemos observar se debe a prestaciones devengadas y no pagadas como se indica en la memoria anual.

En lo referido a las partidas referidas a otros resultados de explotación, tanto ingresos como gastos, no muestran movimientos, es decir, son prácticamente constantes sin variaciones a lo largo del tiempo, por lo tanto, no comentaremos nada en profundidad.

#### 4. ANÁLISIS DE LIQUIDEZ

Como bien dijo Bernstein (1999: p.551) “La liquidez es la facilidad, velocidad y el grado de merma para convertir los activos circulantes en tesorería, la escasez

de esta es uno de los principales síntomas de dificultades financieras”, luego el objetivo del estudio es vital para el funcionamiento diario de nuestra compañía con el fin de hacer frente a las obligaciones a corto plazo.

#### 4.1. Liquidez

La ratio de liquidez nos muestra la capacidad de hacer frente a los compromisos a corto plazo, para mostrarlo con más facilidad, diríamos que su significado sería: la facilidad de hacer líquidos valga la redundancia, los activos de nuestra empresa.

Tabla 4.1. Ratio Liquidez

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Liquidez (AC/PC)	$\frac{362276}{197644}$ = <b>1,83</b>	$\frac{380249}{123821}$ = <b>3,07</b>	$\frac{405301}{164932}$ = <b>2,45</b>	$\frac{461707}{221481}$ = <b>2,08</b>	$\frac{399030}{206833}$ = <b>1,92</b>	$\frac{344620}{267509}$ = <b>1,28</b>

Fuente: Elaboración propia a partir del Balance de Situación

Como vemos en la tabla 4.1. todos los valores superan la cifra denominada de corte, la cual se sitúa en la unidad, sin embargo, habría que tener en cuenta otros factores como el pago a proveedores o el cobro de clientes, por lo que no existe el valor perfecto. Este nos indica, que todo el pasivo a corto plazo estaría cubierto con activo a corto plazo, dicho de otra manera, que la empresa es capaz de hacer frente a sus obligaciones a corto plazo, cabe comentar que durante todos los años analizados encontramos una buena ratio de liquidez dado que es superior a 1, pero ¿Es bueno estar muy por encima de 1? si quieres tener una buena ratio de liquidez deberás estar próximo a 1, como observamos en los años 2014, 2015, 2016 e inclusive 2017 esta ratio es muy superior, aunque se está intentando disminuir desde 2014, el significado de este valor tan elevado se definiría como un exceso de activo que se podía utilizar como inversión, lo cual nos produciría una pérdida de rentabilidad, es decir, no seríamos productivos completamente.

#### 4.2. Liquidez inmediata o Prueba acida

Liquidez inmediata o Prueba Acida, es una ratio similar al índice de liquidez con la excepción de que el inventario está excluido debido a que este suele ser la

parte menos líquida del activo, además suelen sufrir pérdidas con mayor facilidad que el resto, lo que nos indica la capacidad de financiación sin necesidad de desprendernos de nuestras existencias.

Tabla 4.2. Ratio Liquidez Inmediata

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Liquidez inmediata ((AC-Existencias)/PC)	(362276 – 294561) / 197644 = <b>0,3426</b>	(380249 – 319572) / 123821 = <b>0,4900</b>	(405301 – 331422) / 164932 = <b>0,4479</b>	(461707 – 386945) / 221481 = <b>0,3376</b>	(399030 – 325601) / 206833 = <b>0,3550</b>	(344620 – 279496) / 267509 = <b>0,3550</b>

Fuente: Elaboración propia Fuente: Elaboración propia a partir del Balance de Situación

En este caso, la ratio a comentar nos indica la capacidad de pago a corto plazo con los activos líquidos que posee, como nos indica Amat (2005) y González (2011), este valor debería fluctuar entre 0,8 y 1.

Como podemos observar en la tabla 4.2. al igual que la ratio de liquidez anteriormente comentado, este va disminuyendo desde 2014 hasta 2018, si bien, podemos observar que se encuentra por debajo del valor que determinan los expertos como adecuado, lo cual nos podría producir en un futuro un problema para el pago de las deudas a corto plazo, este se podría incrementar mediante financiación externa en un momento concreto, dependerá de la estrategia que quiera seguir la empresa, aunque sería conveniente aumentar los activos líquidos de esta empresa.

#### 4.3. Fondo de maniobra

Para definir el fondo de maniobra, lo podemos interpretar como indicador de cómo se financia el activo circulante o corriente de nuestra empresa, y cuanta cantidad de pasivo corriente utiliza, si bien es cierto, cada empresa que se analice tendrá un prototipo de perfección para el fondo de maniobra, dado que dependerá en su mayoría a la actividad a la que se dedique, por ejemplo lo normal o cotidiano sería encontrarnos con un fondo de maniobra positivo, sin embargo, las empresas dedicadas a la distribución minorista o negocios financieros, se considera normal un resultado negativo dado a los periodos de pago de los clientes.

Figura 4.3. Representación Fondo de Maniobra

ACTIVO NO CORRIENTE		PATRIMONIO NETO
	FONDO DE MANIOBRA	PASIVO NO CORRIENTE
ACTIVO CORRIENTE		PASIVO CORRIENTE

Fuente: Elaboración propia a partir del Balance de Situación

Como podemos observar la figura 4.3. representa los datos recogidos en la tabla 4.4. la cual nos muestra el valor del fondo de maniobra durante una serie de años, como podemos observar todos los años estudiados nos ofrecen un resultado positivo, lo cual nos indica como muestra la tabla 4.3. que el activo circulante sería el suficiente para hacer frente a las obligaciones a corto plazo, pero no solo eso, sino también una parte de aquellas que la empresa tiene a largo plazo.

Tabla 4.4. Ratio Fondo de Maniobra

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Fondo de maniobra (AC-PC)	362276 - 197644 = <b>164632</b>	380249 - 123821 = <b>256428</b>	405301 - 164932 = <b>240369</b>	461707 - 221481 = <b>240226</b>	399030 - 206833 = <b>192197</b>	344620 - 267509 = <b>77111</b>

Fuente: Elaboración propia a partir del Balance de Situación

En el estudio de este apartado para determinar el valor adecuado necesitaríamos el estudio del periodo de pago de clientes y el periodo de cobro de los proveedores, de todas formas viendo los valores que nos ofrece el resultado, tratándose de una empresa de carácter industrial que trabaja bajo pedido, necesita un fondo de maniobra muy grande debido a los costes de los procesos de producción, por lo que nuestra empresa se encontraría en una buena tendencia aunque podemos ver la disminución de estos últimos años, esto se puede deber a la eficiencia que realiza esta en cuanto a sus recursos, sin



embargo, viene determinado por el aumento del pasivo corriente y la disminución del activo no corriente.

## 5. ANÁLISIS SOLVENCIA

Para entender el concepto de solvencia es recomendable compararlo con la liquidez, debido a que muchas veces no se diferencia correctamente. En primer lugar, definiremos liquidez como la capacidad de hacer líquidos (convertir en efectivo) los activos de la empresa, sin embargo, la solvencia la definiremos como la capacidad que tiene la empresa para hacer frente a las obligaciones presentes y futuras, aunque es cierto que se tienda a estudiar la solvencia más a largo plazo y utilizar la liquidez como medida de solvencia a corto plazo.

### 5.1. Solvencia total o Garantía

La presente ratio relaciona el conjunto de bienes y derechos que posee la empresa (Activo total) con el conjunto de deudas y obligaciones (Pasivo total), nos muestra una imagen de la posibilidad futura de dificultades financieras de la empresa, el valor que los expertos muestran de punto de inflexión se encuentra en el 1,5 el cual mostraría el equilibrio financiero necesario para un buen funcionamiento de la empresa.

Tabla 5.1. Ratio Solvencia

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Solvencia (AT/PT)	463801 361670 <b>= 1,2824</b>	483400 384550 <b>= 1,2571</b>	508402 405714 <b>= 1,2531</b>	560154 458110 <b>= 1,2227</b>	496757 396570 <b>= 1,2526</b>	443594 350478 <b>= 1,2657</b>

Fuente: Elaboración propia a partir del Balance de Situación

Como muestra la tabla 5.1. nos expone los datos recogidos del ratio de solvencia durante los años indicados, la media de estos datos se situaría entorno al 1,25 el cual se encuentra por debajo del valor que se indica como equilibrado, es más, en este caso la empresa se encontraría en una situación cotidiana, sin embargo, debería intentar aumentar el valor de este ratio hasta intentar colocarlo en el 1,5 para asegurarse una tranquilidad, pero no por encima debido a que nos encontraríamos con activos improductivos, o activos que no ofrecen rentabilidad a la empresa.

## 5.2. Endeudamiento general

La presente ratio, tiene el objetivo de medir la relación entre las dos posibles formas de financiación de una empresa, ya puede ser financiación interna, con recursos propios, o financiación externa, con recursos ajenos, es cierto que la financiación externa es más barata que la propia, pero esto no debe ser precedente para realizar un abuso.

Tabla 5.2. Ratio Endeudamiento General

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Endeudamiento general (Deuda con Coste/AT)	$\frac{213908}{463801} = 0,46$	$\frac{229852}{483400} = 0,48$	$\frac{265342}{508402} = 0,52$	$\frac{262549}{560154} = 0,47$	$\frac{229536}{496757} = 0,46$	$\frac{202701}{443594} = 0,46$

Fuente: Elaboración propia a partir del Balance de Situación

El valor óptimo para la ratio calculada se sitúa entre 0,4 y 0,6, en el caso de que fuera superior a 0,6 podríamos decir que el volumen de deudas al que se enfrenta la empresa es excesivo, lo cual nos llevaría a la conclusión de que la empresa estaría perdiendo autonomía financiera frente a terceros, por el contrario si nos encontramos con valores inferiores a 0,4 la explicación vendría dada por un exceso de capitales propios, como vemos nuestra empresa se encuentra dentro del margen marcado, luego determinamos un correcto nivel de endeudamiento.

Como se puede observar en los datos obtenidos, el nivel de endeudamiento prácticamente no varía y durante los años estudiados gira en torno a 0,46 con alguna subida puntual, sin embargo, es importante diferenciar el horizonte temporal de las obligaciones, ya que no es lo mismo afrontar obligaciones a corto plazo, con un margen de tiempo muy corto, que aquella que vence en el transcurso de un año, por lo tanto, es conveniente analizar el endeudamiento desde los dos puntos de vista, aunque nos centraremos en el largo plazo.

Tabla 5.3. Ratio Endeudamiento a Largo plazo

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Endeudamiento a largo plazo (Deuda con Coste a l/p / AT)	$\frac{104729}{463801} = 0,23$	$\frac{193692}{483400} = 0,40$	$\frac{172896}{508402} = 0,34$	$\frac{171711}{560154} = 0,31$	$\frac{130419}{496757} = 0,26$	$\frac{18993}{443594} = 0,04$

Fuente: Elaboración propia a partir del Balance de Situación

Los valores de la tabla 5.4. muestran una evolución diferente, el endeudamiento a largo plazo se ve disminuido con el transcurso de los años, la razón podría venir de la mano de la madurez de la empresa, una explicación sería que las inversiones a largo plazo suelen financiar partidas como maquinaria, inmuebles, entre otras muchas, las cuales se pueden encontrar prácticamente amortizadas y de ahí, la no necesidad de financiación y disminución de las partidas de ese aspecto las cuales son las que marcan las deudas a largo plazo.

En esta ratio vemos que el endeudamiento se sitúa en torno a 0,3 lo cual comparándolo con la ratio anterior vemos como lo que antes era por lo general más del 60% del endeudamiento a largo plazo este disminuye rápidamente y pasa a ser a corto plazo, lo cual es un mal dato, debido a que en el supuesto que tengas un imprevisto tendrás poco tiempo para saldar las deudas previstas, las cuales si fuesen a largo plazo te darían más tiempo para la creación de un plan alternativo.

## 6. ANÁLISIS RENTABILIDAD

La rentabilidad es la comparación entre la renta generada y los medio utilizados para obtenerla con el fin de permitir la elección entre alternativas o a juzgar por la eficiencia de las acciones realizadas, según que el análisis sea a priori o a posteriori (Sánchez, 2002).

En este apartado estudiaremos la rentabilidad desde sus posibles puntos de vista y sus distintas formas de análisis, hemos seleccionado las ratios más importantes, aunque existan infinidad de posibilidades.

## 6.1. Rentabilidad económica

La presente ratio, también conocida como ROI (Return On Investment), nos muestra el beneficio generado por los activos sin tener en cuenta el coste de financiación, en definitiva, nos muestra la eficiencia en la gestión empresarial.

Esta ratio depende de la actividad de la empresa, por tanto, no se puede comparar con distintos sectores, los valores obtenidos deberían de resultar por lo menos positivos, lo cual nos indicaría que la empresa no está perdiendo dinero con el funcionamiento de sus activos, cuanto mayor sea el resultado mejor habrán sido las elecciones de inversión tomadas.

Tabla 6.1. Ratio Rentabilidad Económica

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
	30427	24083	25977	22583	18432	11616
Rentabilidad económica (EBITDA/AT)	$\frac{30427}{463801}$ = <b>6,56%</b>	$\frac{24083}{483400}$ = <b>4,98%</b>	$\frac{25977}{508402}$ = <b>5,10%</b>	$\frac{22583}{560154}$ = <b>4,03%</b>	$\frac{18432}{496757}$ = <b>3,71%</b>	$\frac{11616}{443594}$ = <b>2,61%</b>

Fuente 1: Elaboración propia a partir del Balance de Situación

Conforme a lo explicado en los párrafos anteriores, no podemos decir que el resultado sea negativo para la empresa, sino que genera rentabilidad de sus activos, sin embargo, podemos ver que a medida que pasan los años esta rentabilidad disminuye.

Al observar el balance de nuestra empresa, el activo no presenta disminuciones, sino que se mantiene prácticamente constante a lo largo de los años, determinamos entonces que la disminución del resultado de la ratio es consecuente de la disminución del resultado de explotación que se produce en los últimos años, el cual hemos comentado con anterioridad, con el fin de dar más veracidad al resultado lo hemos calculado a partir del EBITDA.

## 6.2. Rentabilidad financiera

También conocida como ROE (Return On Equity), muestra la capacidad que tiene cada euro de capital de generar un rendimiento dentro de la empresa, esta

ratio es el más llamativo para los accionistas ya que normalmente para la gente que no tiene mucho conocimiento financiero lo consideraran como lo que pueden obtener de la empresa, sin embargo, deberían ser conscientes de que existen otros factores como cuanto se distribuye, variación de las cotizaciones, etc.

El resultado de la presente como mínimo deberá de ser positiva y por lo general mayor al tipo de interés ofrecido por la deuda pública a cinco años, debido a que, si no, ningún inversor se fijaría en nuestra empresa, si bien es cierto al hablar de una empresa pública, aunque no sea al 100%, será muy difícil llegar a ser accionista de esta empresa dada la seguridad que ofrecen sus acciones.

Tabla 6.2. Ratio Rentabilidad Financiera

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Rentabilidad financiera (Resultado del Ejercicio/PN)	$\frac{9123}{102131}$ = <b>8,93%</b>	$\frac{5449}{98850}$ = <b>5,51%</b>	$\frac{10437}{102688}$ = <b>10,16%</b>	$\frac{9924}{102044}$ = <b>9,73%</b>	$\frac{12450}{100187}$ = <b>12,43%</b>	$\frac{3734}{93116}$ = <b>4,01%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir del Balance de Situación

Si miramos la rentabilidad actual de la deuda a 5 años del estado español se encuentra al 0,6% a fecha de 16/04/2020, para hacernos a una idea esta empresa reportara más rentabilidad que la deuda pública, sin embargo hay un factor determinante y que todo el mundo conoce, la relación inversa existente entre rentabilidad y riesgo, la cual no cabe explicar, la rentabilidad de esta ratio como vemos se mantiene positiva durante la evolución de los años, sin embargo, este último año como hemos venido analizando ha caído drásticamente situándose 8 puntos por debajo de lo habitual, un dato que llama la atención.

Este resultado se debe nada más y nada menos a la disminución drástica que ha sufrido en beneficio neto, debido principalmente a la disminución de la partida de ventas, este motivo lo hemos comentado con anterioridad y como observamos repercute en la mayoría de las ratios calculados.

Hay que destacar que este resultado debería de ser menor si no fuera por la buena gestión que está realizando la empresa financieramente hablando, como podemos ver en la cuenta de pérdidas y ganancias el resultado financiero, por lo

general, siempre ha sido negativo y con una cantidad elevada, desde el año 2015 observamos la preocupación por este aspecto, debido a que en apenas 3 años disminuye desde los -5000 miles de € hasta los -1000 miles de € lo cual muestra la preocupación que tiene la empresa por la buena gestión financiera lo podemos ver representado también en la partida de gastos financieros.

### 6.3. Apalancamiento financiero

Podemos decir que la ratio de apalancamiento es una medida que relaciona el endeudamiento o recursos ajenos con los recursos propios de la empresa, para la comprensión de esta definición, diremos que el apalancamiento financiero no es más que realizar inversiones no solo con fondos de la empresa, sino que una parte del capital invertido, son fondos ajenos, es decir, deuda para la empresa.

Este ejercicio financiero multiplica la rentabilidad de la inversión para el que la realiza gracias a los fondos ajenos, sin embargo, en el caso de que no se consiga la rentabilidad esperada puede suponer la insolvencia de la empresa.

No existe un resultado óptimo, sino que dependerá de la estrategia de cada empresa, por lo general, cuando es mayor que 1 sería rentable recurrir a la financiación ajena, por lo contrario, si es menor que 1 indica que la rentabilidad es inferior que si se invierte solo con capital propio.

Tabla 6.3. Ratio Apalancamiento Financiero

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Apalancamiento financiero (PT/PN)	$\frac{361670}{102131} = 3,5412$	$\frac{384550}{98850} = 3,8902$	$\frac{405714}{102688} = 3,9509$	$\frac{458110}{102044} = 4,4893$	$\frac{396570}{100187} = 3,9583$	$\frac{350478}{93116} = 3,7638$

Fuente: Elaboración propia a partir del Balance de Situación

Como vemos el resultado de nuestra empresa siempre ha resultado por encima de 3 por lo general, lo cual significa que por regla general hay 3€ de capital ajeno por cada 1€ de capital propio, sin embargo, para esta ratio no se puede determinar un valor para decir si es correcto o no, para compañía tendrá el considerado oportuno, aunque es cierto que el valor recomendable es aquel en el que la relación tiende a la unidad, si bien es cierto, las empresas industriales

como la nuestra necesitan una mayor inversión por lo que será normal que el nivel de apalancamiento sea alto, solo necesita una buena planificación para poder hacer frente en todas las ocasiones, aun así el resultado de nuestra empresa es excesivo por lo cual deberían de intentar reducirlo.

## **7. ANÁLISIS COMPARATIVO DEL SECTOR**

Para la realización de un análisis comparativo del sector, intentaremos determinar la competencia nacional para así compararla y posteriormente la competencia internacional.

En primer lugar hay que señalar como indica la clasificación nacional de actividades económicas (CNAE), nuestra empresa se encuentra en el sector denominado 2446, el cual corresponde al procesamiento de combustibles nucleares, cabe destacar, que en España no existe ninguna otra empresa que se dedique a este sector por lo tanto no podremos acudir a la central de balances del banco de España debido a que este lo agrupa en la industria manufacturera, lo cual arrojará valores muy poco significativos para nuestra comparación.

Por lo tanto, deberemos comparar nuestra empresa con las principales productoras de combustible nuclear a nivel internacional, aunque muchas de ellas tienen sede en España.

En el ámbito nacional en cuanto al procesamiento de combustible nuclear ya hemos comentado que no existe ningún competidor, sin embargo, podemos encontrar un competidor nacional en cuanto se refiere a los procesos y avances tecnológicos de este sector, señalamos la empresa Tecnatom S.A., con la cual desde el año 2016 han firmado un acuerdo de cooperación para adentrarse en el mercado chino con una tecnología más avanzada que la del país importador.

Podemos decir que Tecnatom no la podemos considerar competidora debido a la categorización según el CNAE, esta es 7112, referido a servicios de ingeniería y otras actividades relacionadas con el asesoramiento técnico, sin embargo,

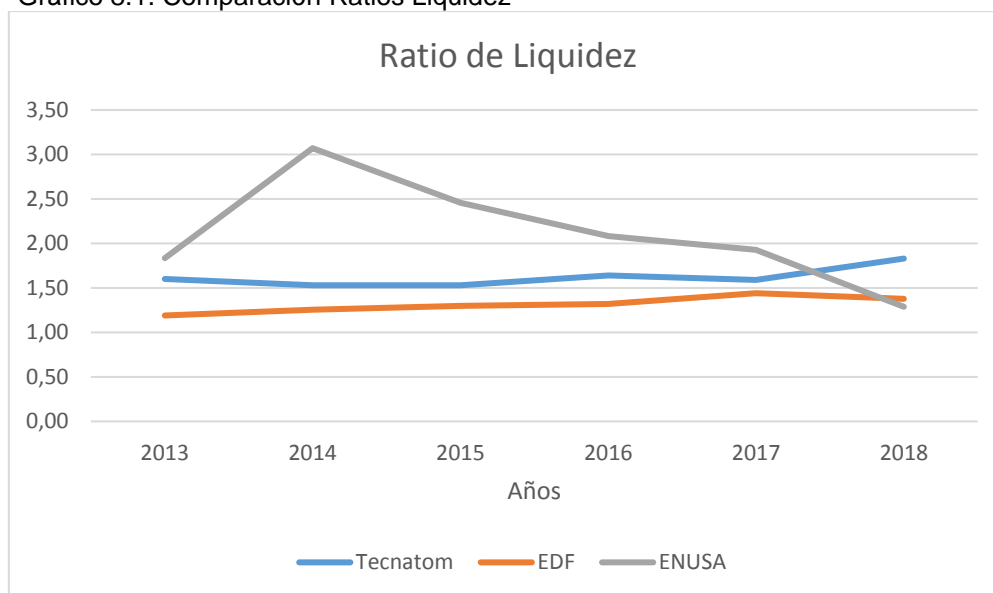
compararemos los valores obtenidos de la fuente de SABI debido a que en lo que se refiere al sector tecnológico nuclear, lo podríamos considerar un competidor.

Por otro lado, si nos fijamos en el mayor competidor europeo, encontramos también al mayor productor mundial de energía nuclear, Électricité de France (EDF), la empresa gala con filiales en distintos países de la unión europea ha marcado la tendencia de este tipo de energía, si bien es cierto, que empresas como la nuestra le ha plantado cara en cuanto a tecnología nuclear se trata, por lo cual hace que trabajemos de una forma más eficiente y muchas centrales nucleares necesiten de nuestro trabajo.

A la hora de comparar las empresas, estudiaremos una serie de ratios los cuales desde nuestro punto de vista son esenciales para el funcionamiento de la empresa, lo cuales utilizaremos en este punto.

## LIQUIDEZ

Gráfico 8.1. Comparación Ratios Liquidez



Fuente: Elaboración propia a partir de SABI

Como podemos encontrar en el gráfico 8.1. observamos la comparación de la ratio de liquidez de las tres empresas a comparar, EDF y Tecnatom muestran

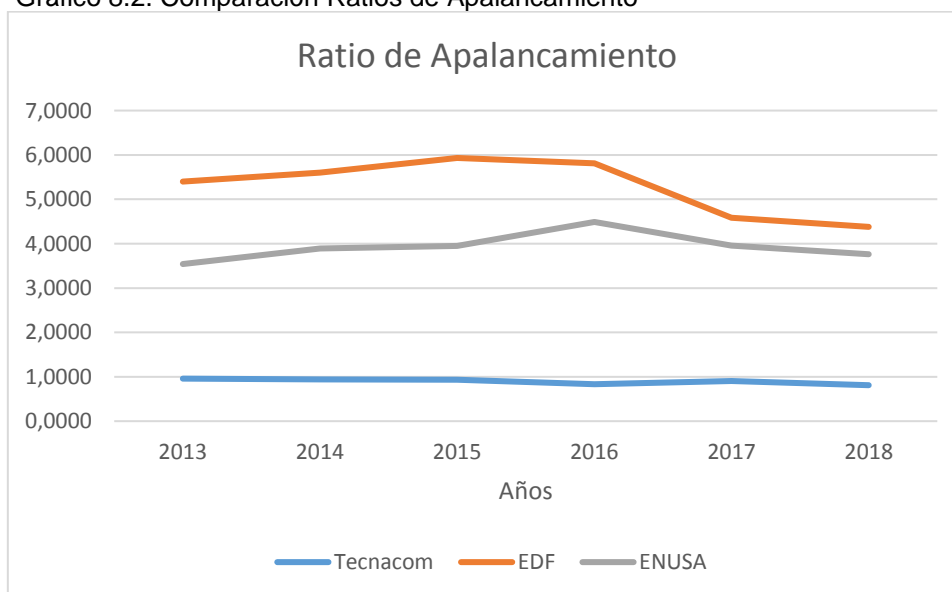


una evolución a lo largo de los años muy semejante rondando el valor de 1,5 sin muchas variaciones, sin embargo, es nuestra empresa la que en los primeros años del estudio tiene un valor mucho más elevado que los competidores lo cual nos muestra como hemos comentado con anterioridad la mala gestión de los activos de la empresa, aunque finalmente se sitúe en un punto parecido al resto de empresas, sin embargo, ENUSA tiene una tendencia a la disminución lo cual no es buen significado, sería un dato para tener en cuenta.

En definitiva, podemos decir que nuestra empresa a lo largo de los años estuvo por encima del sector, aunque en este caso tenga un significado negativo, sin embargo, evoluciona hacia una posición muy parecida a los competidores lo cual hará que aumente la rentabilidad de nuestra empresa, siempre y cuando mantenga el nivel actual.

## APALANCAMIENTO

Gráfico 8.2. Comparación Ratios de Apalancamiento



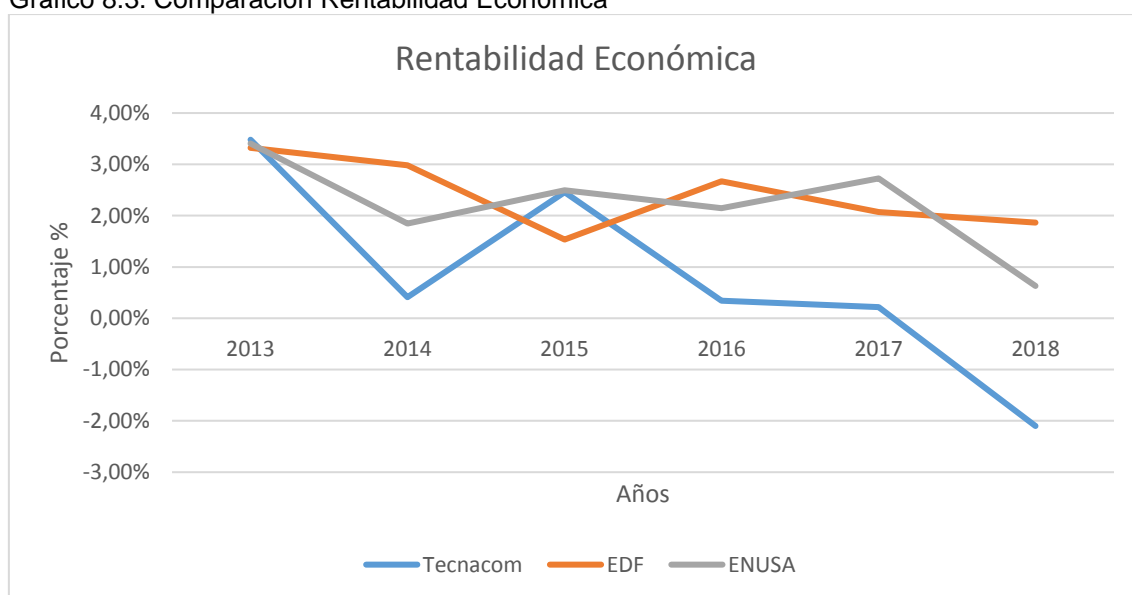
Fuente: Elaboración propia a partir de SABI

El gráfico 8.2. nos muestra claramente la diferencia de sectores de las empresas, como hemos comentado con anterioridad Tecnatom es una empresa dedicada a la tecnología nuclear, sin embargo, ENUSA y EDF son empresas las cuales una parte está destinada al procesamiento de uranio para las centrales nucleares

lo cual hace que tengan un endeudamiento superior, producido por el aprovisionamiento de materias primas en su mayoría, en el gráfico podemos destacar que tanto Enusa como EDF muestran una trayectoria similar, sin embargo, nuestra empresa se muestra continuamente un punto por debajo de la líder eléctrica lo cual hace que desde esta perspectiva nos encontremos en una mejor posición.

## RENTABILIDAD ECONOMICA

Gráfico 8.3. Comparación Rentabilidad Económica



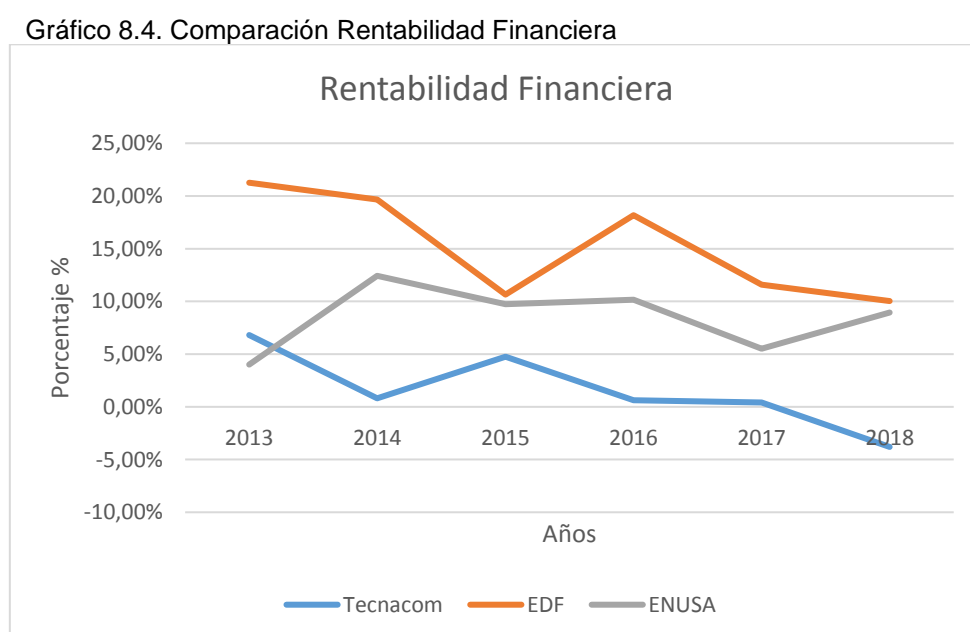
Fuente: Elaboración propia a partir de SABI

Como hemos visto anteriormente y vemos en este gráfico 8.3. encontramos una evolución similar al gráfico anterior, como vemos las empresas competidoras del uranio muestran una semejante tendencia, sin embargo, las tres compañías a lo largo de los años tienen una disminución de este valor, la explicación podría venir de la mano del desmantelamiento que se prevé del sector nuclear, lo cual conlleva una desinversión, de ahí que la empresa dedicada a la tecnología nuclear disminuya aún más, las dos empresas restantes, muestran una evolución similar, sin embargo el resultado el último año de Enusa disminuye en mayor medida que la líder francesa, esto se puede deber a que la bajada de EDF esta amortiguada por otro sector debido a que se dedica a todo tipo de

electricidad, de todas formas disminuye debido a que su principal actividad es la energía nuclear.

Finalmente podemos decir que nuestra empresa comparándola con el sector deberá innovar o buscar un nicho de mercado relacionado para hacer que sus activos aporten una mayor rentabilidad, como hemos podido observar, esta avanza hacia la actividad de desmantelamiento, la cual supone un cuarto de siglo por cada planta, en definitiva, un proyecto a largo plazo.

## RENTABILIDAD FINANCIERA



Fuente: Elaboración propia a partir de SABI

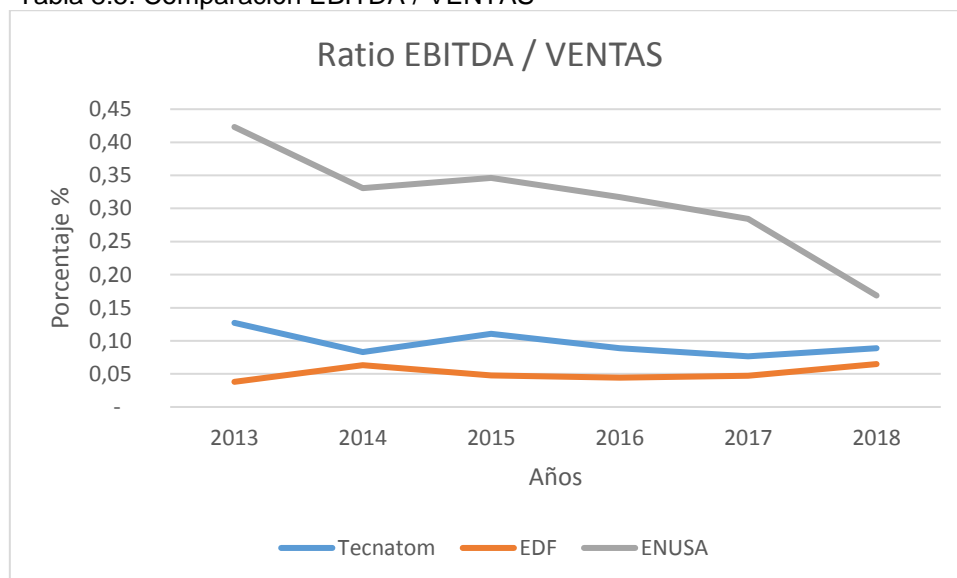
En el gráfico 8.4. encontramos la evolución de la rentabilidad financiera como vemos claramente con el paso de los años las tres compañías analizadas han disminuido notoriamente este valor como vemos tanto Enusa como Tecnatom no presentan variaciones importantes, sin embargo, EDF muestra picos en sus resultados, una explicación a esto puede venir de la mano de las constantes ampliaciones de capital que han realizado, lo cual si observamos el método de cálculo comentado con anterioridad encontraremos la explicación.

Por otra parte, un posible motivo de la disminución de las tres empresas viene dado por la disminución de los resultados de explotación que vienen recogiendo,

un ejemplo claro es el caso de nuestra compañía la cual como vemos en el 2018 presente una fuerte disminución de su resultado lo cual se ve reflejado en la rentabilidad financiera.

## EBITDA / VENTAS

Tabla 8.5. Comparación EBITDA / VENTAS



Fuente: Elaboración propia a partir de SABI

La tabla 8.5. nos muestra el EBITDA de las tres empresas comparado con el importe neto de sus ventas, esto quiere decir que si el resultado como vemos en 2013 para Enusa que alcanza el 0,42 significa que por cada 100€ de ventas quedan de beneficio 42€ excluyendo el efecto contable.

En primer lugar, podemos observar que tanto Tecnatom como EDF muestran una evolución similar a lo largo de los años, sin embargo, ENUSA muestra al comienzo de los años analizados un valor muy superior al resto de las empresas, aunque con el paso de los años tiende hacia un valor similar al resto de competidores.

La explicación de que el resultado descienda en nuestra compañía y el resto se mantenga, se debe a que la empresa gala, diversifica su resultado no solo en energía nuclear, sino en todas las actividades que esta realiza, al dedicarse a todo tipo de energía, la disminución de la utilización de la energía nuclear se verá

compensada con las energías renovables, en el otro caso Tecnatom, mantiene su resultado debido a la inversión realiza para planes de desmantelamiento que se están empezando a realizar en Europa, además de suministrar nuevas tecnologías nucleares al sector asiático, aprovechando ese nicho de mercado.

## CONCLUSIONES

Con el presente análisis hemos pretendido analizar la situación de Enusa con el fin de proporcionar una idea para hacer de esta una mejor empresa financieramente hablando.

Mediante el análisis del entorno podemos observar que el futuro de las compañías nucleares en Europa tiene los días contados lo cual hace pensar que nuestra compañía vaya de la mano, sin embargo, encontramos una opción en la diversificación, como hemos visto, Enusa ya comenzó su diversificación hacia el mantenimiento de zonas y eliminación de residuos, pero en este caso debería aprovechar los conocimientos tecnológicos y la inversión en I+D+I no solo en intentar evolucionar en procesos físico-químicos para el procesamiento del uranio, ni una mejora de los reactores nucleares, sino hacia el proceso de desmantelamiento de estas centrales.

Como hemos detallado anteriormente, el proceso de desmantelamiento de centrales nucleares ronda los 25 años, lo cual sería una gran estrategia intentar ser una empresa puntera en este sector en el cual Europa va a necesitar de sus servicios, e intentar aprovechar los conocimientos para ser una empresa líder en el sector.

La estructura económica-financiera que encontramos muestra una semejanza respecto al resto del sector energético, en el cual encontramos un fondo de maniobra positivo, en nuestro caso, demasiado elevado, sería beneficioso para nuestra empresa, un mayor endeudamiento como hemos comentado anteriormente para así sacar la máxima rentabilidad de sus activos, aunque esto suponga frente a terceros una debilidad económica, realmente no lo es.

Con lo comentado en el párrafo anterior no queda dudas de que la gestión de solvencia de la entidad es correcta, incluso excesiva, lo cual no prevé dificultades financieras, desde nuestro punto de vista en este caso será beneficiosa para intentar la diversificación antes descrita como método de financiación conllevando a un menor endeudamiento externo.

Todo lo anterior nos muestra una buena gestión de la empresa, sin embargo, ¿en que se fija la gente de una empresa? En el resultado, como todo en esta vida lo que importa es el resultado, cuando empiezas tu grado en la universidad tu intentas dar lo máximo de ti, sin embargo, las empresas que en un futuro te van a contratar solo mirarán tu resultado, no el esfuerzo que tienes que hacer para conseguirlo. En este caso nos encontramos en la misma situación, cuando presentas un informe al director de departamento lo que le importa es el resultado, el ganar lo máximo posible, de ahí la importancia de intentar mejorar este apartado.

Con los datos aportados y comparándola con la empresa del sector, vemos que la rentabilidad tanto económica como financiera disminuye con mayor velocidad que los competidores, mientras que los años anteriores se mantenía en unos resultados parecidos, el motivo se debe a las razones antes mencionadas, sin embargo la única solución que encontramos para volver a elevar esta rentabilidad se basa en buscar una solución para elevar el volumen de ventas y si no fuese posible ajustar la plantilla a la carga de trabajo actual.

Debido a que lo que puede suceder al mantener la plantilla al completo será que la productividad marginal de los empleados disminuya, es decir, no por tener más empleados produces más, si no menos.

En definitiva, podemos decir que la empresa se encuentra metafóricamente hablando en el cruce de dos caminos, un lado nos marca la desinversión y disminución de la producción, el otro lado nos muestra la inversión hacia una nueva actividad relacionada con la actual, sin embargo, con la reciente crisis del coronavirus, la cual ha ido avanzando a medida que finalizaba esta investigación, ha hecho que la energía nuclear tome fuerza, esto debido a que en España se acaba de acordar la expansión en el tiempo de las centrales nucleares las cuales tenían previsto su desmantelación por lo que ¿Cuál es la mejor opción para ENUSA?

## **BIBLIOGRAFIA**

- AMAT, O. (2005): "Claves del análisis de empresas". Revista de Contabilidad y Dirección, ACIDD.
- BALTRA, A. (1975): "Teoría Económica". Andrés Bello, Santiago de Chile.
- BERNSTEIN, L. (1999): "Análisis de los estados financieros".
- CANÓS L., PONS C., VALERO M. Y MAHEUT J. (2019): "Toma de decisiones de la empresa".
- GARRALDA, J (2013): "La Cadena de Valor". IE Business Publishing
- GONZÁLEZ, J. (2011): "Análisis de la Empresa a través de su información económico-financiera". Fundamentos teóricos y aplicaciones (PGC.2007). Editorial Pirámide, S.A., Madrid.
- HILL, T. y WESTBROOK, R. (1997): "SWOT Analysis: It's Time for a Product Recall". Long Range Planning, Vol. 30, N.º 1, pp. 46-52.
- MEDINA, A. Y GONZÁLEZ, J. (2005): "Propuesta metodológica para análisis de la solvencia de la empresa por medio del estado de flujo efectivo". Panorama socioeconómico, año 23, N.º 31, pp. 82-91.
- PENG, G. y BAPTISTA, M. (2007): "Using PEST Analysis as a Tool for Refining and Focusing Contexts for Information Systems Research". European Conference on Research Methodology for Business and Management Studies. 6 th edition.
- PORTER, M., y KRAMER, M. (2006): "Estrategia y Sociedad". Harvard Business Review. Reimpresión R0612D-E
- SÁNCHEZ, J. (2002): "La rentabilidad de la empresa española", [en línea] 5campus.com, Análisis contable <http://pdfs.wke.es/4/8/4/0/pd0000014840.pdf> [20/04/2020].
- SPICELAND, D.; THOMAS, W., & HERRMANN, D. (2011). Financial Accounting (2nd ed.) New York, United States of America: McGrawHill–Irwin.
- ZDANOWICZ, José Eduardo. Flujo de efectivo: una decisión de planificación financiera y control. 5 º Ed. Porto Alegre, Sagra Luzzatto, 1992.



## BIBLIOGRAFIA ELECTRONICA

- CNN; “La energía nuclear como fuente limpia”; Disponible en <https://cnnespanol.cnn.com/2019/09/16/la-energia-nuclear-podria-ser-la-fuente-de-energia-limpia-que-el-mundo-necesita/> [consulta: 13/04/2020]
- EL DIARIO; “Futuro de la energía nuclear en europa” Disponible en [https://www.eldiario.es/catalunya/catalunyaeuropa/energia\\_nuclear-energia-politica-comision\\_europea-estados-partidos-energias\\_renovables-electricidad\\_6\\_507509253.html](https://www.eldiario.es/catalunya/catalunyaeuropa/energia_nuclear-energia-politica-comision_europea-estados-partidos-energias_renovables-electricidad_6_507509253.html) [consulta: 17/03/2020]
- EL PERIODICO DE LA ENERGIA; “La energía nuclear en España”; Disponible en <https://elperiodicodelaenergia.com/la-energia-nuclear-en-espana-50-anos-en-la-base-del-sistema-electrico/> [consulta: 15/03/2020]
- ORGANISMO INTERNACIONAL DE LA ENERGIA ATOMICA; “Energía nuclear para el futuro”; Disponible en <https://www.iaea.org/es/newscenter/news/energia-nuclear-para-el-futuro> [consulta: 25/03/2020]
- STEVE THOMAS (2010): “Los costos de la energía nuclear”; Disponible en [https://cl.boell.org/sites/default/files/costos\\_de\\_la\\_energia\\_nuclear.pdf](https://cl.boell.org/sites/default/files/costos_de_la_energia_nuclear.pdf) [consulta: 01/04/2020]
- UNIDAD DE PLANEACIÓN MINERO ENERGETICA; “Uranio” Disponible en [http://www1.upme.gov.co/simco/Cifras-Sectoriales/Datos/mercado-inter/Producto3\\_Uranio\\_FINAL\\_11Dic2018.pdf](http://www1.upme.gov.co/simco/Cifras-Sectoriales/Datos/mercado-inter/Producto3_Uranio_FINAL_11Dic2018.pdf) [consulta: 26/04/2020]

## ANEXOS

### ANEXO I BALANCE DE SITUACIÓN

	2018	2017	2016	2015	2014	2013
<b>ACTIVO</b>						
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	98974	97727	98447	103101	103151	101525
<i>Inmovilizado intangible</i>	34671	34654	36814	38001	39218	38853
Aplicaciones informáticas	408	316	270	267	338	342
Otro inmovilizado intangible	34263	34338	36544	37734	38880	38511
<i>Inmovilizado material</i>	41760	42375	39287	39333	38742	39265
Terrenos y construcciones	17632	18070	17121	17660	18916	19559
Instalaciones técnicas, maquinaria, utillaje, mobiliario y otro inmovilizado materia	20899	18703	17083	16559	16694	15722
Inmovilizado en curso y anticipos	3229	5602	5083	5114	3132	3984
<i>Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo</i>	5353	5353	5353	5353	5353	5353
Instrumentos de patrimonio	5353	5353	5353	5353	5353	5353
<i>Inversiones financieras a largo plazo</i>	3001	2764	3529	5322	5810	3426
Instrumentos de patrimonio	268	264	264	264	264	264
Derivados financieros	104	3	684	1765	1608	199
Créditos a terceros	0	0	0	1048	1611	397
Otros activos financieros	2629	2497	2581	2245	2327	2566
<i>Activos por impuesto diferido</i>	14189	12581	13464	15092	14028	14628
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	344620	399030	461707	405301	380249	362276
<i>Activos no corrientes mantenidos para la venta</i>	0	0	471	471	471	3740
<i>Existencias</i>	279496	325601	386945	331422	319572	294561
Materias primas y otros aprovisionamientos	263847	299604	366194	313059	288961	267060
Productos en curso	7154	14544	11479	8484	10717	20359
Productos terminados	6413	6600	6795	6270	18091	5146
Anticipos a proveedores	2082	4853	2477	3609	1803	1996
<i>Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar</i>	19376	26881	22291	19746	19315	21278
Cientes por ventas y prestación de servicios	11121	19154	17720	13952	10796	7156
Cientes, empresas del grupo y asociadas	2331	473	846	3838	989	562
Deudores varios	162	203	351	235	842	784
Deudores, empresas del grupo y asociadas	1413	1749	1909	1209	1685	1054
Personal	170	190	196	182	242	208
Activos por impuesto corrientes	3857	3438	936	0	0	0
Otros créditos con las Administraciones Públicas	322	1674	333	330	4761	11514
<i>Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo</i>	39001	42001	41287	44012	27009	36653
Créditos a empresas del grupo y asociadas	39001	42001	41002	44012	27009	36653
Otros activos financieros	0	0	285	0	0	0
<i>Inversiones financieras a corto plazo</i>	819	727	7329	6139	10366	401
Derivados financieros	365	240	5750	5074	8014	130
Créditos a terceros	424	457	1552	1065	2305	95
Otros activos financieros	30	30	27	0	47	176
<i>Periodificaciones a corto plazo</i>	138	594	143	71	106	112
<i>Efectivo y otros activos líquidos equivalentes</i>	5790	3226	3241	3440	3410	5531
Tesorería	5790	3226	3241	3440	3410	5531
<b>TOTAL ACTIVO</b>	443594	496757	560154	508402	483400	463801

<b>PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>						
<b>PATRIMONIO NETO</b>	93116	100187	102044	102688	98850	102131
<i>Fondos propios</i>	95431	104114	101588	102101	97113	105668
<i>Capital</i>	60102	60102	60102	60102	60102	60102
<i>Capital escriturado</i>	60102	60102	60102	60102	60102	60102
<i>Reservas</i>	31562	31562	31562	31562	31562	36443
<i>Legal y estatutaria</i>	12020	12020	12020	12020	12020	12020
<i>Otras reservas</i>	19542	19542	19542	19542	19542	24423
<i>Otras aportaciones de socios</i>	33	0	0	0		
<i>Resultado del ejercicio</i>	3734	12450	9924	10437	5449	9123
<i>Ajustes por cambios de valor</i>	-2495	-4283	336	587	1737	-3537
<i>Operaciones de cobertura</i>	-2495	-4283	336	587	1737	-3537
<i>Subvenciones, donaciones y legados recibidos</i>	180	356	120	0	0	0
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	93116	100187	102044	102688	98850	102131
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	82969	189737	236629	240782	260729	164026
<i>Provisiones a largo plazo</i>	56526	51715	54610	57723	55425	51042
<i>Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal</i>	0	0	0	0	0	200
<i>Actuaciones mediambientales</i>	42084	38043	37601	39928	39176	36745
<i>Provisiones por reestructuración</i>	338	364	362	686	768	666
<i>Otras provisiones</i>	14104	13308	16647	17109	15481	13431
<i>Deudas a largo plazo</i>	23121	135001	177615	179156	200876	110722
<i>Deudas con entidades de crédito</i>	18993	130419	171711	172896	193692	104729
<i>Derivados</i>	3141	3864	5219	5476	6308	4256
<i>Otro pasivos financieros</i>	987	718	685	784	876	1737
<i>Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo</i>	2483	2021	1970	984	385	184
<i>Pasivos por impuesto diferido</i>	839	1000	2434	2919	4043	2078
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	267509	206833	221481	164932	123821	197644
<i>Provisiones a corto plazo</i>	6336	6368	5595	3708	3213	4695
<i>Deudas a corto plazo</i>	186825	103712	94260	95877	39634	112983
<i>Deudas con entidades de crédito</i>	183708	99117	90838	92446	36160	109179
<i>Derivados</i>	948	2401	1090	902	834	1453
<i>Otro pasivos financieros</i>	2169	2194	2332	2529	2640	2351
<i>Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo</i>	552	1098	541	0	0	14564
<i>Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar</i>	73316	95376	120590	64400	79976	63750
<i>Proveedores</i>	9588	31843	38523	11627	13627	11810
<i>Proveedores, empresas del grupo y asociadas</i>	4753	2046	3157	2678	2569	1667
<i>Acreedores varios</i>	11272	19695	24162	1105	2604	1454
<i>Personal (remuneraciones pendientes de pago)</i>	1916	1820	1689	2348	2422	1919
<i>Pasivos por impuesto corriente</i>	0	0	11	3752	3375	3623
<i>Otras deudas con las Administraciones Públicas</i>	2077	1882	3160	2181	2027	1799
<i>Anticipos de clientes</i>	43710	38090	49888	40709	53352	41478
<i>Periodificaciones a corto plazo</i>	480	279	495	947	998	1652
<b>TOTAL PASIVO</b>	350478	396570	458110	405714	384550	361670
<b>TOTAL PASIVO + PATRIMONIO NETO</b>	443594	496757	560154	508402	483400	463801

## ANEXO II CUENTA PERDIDAS Y GANANCIAS

	2018	2017	2016	2015	2014	2013
<b>A) OPERACIONES CONTINUADAS</b>						
1. Importe neto de la cifra de negocios	235396	290908	287696	370715	273271	423595
a) Ventas	203895	259437	256924	338798	245915	397345
b) Prestación de servicios	31501	31471	30772	31917	27356	26250
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	-7577	2870	3520	-14055	3303	-148
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	0	0	0	0	0	6
4. Aprovisionamiento	-163946	-230454	-223855	-277050	-203836	-348239
a) Consumo de mercaderías	0	0	0	0	0	0
b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles	-139091	-208193	-205437	-254134	-183734	-324719
c) Trabajos realizados por otras empresas	-24855	-22261	-18626	-22916	-20102	-23520
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos	0	0	208	0	0	0
5. Otros ingresos de explotación	3661	3222	2557	2438	4021	4956
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	3388	3092	2506	2383	3971	4899
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio	273	130	51	55	50	57
6. Gastos de personal	-33167	-34444	-32636	-33521	-33232	-32745
a) Sueldos, salarios y asimilados	-24897	-26214	-24623	-25469	-25271	-24914
b) Cargas sociales	-8270	-8230	-8030	-8052	-8180	-7553
c) Provisiones	0	0	17	0	219	-278
7. Otros gastos de explotación	-23775	-19844	-17121	-22970	-19476	-18668
a) Servicios exteriores	-21568	-17258	-14880	-19184	-17633	-17088
b) Tributos	-1429	-1765	-1327	-2456	-1763	-1643
c) Perdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	-691	-730	-826	-1239	6	145
d) Otros gastos de gestión corriente	-87	-91	-88	-91	-86	-82
8. Amortización de inmovilizado	-7106	-6887	-7006	-7113	-6896	-6516
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	0	0	0	0	0	0
10. Excesos de provisiones	429	2148	939	204	16	529
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-56	44	-72	6	-358	-11
a) Deterioros y pérdidas	0	0	-51	0	-360	
b) Resultados por enajenación y otras	-56	44	-21	6	2	-11
12. Otros resultados de explotación	83	895	272	-257	-52	306
a) Gastos excepcionales	-101	-631	-791	-431	-79	-110
b) Ingresos excepcionales	184	1526	1063	174	27	416
<b>A.1) RESULTADO DE EXPLOTACION</b>	<b>3942</b>	<b>8458</b>	<b>14294</b>	<b>18397</b>	<b>16761</b>	<b>23065</b>

<b>A.1) RESULTADO DE EXPLOTACION</b>	3942	8458	14294	18397	16761	23065
13. Ingresos financieros	2635	1099	3524	2104	1444	3144
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio	739	655	1149	819	887	1924
a <sub>1</sub> ) En empresas del grupo y asociadas	739	655	1060	819	887	1413
a <sub>2</sub> ) En terceros	0	0	89	0	0	511
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	1896	444	2375	1285	557	1220
b <sub>1</sub> ) De empresas del grupo y asociadas	144	326	195	226	542	1152
b <sub>2</sub> ) de terceros	1752	118	2180	1059	15	68
14. Gastos financieros	-4373	-5730	-6615	-8249	-11277	-10255
a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas	-17	0	-19	-8	-25	-161
b) Por deudas con terceros	-3687	-4702	-5364	-7037	-9391	-8068
c) Por actualización de provisiones	-669	-1028	-1232	-1204	-1861	-2026
15. Diferencias de cambio	-66	417	-77	-413	-96	-203
16. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	0	8500	0	0	1061	-1069
a) Deterioros y pérdidas	0	0	0	0	0	-1349
b) Resultados por enajenaciones y otras	0	8500	0	0	1061	280
17. Incorporación al activo de gastos financieros	655	783	898	839	1032	1111
<b>A.2) RESULTADO FINANCIERO (13+14+15+16+17)</b>	-1149	5069	-2270	-5719	-7836	-7272
<b>A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A.1+A.2)</b>	2793	13527	12024	12678	8925	15793
18. Impuesto sobre beneficios	941	-1077	-2100	-2241	-3476	-6670
<b>A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS (A.3+18)</b>	3734	12450	9924	10437	5449	9123
<b>B) OPERACIONES INTERRUMPIDAS</b>	0	0	0	0	0	0
19. Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos	0	0	0	0	0	0
<b>A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	3734	12450	9924	10437	5449	9123

## ANEXO III ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

	2018	2017	2016	2015	2014	2013
<b>A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN</b>						
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	2793	13527	12024	12024	12024	12024
2. Ajustes de resultado	15185	4135	11055	19089	18025	15907
a) Amortizaciones del inmovilizado	7106	6887	7006	7113	6896	6516
b) Correcciones valorativas por deterioro	804	707	251	522	322	1000
c) Variación de provisiones	6973	3064	2776	6222	5303	4483
d) Imputación de subvenciones	-234	-99	0	0	0	0
e) Resultados por bajas y enajenaciones de inmovilizado	56	-44	21	-6	-2	11
f) Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros	0	-8500	0	0	-1059	-280
g) Ingresos financieros	-2635	-1099	-3524	-2104	-1444	-3144
h) Gastos financieros	3038	3636	4118	6112	7913	7118
i) Diferencias de cambio	66	-417	77	413	96	203
j) Otros ingresos y gastos	11	0	330	817	0	0
3. Cambios en el capital circulante	31292	30727	4951	-30476	-6887	5885
a) Existencias	46014	61346	-55226	-11808	-25110	76073
b) Deudores y otras cuentas a cobrar	6421	-3202	-1516	-661	1965	8307
c) Otros activos corrientes	456	-453	-152	123	1	137
d) Acreedores y otras cuentas a pagar	-21799	-26748	62297	-18079	16911	-77745
e) Otros pasivos corrientes	200	-216	-452	-51	-654	-887
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	-5924	-8394	-12255	-13104	-14359	-11066
a) Pagos de intereses	-3872	-4483	-5132	-7275	-8512	-8045
b) Cobros de dividendos	739	587	947	819	887	2940
c) Cobros de intereses	2501	2336	1538	257	584	1221
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios	-1783	-2681	-5590	-3374	-3545	-3615
e) Otros pagos (cobros)	-3509	-4153	-4018	-3531	-3773	-3567
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación	43346	40265	15775	-11813	5704	26519
<b>B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>						
6. Pagos por inversiones	-44220	-48902	-49116	-48170	-33170	-42292
a) Empresas del grupo y asociadas	-39000	-42000	-42000	-44000	-27000	-36692
b) Inmovilizado intangible	-446	-447	-453	-627	-1253	-1347
c) Inmovilizado material	-4532	-6341	-7094	-3513	-4529	-3521
e) Otros activos financieros	-242	-114	-569	-30	-388	-732
7. Cobros por desinversiones	42088	50728	44799	28930	38284	44758
a) Empresas del grupo y asociadas	42000	41000	44000	27000	36624	44327
c) Inmovilizado material	0	0	0	20	25	109
e) Otros activos financieros	88	8691	225	111	761	0
f) Activos no corrientes mantenidos para la venta	0	1037	574	1819	899	431
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión	-2132	1826	-4317	-19220	5139	2575
<b>C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN</b>						
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	257	108	0	0	0	0
g) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	224	108	0	0	0	0
i) Aportaciones de socios	33	0	0	0	0	0
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	-26458	-32290	-1220	36512	1039	-28050
a) Emisión	72493	57837	90460	71486	124193	189205
2. Deudas con entidades de crédito	71616	57046	88846	70779	123981	187882
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas	465	608	1528	598	202	184
4. Préstamos procedentes del sector público	375	140	0	0	0	0
5. Otras deudas	37	43	86	109	10	1139
b) Devolución y amortización	-98951	-90127	-91680	-34974	-123154	-217255
2. Deudas con entidades de crédito	-98331	-90029	-91521	-34960	-108540	-214396
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas	-555	0	0	0	-14564	-1764
4. Otras deudas	-65	-98	-159	-14	-50	-1095
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio	-12450	-9924	-10437	-5449	-14004	-1512
a) Dividendos	-12450	-9924	-10437	-5449	-14004	-1512
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación	-38651	-42106	-11657	31063	-12965	-29562
<b>E) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES</b>	2564	-15	-199	30	-2122	-468
Efectivo o equivalente al comienzo del ejercicio	3226	3241	3440	3410	5531	76
Efectivo o equivalente incorporando por combinaciones de negocios	0	0	0	0	0	5923
Efectivo o equivalente al final del ejercicio	5790	3226	3241	3440	3409	5531