



Universidad de Valladolid

FACULTAD DE CIENCIAS SOCIALES, JURÍDICAS Y DE LA
COMUNICACIÓN

Grado en Administración y Dirección de Empresas

TRABAJO DE FIN DE GRADO

Análisis económico-financiero de Acerinox Europa S.A.U.

Presentado por Lucía Marcos Lozano

Tutelado por Roberto Herrero Álvarez

Segovia, 22 de junio de 2025

ÍNDICE DE CONTENIDOS

INTRODUCCIÓN	7
OBJETIVOS	7
METODOLOGÍA	8

CAPITULO 1

Análisis del entorno y rasgos característicos del sector siderúrgico del acero inoxidable

1.1 Introducción	11
1.2 Historia de Acerinox S.A.	11
1.3 Análisis del Sector	12
1.3.1 Análisis Externo.....	12
A. Análisis del entorno general.....	13
B. Análisis del entorno específico.....	15
1.3.2 Análisis Interno.....	17
1.4 Análisis de Posicionamiento	20

CAPITULO 2

Análisis económico-financiero de Acerinox Europa S.A.U.

2.1 Introducción	25
2.2 Análisis Patrimonial	25
2.2.1 Evolución y composición del Activo.....	26
2.2.2 Evolución y composición del Patrimonio Neto y Pasivo.....	30
2.3 Análisis del Estado de Flujos de Efectivo	33
2.4 Análisis de la situación Financiera	37
2.4.1 Análisis Financiero a corto plazo o de la liquidez.....	37
A. Fondo de Maniobra o Capital Circulante.....	37
B. Necesidades del Fondo de Rotación.....	40
C. Ratios de Liquidez.....	41
2.4.2 Análisis Financiero a largo plazo o de solvencia.....	47
2.5 Análisis de la Rentabilidad	54
2.5.1 Rentabilidad Económica (ROA).....	54
2.5.2 Rentabilidad Financiera (ROE).....	57

CONCLUSIONES	62
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	64
ANEXOS	67

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 2.1 Evolución del Activo de Acerinox Europa S.A.U. (2018-2022)	26
Gráfico 2.2 Evolución del Activo Corriente de Acerinox Europa S.A.U. (2018-2022) 27	
Gráfico 2.3 Composición del Activo de Acerinox Europa S.A.U. (2018-2022)	29
Gráfico 2.4 Evolución del Patrimonio Neto y Pasivo de Acerinox Europa S.A.U. (2018-2022)	30
Gráfico 2.5 Composición del Patrimonio Neto y Pasivo de Acerinox Europa S.A.U. (2018-2022)	32
Gráfico 2.6 Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación, de Inversión y de Financiación de Acerinox Europa S.A.U. (2018-2022)	34
Gráfico 2.7 Evolución del Capital Circulante de Acerinox Europa S.A.U. (2018-2022)	39
Gráfico 2.8 Evolución de las Necesidades del Fondo de Rotación de la Explotación de Acerinox Europa S.A.U. (2018-2022)	41
Gráfico 2.9 Evolución del Ratio Circulante de Acerinox Europa S.A.U. (2018-2022) 43	
Gráfico 2.10 Evolución del Ratio de Prueba Ácida de Acerinox Europa S.A.U. (2018-2022)	44
Gráfico 2.11 Evolución del Ratio de Tesorería de Acerinox Europa S.A.U. (2018-2022)	45
Gráfico 2.12 Evolución del Ratio de Generación de Flujos de Caja de Acerinox Europa S.A.U. (2018-2022)	47
Gráfico 2.13 Evolución del Ratio de Solvencia de Acerinox Europa S.A.U. (2018-2022)	48
Gráfico 2.14 Evolución del Ratio de Endeudamiento de Acerinox Europa S.A.U. (2018-2022)	50
Gráfico 2.15 Evolución del Ratio de Endeudamiento a Corto Plazo y Largo Plazo de Acerinox Europa S.A.U. (2018-2022)	51

Gráfico 2.16 Evolución del Análisis de la Composición de la Deuda a Corto Plazo y Largo Plazo de Acerinox Europa S.A.U. (2018-2022)	53
Gráfico 2.17 Evolución de la Rentabilidad Económica de Acerinox Europa S.A.U. (2018-2022)	57
Gráfico 2.18 Evolución de la Rentabilidad Económica y Rentabilidad Financiera de Acerinox Europa S.A.U. (2018-2022)	60

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1.1 Ingresos de Explotación, Total Activo y Empleados de las 10 principales empresas del sector en 2022 (Miles de euros)	21
Tabla 2.1 Estado de Flujos de Efectivo de Acerinox Europa S.A.U. (Miles de euros) .	34
Tabla 2.2 Flujo Libre de Caja de Acerinox Europa S.A.U. (Miles de euros)	36
Tabla 2.3 Rentabilidad Económica de Acerinox Europa S.A.U. (2018-2022)	56
Tabla 2.4 Rentabilidad Financiera de Acerinox Europa S.A.U. (2018-2022)	59

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1.1 Fuerzas de Porter en el sector del acero inoxidable	17
Figura 1.2 Matriz DAFO de Acerinox S.A.	20
Figura 2.1 Esquema del Fondo de Maniobra o Capital Circulante	38

INTRODUCCIÓN

Este Trabajo de Fin de Grado se centra en el estudio de la situación económico-financiera de una de las compañías más relevantes del sector siderúrgico español y mundial: Acerinox S.A., así como de su filial más importante en España, Acerinox Europa S.A.U. El análisis abarca el periodo comprendido entre 2018 y 2022, años en los que la empresa y el sector han estado marcados por importantes retos económicos y cambios globales.

Acerinox S.A., fundada en 1970, se ha consolidado como uno de los principales fabricantes internacionales de acero inoxidable, con presencia en los cinco continentes y una red de producción y comercialización que abarca más de 50 países. La compañía actúa como matriz de un grupo empresarial diversificado, siendo responsable de la estrategia global y de la coordinación de sus filiales industriales, entre las que destaca Acerinox Europa S.A.U., su principal centro de producción en España.

La filial española, clasificada en el CNAE 2410 (Fabricación de productos básicos de hierro, acero y ferroaleaciones), ocupa una posición destacada en el sector nacional. Analizar su evolución permite entender el impacto que los cambios económicos y sectoriales han tenido en la realidad industrial española.

El periodo analizado destaca por la inestabilidad provocada por la pandemia, la crisis energética y las tensiones internacionales, lo que hace especialmente importante estudiar cómo una empresa líder ha respondido a estos retos y cómo ha evolucionado financieramente en este contexto.

OBJETIVOS

Uno de los principales motivos que me han llevado a elegir como tema de este Trabajo de Fin de Grado el análisis de Acerinox S.A. y su filial Acerinox Europa S.A.U. es porque considero que su trayectoria y relevancia en la industria del acero ofrecen un caso especialmente representativo para estudiar la evolución económico-financiera en un contexto cambiante.

Los objetivos principales de este trabajo son:

- Conocer la trayectoria y el desarrollo de Acerinox S.A., así como su papel dentro del sector siderúrgico nacional e internacional, a partir del estudio de los factores internos y externos que han condicionado su evolución y posicionamiento competitivo.
- Analizar las principales tendencias y cambios en la evolución de Acerinox Europa S.A.U. a lo largo del periodo 2018-2022, a través de sus cuentas anuales individuales, valorando su comportamiento económico, financiero y patrimonial, así como su capacidad de adaptación y gestión en un entorno complejo.

METODOLOGÍA

Este Trabajo de Fin de Grado utiliza una metodología cuantitativa y descriptiva centrada en el análisis financiero y sectorial. El estudio se divide en dos capítulos con enfoques y técnicas específicas.

En el primer capítulo se analiza el contexto y la trayectoria de Acerinox S.A., incluyendo su expansión internacional y posicionamiento en el sector. Se examinan los factores internos y externos que influyen en la empresa mediante herramientas estratégicas como el análisis PESTEL (factores políticos, económicos, sociales, tecnológicos, ambientales y legales), el modelo de las cinco fuerzas de Porter (competencia y posición sectorial) y el análisis DAFO. Además, se evalúa el posicionamiento competitivo de Acerinox Europa S.A.U. en España.

El segundo capítulo se centra en el análisis económico-financiero de Acerinox Europa S.A.U. durante el periodo 2018-2022. Para ello, se recogen las cuentas anuales individuales de la filial desde la base de datos SABI. Se estudia el análisis patrimonial, aplicando tanto el análisis vertical como el horizontal para observar la evolución y composición del activo, pasivo y patrimonio neto. A continuación, se realiza el análisis del estado de flujos de efectivo, seguido del estudio de la situación financiera tanto a corto como a largo plazo. Por último, se examina la rentabilidad económica y financiera de la empresa.

Los datos se procesan con Excel para elaborar tablas y gráficos, y los resultados se interpretan considerando el contexto económico y sectorial de cada año. Esta metodología permite obtener una visión clara y completa de la situación económica y financiera de Acerinox Europa S.A.U., teniendo en cuenta el contexto estratégico del grupo Acerinox S.A.

CAPÍTULO 1

Análisis del entorno y rasgos característicos del sector siderúrgico del acero inoxidable

1.1 INTRODUCCIÓN

En este primer capítulo se repasa la trayectoria de Acerinox S.A. desde su origen hasta la actualidad, y se analiza tanto su entorno interno como externo. También se describen las principales características del sector siderúrgico y los retos a los que se enfrenta la empresa en el mercado global.

1.2 HISTORIA DE ACERINOX S.A.

El acero inoxidable, conocido por su resistencia a la corrosión, nació a comienzos del siglo XX gracias a la combinación de hierro con cromo. Aunque elementos como el níquel y el molibdeno ya eran conocidos desde el siglo XVIII, no fue hasta 1912 cuando Maurer y Strauss, en Alemania, patentaron su fabricación utilizando cromo y níquel.

En España, el uso del acero inoxidable era limitado hasta finales de los años sesenta, centrado en productos largos como alambrones. Solo destacaban dos fábricas: Olarra, que luego se integró en Rodacciai, y Roldán, que más tarde pasó a formar parte de Acerinox. La ausencia de fabricantes de productos planos abrió una oportunidad única para la creación de Acerinox.

El 30 de septiembre de 1970 nació Acerinox, fruto de un acuerdo entre accionistas españoles y japoneses. Con una inversión inicial de 3,6 millones de euros y un capital social de 1,8 millones, las entidades bancarias españolas aportaron el 65% del capital, mientras que las japonesas Nisshin Steel y Nissho Iwai contribuyeron con el 35%, además de conocimientos técnicos esenciales.

Victoriano Muñoz Cava asumió la dirección general con solo 34 años. Su experiencia previa en Italia y como director en Roldán, empresa fundada por su padre en Ponferrada en 1957, le convirtió en una figura clave para liderar este proyecto.

En 1973 comenzaron las primeras operaciones con la laminación en frío. Poco después se puso en marcha la acería y, en 1977, Acerinox logró su primer desbaste mediante colada continua. La expansión internacional arrancó en 1975 con una delegación en Francia y un almacén.

En sus primeros años, las ventas se gestionaban a través de cuatro grandes grupos de distribución en España. Sin embargo, las tensiones generadas por percepciones de desigualdad llevaron a Acerinox a establecer oficinas comerciales propias en Bilbao, Barcelona, Madrid y Los Barrios. Estas oficinas evolucionaron hasta convertirse en centros de servicio.

En 1982, Acerinox adquirió el 50% de Roldán y aumentó progresivamente su participación hasta casi el total, consolidándose como líder del mercado español. En 1989 dio otro paso importante al adquirir Inoxfil S.A., especializada en alambres de acero inoxidable y ubicada en Igualada.

En 1985, Acerinox marcó un hito en la industria al introducir el tren Steckel para laminado en caliente, una tecnología avanzada que integraba digitalización y representó un gran avance técnico. Su impacto fue tal que otros fabricantes optaron por pagar derechos para utilizar este sistema.

En 1990, la compañía dio el salto al mercado estadounidense con la creación de North American Stainless (NAS) en Kentucky, inicialmente centrada en laminado en frío. Posteriormente, se añadieron el tren Steckel y la acería, completando la cadena de producción.

En 2002, Acerinox realizó su primera inversión en una fábrica operativa al adquirir Columbus Stainless en Sudáfrica. Esta operación se financió mediante una ampliación de capital del 9%, suscrita por el gobierno sudafricano a cambio de acciones.

La expansión hacia Asia culminó en 2009 con la creación de Bahru Stainless en Malasia, tras dos décadas de actividad en la región. La planta comenzó su actividad de laminación en frío en 2011, siguiendo el modelo de NAS y con participación japonesa.

En 2020, Acerinox diversificó su oferta al adquirir VDM Metals, especializada en aleaciones de alto rendimiento con operaciones en Alemania y Estados Unidos. En 2024, reforzó su presencia global con la incorporación de Haynes International, enfocada en aleaciones avanzadas. Sin embargo, ese mismo año enfrentó desafíos como una huelga de cinco meses en Acerinox Europa que afectó a su producción y al EBITDA.

En diciembre de 2024, vendió Bahru Stainless por 95 millones de dólares debido a las condiciones adversas del mercado asiático, marcadas por sobreproducción en países como China e Indonesia que presionaron los precios y la rentabilidad.

Acerinox entró al IBEX 35 en 1992, salió en 2013 y regresó en junio de 2015. Actualmente tiene presencia global en los cinco continentes, con actividad comercial en 52 países. Su infraestructura incluye una red de 28 centros de servicio, 27 almacenes y 60 oficinas. Las plantas de producción de acero inoxidable están ubicadas en España, Estados Unidos y Sudáfrica. La sede principal se encuentra en Madrid. Acerinox S.A. actúa como la sociedad matriz del grupo, encargándose de definir las estrategias y de ofrecer servicios corporativos en áreas como consultoría, gestión contable, planificación financiera y cuestiones legales.

Acerinox ha mantenido una estrategia centrada en el acero inoxidable y las aleaciones de alto rendimiento. Este enfoque le ha permitido concentrar recursos en innovación, investigación y mejora de la eficiencia sin diversificar horizontal ni verticalmente.

A lo largo de su trayectoria, Acerinox no solo ha destacado por su expansión global y su innovación tecnológica, sino también por su compromiso con el desarrollo profesional de sus empleados. En su planta del Campo de Gibraltar, la compañía dedica anualmente más de 30.000 horas a formación, con un enfoque especial en la seguridad laboral.

1.3 ANÁLISIS DEL SECTOR

Antes de profundizar en la empresa, es útil entender bien el sector en el que se mueve Acerinox. Analizar tanto el entorno externo como el interno nos ayuda a situarla dentro de su contexto y a entender mejor los elementos que influyen en su actividad y evolución.

1.3.1 ANÁLISIS EXTERNO

El entorno comprende todos los factores externos a la empresa que influyen en sus decisiones y resultados. Delimitar el entorno relevante es fundamental para identificar las influencias positivas o negativas que afectan al éxito empresarial y determinar la

respuesta más adecuada en cada caso. Este análisis se centra en las variables que definen el marco contextual donde opera la empresa.

Entorno general: Según Guerras Martín L.A. y Navas López J.E. (2015), *“el entorno general se refiere al medio externo que rodea a la empresa desde una perspectiva genérica, es decir, derivado del sistema socioeconómico en el que desarrolla su actividad”*.

Entorno específico: Según Guerras Martín L.A. y Navas López J.E. (2015), *“el entorno específico se refiere a la parte del entorno más próxima a la actividad habitual de la empresa y que tiene que ver con el sector industrial al que la empresa pertenece y con el mercado al que se dirige”*.

A. Análisis del entorno general

El análisis del entorno general tiene como objetivo examinar los factores externos que pueden impactar en el desarrollo y la competitividad de una empresa desde una perspectiva macroeconómica y social. Comprender estos factores es esencial para identificar tanto las oportunidades como las amenazas que pueden influir en la estrategia empresarial.

Para ello, emplearemos el **análisis de PESTEL**, una herramienta que permite estudiar el entorno en el que se mueve Acerinox, identificar los factores clave que influyen en su rendimiento y anticipar cómo podrían afectarle en el futuro.

Este enfoque proporcionará una visión global del entorno externo, abordando factores políticos, económicos, socioculturales, tecnológicos, ecológicos y legales, los cuales desempeñan un papel importante en la evolución de la empresa.

Factor Político

Abarca las decisiones de los gobiernos y las normativas que regulan un país, influyendo directamente en la actividad económica. Incluye aspectos como la estabilidad gubernamental, políticas fiscales y monetarias, defensa de la competencia, comercio exterior.

En 2018, las crisis geopolíticas como la guerra comercial entre Estados Unidos y China, el proceso del Brexit y los cambios en las políticas monetarias de los principales bancos centrales condicionaron la dinámica de los mercados y del sector del acero inoxidable. Ese mismo año, los aranceles del 25 % impuestos por EE. UU. al acero europeo supusieron un obstáculo para el sector, aunque su impacto fue limitado para Acerinox gracias a su producción local en ese país a través de North American Stainless (NAS). En 2021, estos aranceles fueron parcialmente reemplazados por un sistema de cuotas tras un acuerdo entre EE. UU. y la UE, reduciendo la presión sobre las exportaciones europeas, aunque se mantuvieron aranceles para los volúmenes que superaran las cuotas. A su vez, la UE respondió con cuotas y medidas comerciales que también afectaron el comercio del acero inoxidable.

En el ámbito nacional, Acerinox recibió subvenciones públicas del gobierno español destinadas a proyectos de innovación y eficiencia energética, reflejando el apoyo estatal a la industria siderúrgica. La pandemia del COVID-19 en 2020 supuso otro reto importante, con la aplicación de los ERTE y restricciones que impactaron en la producción y la demanda. En 2022, la guerra en Ucrania y la crisis energética provocaron un fuerte incremento en los costes de energía y materias primas, generando incertidumbre y una creciente dependencia de las políticas europeas para paliar sus efectos.

Factor Económico

Influye en la dirección del sistema económico en el que opera la empresa, determinado por indicadores clave como el PIB, inflación, desempleo, mercados financieros, barreras comerciales, impacto de países emergentes, etc.

En el periodo de estudio, la economía española vivió una recuperación tras la crisis financiera, sufrió el fuerte impacto de la pandemia en 2020 y se reactivó en los siguientes años. El desempleo se mantuvo elevado pese a la mejora progresiva, favorecida en parte por la reforma laboral. La inflación, moderada hasta 2021, se disparó en 2022 por el encarecimiento de la energía y las materias primas. Las políticas públicas como los ERTE y ayudas directas ayudaron a amortiguar el impacto de la crisis.

El sector siderúrgico mantuvo su peso en la economía, representando aproximadamente el 4-5% del PIB industrial español y empleando a cerca de 22.000 personas. Sin embargo, afrontó gran variabilidad en la demanda y los precios, especialmente por la pandemia y la crisis energética de 2022. A nivel internacional, la sobrecapacidad en países como China e Indonesia y las tensiones comerciales presionaron los precios del acero a la baja y aumentaron la competencia.

Acerinox respondió optimizando costes, invirtiendo en innovación y reforzando su presencia en Estados Unidos, lo que le permitió reducir el impacto de la inflación, los aranceles y los costes energéticos europeos, manteniendo su competitividad en un entorno económico muy desafiante.

Factor Sociocultural

Incluye las creencias, valores, actitudes y formas de vida de la sociedad, abarcando aspectos como hábitos, educación, desigualdad, papel de la mujer y salud.

Acerinox reforzó su compromiso con los valores socioculturales, adaptando sus políticas y acciones a las demandas y expectativas sociales. Implantó y actualizó Planes de Igualdad en sus principales filiales, consolidando en 2022 su Política de Igualdad y Diversidad. Se promovió la inclusión en todos los procesos y se logró que en 2021 el 33,3 % del Consejo de Administración estuviera formado por mujeres.

La salud y seguridad fueron prioritarias, con sistemas de gestión certificados (ISO 45001), campañas de sensibilización y reducciones del índice de accidentes, destacando un descenso del 31,82 % en 2021. En este ámbito, en 2022 se reforzó la cultura preventiva con la celebración de la Semana de la Seguridad. Durante la pandemia se implementaron protocolos de prevención y medidas específicas.

La formación continua fue clave, pasando de 38 horas por empleado en 2018 a 45 en 2022, y el 97% de los contratos fueron indefinidos, reflejando estabilidad laboral. Además, la compañía colaboró a lo largo del periodo de análisis con múltiples entidades educativas, sociales, ambientales, ONG dedicadas a la lucha contra la pobreza y organizaciones médicas, apoyando la formación técnica, la empleabilidad y la integración de colectivos vulnerables.

Factor Tecnológico

Abarca el marco científico y tecnológico, incluyendo la inversión en I+D, infraestructura, transferencia de tecnología e innovaciones.

Acerinox apostó por la innovación y la modernización de sus procesos, culminando el Plan de Excelencia V y, a partir de 2019, poniendo en marcha el plan Excellence 360°,

que integró todas las iniciativas de digitalización y mejora continua bajo una misma estrategia.

Este programa impulsó la adopción de tecnologías 4.0, como la automatización, la sensorización, el análisis avanzado de datos y la impresión 3D, permitiendo a la empresa ser más eficiente, flexible y sostenible. Durante la pandemia, se aceleró la digitalización y el teletrabajo.

Además, en estos años, Acerinox intensificó su apuesta por la innovación y el desarrollo de nuevos productos, consolidando su liderazgo en el sector del acero inoxidable.

Factor Ecológico

Ha ganado importancia en los últimos años por la creciente demanda de sostenibilidad por parte de consumidores, gobiernos y la sociedad en general, abarcando la disponibilidad de recursos naturales, energías renovables, eficiencia energética, tratamiento de residuos, cambio climático, etc.

Acerinox ha reforzado su compromiso ambiental con una estrategia de sostenibilidad centrada en reducir emisiones de CO₂ y consumo de agua, impulsar la eficiencia energética y fomentar el uso de materiales reciclados. En 2021, logró reducir su consumo de agua en un 12% respecto al año anterior.

La compañía promueve la economía circular, la gestión responsable de residuos y cuenta con la certificación ambiental ISO 14001. También desarrolla acciones de reforestación y sensibilización como la campaña “Misión Ardilla”. Estas iniciativas se encuentran en su estrategia Impacto Positivo 360°, que abarca ecoeficiencia, cambio climático y biodiversidad, posicionando a Acerinox como líder en sostenibilidad en su sector.

Factor Legal

Abarca las leyes y regulaciones que afectan a la empresa, como normativas laborales, comerciales y de protección al consumidor, cuyo cambio puede influir significativamente en sus operaciones.

Acerinox asegura el cumplimiento de la normativa en todas sus operaciones, destacando su compromiso con el Código de Buenas Prácticas Tributarias y su participación en el Foro Tributario de Grandes Empresas. Cuenta con certificaciones ISO 14001 para gestión ambiental e ISO 45001 para seguridad laboral.

Además, aplica un modelo de prevención de delitos con tolerancia cero a la corrupción, respaldado por un canal de denuncias. Adicionalmente, en 2019 el Grupo participó en el programa ICAP 2.0, una evaluación multilateral de riesgos fiscales realizada por diversas agencias tributarias, que concluyó en 2022 calificando a Acerinox como entidad de bajo riesgo fiscal en esos países.

B. Análisis del entorno específico

El análisis del entorno específico se centra en los elementos más cercanos a la actividad de la empresa, como su red de relaciones comerciales, formada por proveedores, clientes y competidores. Este entorno está directamente relacionado con el mercado y el sector industrial en el que opera la empresa.

Para realizar este análisis vamos a seguir el modelo de las 5 fuerzas de Porter.

Según Grant (1996), el modelo de las cinco fuerzas analiza cómo la rentabilidad de un sector, medida por la relación entre el retorno del capital invertido y su coste, depende de

cinco presiones competitivas. Estas incluyen tres fuerzas de competencia horizontal (la amenaza de productos sustitutivos, nuevos entrantes y la rivalidad entre empresas existentes) y dos fuerzas de competencia vertical (el poder de negociación de proveedores y compradores).

1. Primera fuerza. Rivalidad entre los competidores existentes

La intensidad de la competencia refleja cómo interactúan las empresas en una industria y está influida por factores como el número y equilibrio de competidores, el crecimiento del sector y las barreras para cambiar de segmento o abandonar el mercado. Cuanto más fuerte es la competencia en un sector, más difícil resulta conseguir beneficios elevados, lo que reduce el atractivo de esa industria.

La competencia en la industria del acero inoxidable es especialmente fuerte. Grandes grupos internacionales como Acerinox, Outokumpu, ArcelorMittal, Aperam y Jindal Stainless compiten a nivel global en precio, calidad e innovación. El exceso de capacidad en Asia, sobre todo en China e Indonesia, presiona los precios a la baja, obligando a las empresas a buscar eficiencia y diferenciación. El sector crece de forma moderada y su demanda es inestable, debido a las tensiones comerciales y medidas proteccionistas, lo que intensifica la competencia. Las altas inversiones y la especialización tecnológica elevan las barreras de salida, forzando a las empresas a seguir en el mercado.

2. Segunda fuerza. Amenaza de los nuevos competidores

La amenaza de nuevos competidores depende principalmente de las barreras de entrada y de la reacción de las empresas ya establecidas. Las barreras de entrada, como las economías de escala y los altos costes iniciales, dificultan la aparición de nuevos rivales y protegen la rentabilidad del sector. Si estas barreras son altas, la entrada de nuevos competidores es menos probable. Además, si las empresas ya presentes reaccionan con fuerza ante nuevos competidores, la amenaza de entrada se reduce aún más.

En la industria del acero inoxidable, la amenaza de nuevos competidores es baja. Esto se debe a que el sector requiere grandes inversiones, tecnología avanzada y una escala de producción importante, lo que dificulta la entrada de nuevas empresas. Además, los principales grupos ya presentes pueden reaccionar con rapidez para proteger su posición en el mercado.

3. Tercera fuerza. Amenaza de productos sustitutivos

Los productos sustitutivos son aquellos que pueden cubrir las mismas necesidades que los de la industria, aunque provengan de sectores diferentes. Si estos sustitutos ofrecen mejor relación calidad-precio o son más fáciles de usar, pueden atraer a los clientes y reducir el atractivo del sector original. Además, si el cambio a estos productos alternativos es sencillo y no implica grandes costes, la amenaza es mayor.

La amenaza de productos sustitutivos para Acerinox es baja o moderada. Aunque existen materiales alternativos que pueden emplearse en ciertos usos, el acero inoxidable sigue siendo la opción preferida en sectores como automoción, construcción, alimentación e industria química por su resistencia, durabilidad y versatilidad. Cambiar a otros materiales implica costes y adaptaciones técnicas para los clientes, lo que complica la sustitución. Por ello, aunque hay alternativas en aplicaciones concretas, la especialización y ventajas del acero inoxidable reducen en gran parte esta amenaza para Acerinox.

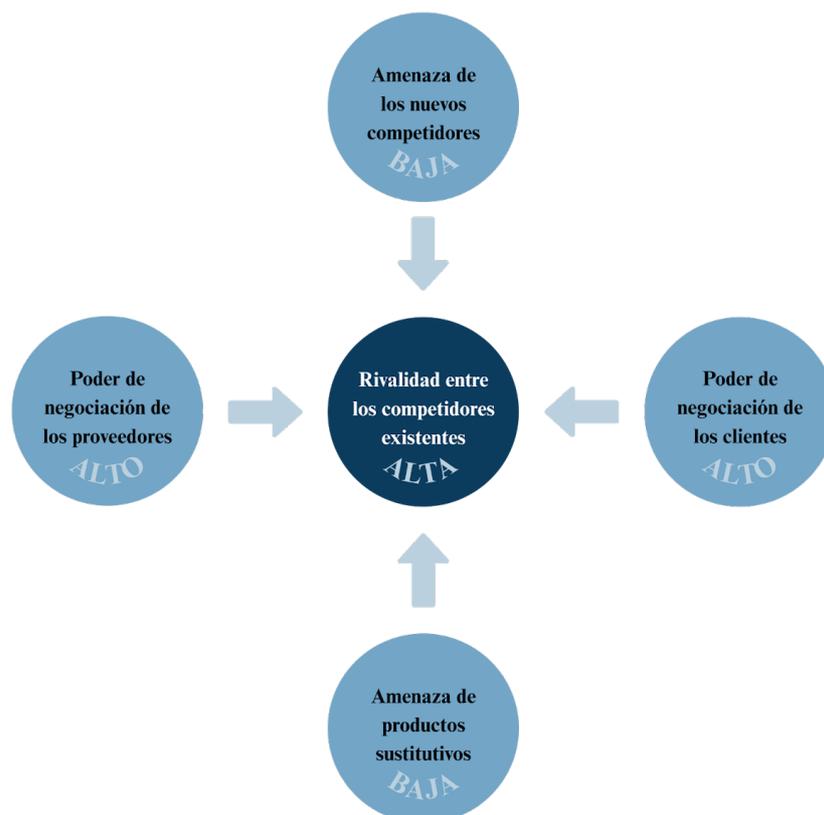
4. Cuarta fuerza. Poder de negociación de los proveedores

El poder de negociación de los proveedores para Acerinox es alto, ya que la empresa depende de un número limitado de proveedores de materias primas esenciales como el níquel, cuyos precios son muy volátiles y dependen de factores globales. Esta dependencia, así como la necesidad de materiales y servicios de alta calidad difíciles de sustituir, permite a los proveedores imponer condiciones y aumentar los costes para Acerinox, especialmente en situaciones de escasez o subidas de precios.

5. Quinta fuerza. Poder de negociación de los clientes

En el caso de Acerinox, el poder de negociación de los clientes es alto. Muchos de sus clientes son grandes empresas y distribuidores que compran elevados volúmenes, lo que les permite exigir mejores precios y condiciones. Además, la competencia internacional y el exceso de oferta en el sector facilitan que los clientes puedan comparar entre varios proveedores y presionar a Acerinox para conseguir ventajas comerciales, lo que reduce la rentabilidad de la empresa. Por eso, Acerinox debe centrarse en innovar y ofrecer un valor añadido para mantener su posición en el mercado.

Figura 1.1 Fuerzas de Porter en el sector del acero inoxidable



Fuente: Elaboración propia a partir de Michael E. Porter (1982).

1.3.2 ANÁLISIS INTERNO

El análisis interno tiene como objetivo identificar las fortalezas y debilidades de la empresa, así como las amenazas y oportunidades que ofrece el mercado, para comprender

mejor su capacidad competitiva. En este apartado, nos centraremos en el análisis DAFO para examinar en detalle estos aspectos clave de Acerinox.

Análisis DAFO

El análisis DAFO es una herramienta muy utilizada para resumir los puntos fuertes y débiles de una empresa, así como las oportunidades y amenazas que enfrenta. Se representa en una matriz cualitativa que recoge los aspectos más relevantes de cada factor. Aunque es útil para tener una visión general y pensar en posibles acciones, el DAFO es estático y no muestra la evolución de la empresa ni del entorno, ni indica la mejor estrategia a seguir en cada caso concreto.

Las oportunidades y amenazas forman parte del entorno externo de la organización, mientras que las fortalezas y debilidades pertenecen a su estructura interna.

Debilidades

Las debilidades son limitaciones internas que hacen que una empresa sea menos eficiente que sus competidoras. Reconocer estas debilidades es fundamental, ya que pueden perjudicar el rendimiento y la posición competitiva de la empresa.

Entre las debilidades de Acerinox destacan:

- **Empresa contaminante:** Aunque Acerinox emplea medidas y certificaciones medioambientales, sigue recibiendo denuncias y sanciones por emisiones y vertidos, lo que afecta a su imagen y puede generar costes adicionales.
- **Dependencia de materias primas:** Acerinox necesita grandes cantidades de níquel y cromo para su producción, lo que limita su flexibilidad y podría presentar problemas si hay dificultades en el suministro.
- **Capacidad de producción infrautilizada:** Acerinox no puede utilizar al máximo sus instalaciones a causa de una menor demanda de la esperada. Esto provoca que parte de sus recursos no se aprovechen completamente, lo que incrementa los costes y afecta negativamente a la eficiencia y rentabilidad de la empresa.

Amenazas

Una amenaza es una situación externa que dificulta que una empresa alcance sus objetivos y mantenga su posición, ya que puede afectar negativamente a su actividad y competitividad.

Entre las principales amenazas a las que se enfrenta Acerinox se encuentran:

- **Competencia asiática creciente y entrada masiva por aranceles:** La imposición de aranceles en EE.UU. desvía grandes cantidades de acero asiático hacia Europa. Esto genera una presión competitiva muy fuerte en el mercado europeo, con precios bajos y riesgo de saturación.
- **Exceso de oferta en el sector:** La producción mundial de acero inoxidable supera la demanda, lo que genera un exceso de oferta y presión sobre los precios, afectando a la rentabilidad de los fabricantes.
- **Volatilidad en los precios internacionales:** Las variaciones en los precios del níquel y el cromo en los mercados globales pueden incrementar los costes de producción y afectar a la rentabilidad.

- **Altos costes energéticos:** El aumento del precio de la energía, especialmente en Europa, incrementa los costes de producción y reduce la competitividad de Acerinox frente a productores de otros territorios.

Fortalezas

Una fortaleza es una cualidad interna que da ventaja a la empresa sobre sus competidores y la hace más eficiente. Estas competencias clave permiten alcanzar objetivos, aprovechar oportunidades y afrontar amenazas, ayudando a mantener o mejorar su posición en el sector.

Entre las fortalezas más relevantes de Acerinox se encuentran:

- **Inversión constante en I+D+i:** Acerinox invierte cada año en investigación y desarrollo de nuevas tecnologías y procesos, lo que le permite mejorar la calidad de sus productos, hacer sus fábricas más eficientes y adaptarse a las necesidades del mercado.
- **Diversificación internacional:** La empresa tiene fábricas y centros de venta en varios continentes, lo que reduce riesgos y le permite aprovechar oportunidades en diferentes mercados.
- **Incorporación de aleaciones de alto rendimiento:** La expansión a productos con materiales especiales (tras integrar VDM Metals) permite a Acerinox ofrecer productos más avanzados y especializados, accediendo a nuevos mercados y aumentando su competitividad.

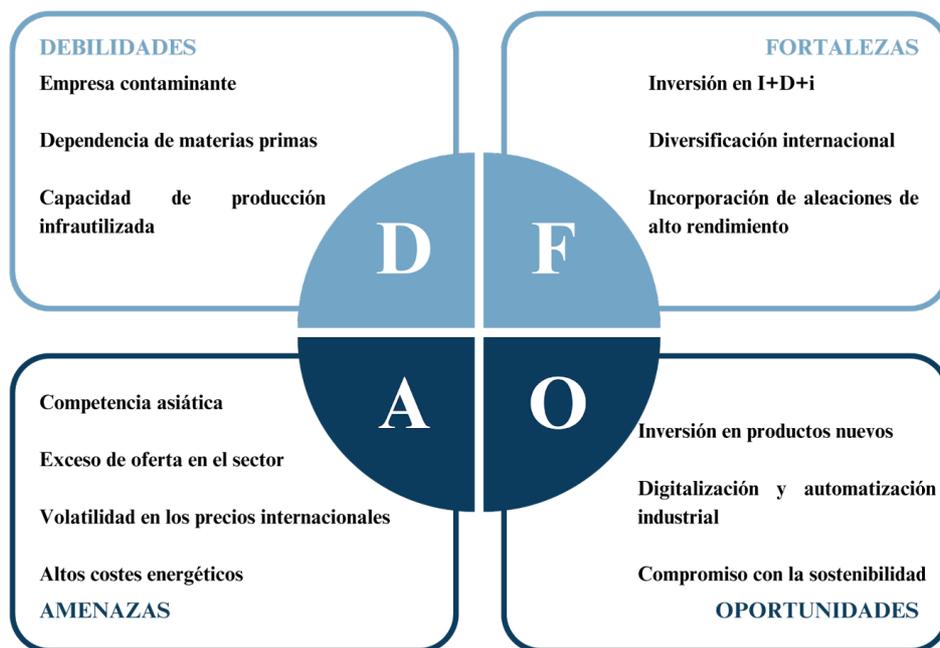
Oportunidades

En las empresas, las oportunidades son circunstancias externas favorables que ayudan a alcanzar objetivos, aprovechar fortalezas, superar debilidades o enfrentar amenazas.

Entre las principales oportunidades que se presentan para Acerinox destacan:

- **Inversión en productos de alto valor añadido:** Encontrar nuevas adquisiciones o proyectos similares al de VDM que encajen estratégicamente y refuercen su posicionamiento en mercados especializados y rentables.
- **Digitalización y automatización industrial:** Acerinox puede aprovechar las nuevas tecnologías para automatizar procesos, mejorando la eficiencia y reduciendo costes en sus fábricas.
- **Compromiso con la sostenibilidad:** La demanda de productos sostenibles y la presión regulatoria abren nuevas oportunidades de mercado.

Figura 1.2 Matriz DAFO de Acerinox S.A.



Fuente: Elaboración propia.

1.4 ANÁLISIS DE POSICIONAMIENTO

En este apartado se presenta el análisis del sector siderúrgico en España, centrándonos en la fabricación de productos básicos de hierro, acero y ferroaleaciones (CNAE 2410), y el posicionamiento de Acerinox en comparación con sus principales competidores.

Para analizar el posicionamiento de Acerinox, es importante mencionar que los datos sectoriales y los rankings de empresas en España suelen referirse a su filial industrial, Acerinox Europa S.A.U., ya que es la entidad que desarrolla la actividad productiva y comercial en el mercado nacional. La matriz, Acerinox S.A., actúa como holding y coordina la estrategia global del grupo, pero no figura directamente en los rankings sectoriales por su naturaleza de sociedad matriz.

Según el ranking sectorial elaborado a partir de los datos de SABI (en el ejercicio 2022), Acerinox Europa S.A.U. ocupa la segunda posición en España en el sector de fabricación de productos básicos de hierro, acero y ferroaleaciones, con unos ingresos de explotación de 1.928 millones de euros, un total activo de 1.193 millones de euros y una plantilla de 1.976 empleados. Solo la supera ArcelorMittal España, S.A., que lidera el sector con más de 5.400 millones de euros en ingresos y más de 6.000 empleados.

La siguiente tabla muestra el ranking de las diez principales empresas del sector en España, ordenadas por ingresos de explotación, junto con sus activos y número de empleados:

Tabla 1.1 Ingresos de Explotación, Total Activo y Empleados de las 10 principales empresas del sector en 2022 (Miles de euros)

POSICIÓN	NOMBRE EMPRESA	INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	TOTAL ACTIVO	EMPLEADOS
1	ARCELORMITTAL ESPAÑA, SA	5.432.192	3.011.200	6.144
2	ACERINOX EUROPA SAU	1.928.986	1.193.913	1.976
3	COMPAÑIA ESPAÑOLA DE LAMINACION SL	1.412.754	863.102	857
4	SIDENOR ACEROS ESPECIALES SLU	1.089.492	849.159	1.827
5	ARCELORMITTAL OLABERRIA-BERGARA SL.	1.057.470	374.964	548
6	SN MAIA - SIDERURGIA NACIONAL, S.A.	739.296	318.990	298
7	GLOBAL STEEL WIRE, SA	768.035	536.585	613
8	SN SEIXAL - SIDERURGIA NACIONAL, S.A.	669.315	346.424	395
9	GONVAUTO SA	354.404	102.372	137
10	ACERIA DE ALAVA SA	284.170	236.179	144

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI.

Estos datos reflejan el peso de Acerinox Europa S.A.U. dentro del sector siderúrgico español, asegurando su posición como uno de los líderes del mercado nacional. Además, la actividad de esta filial es fundamental para el posicionamiento global del grupo Acerinox, que cuenta con presencia internacional y es uno de los principales fabricantes de acero inoxidable a nivel mundial.

CAPÍTULO 2

Análisis económico-financiero de Acerinox Europa S.A.U.

2.1 INTRODUCCIÓN

En este capítulo realizaremos el análisis económico-financiero de Acerinox Europa S.A.U. durante el periodo 2018-2022, ambos años incluidos. El objetivo será examinar la evolución y la situación financiera de la empresa a través de los principales estados contables: balance de situación, cuenta de pérdidas y ganancias y estado de flujos de efectivo.

El ejercicio económico de Acerinox Europa S.A.U. se desarrolla del 1 de enero al 31 de diciembre de cada año. Para este análisis, se utilizarán las cuentas anuales individuales de la filial española, extraídas de la base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos). Estas cuentas han sido elaboradas siguiendo la normativa contable vigente. Cabe señalar que, según la información disponible en SABI, los ejercicios 2020, 2021 y 2022 aparecen como aprobados por los auditores (PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDITORES S.L.), mientras que los correspondientes a 2018 y 2019 aparecen como pendientes de tratamiento, lo que significa que la información de estos años aún no ha sido completamente procesada o validada en la base de datos. Por lo tanto, los datos de estos dos ejercicios deberán interpretarse con cierta precaución.

Para este análisis se ha seleccionado la filial Acerinox Europa S.A.U., ya que es la entidad que desarrolla la actividad productiva y comercial en España. Esto permitirá analizar con mayor precisión cómo afectan los cambios en la economía española a la empresa, evitando la complejidad de los estados consolidados de la matriz, que incluyen operaciones y filiales internacionales. Así, los ratios y magnitudes financieras reflejarán de forma más fiel la realidad de la empresa en el contexto nacional.

Los datos extraídos de SABI se trabajarán en Excel para elaborar las tablas y gráficos necesarios para el análisis. Todas las tablas consultadas estarán disponibles en los anexos del trabajo.

2.2 ANÁLISIS PATRIMONIAL

Para estudiar la situación patrimonial de Acerinox Europa S.A.U., se analizará su balance de situación, documento clave que refleja la estructura económica y financiera de la empresa en un momento concreto. Como establece el Plan General Contable (PGC), este estado contable agrupa los activos, pasivos y el patrimonio neto.

El balance se estructura en dos bloques fundamentales:

Estructura económica (Activo): Se refiere al conjunto de bienes y derechos que posee y controla la empresa, resultado de inversiones realizadas para obtener beneficios económicos en el futuro. Incluye tanto bienes tangibles como derechos de cobro y recursos intangibles, siempre que cumplan los criterios de reconocimiento contable.

Estructura financiera (Patrimonio Neto y Pasivo): Refleja el origen de los fondos empleados para financiar el activo. El Patrimonio Neto está formado por los recursos propios (capital social, reservas, resultados acumulados) y el Pasivo Exigible recoge las deudas con proveedores, entidades financieras y otras obligaciones.

El estudio se abordará mediante dos herramientas de análisis:

Análisis vertical (estático): Evalúa la composición porcentual de cada partida dentro del activo, pasivo o patrimonio neto. Por ejemplo, determinar qué porcentaje del activo total corresponde a existencias.

Análisis horizontal (dinámico): Analiza la variación porcentual interanual de las partidas, permitiendo observar el crecimiento o disminución de cada elemento del balance de un ejercicio a otro.

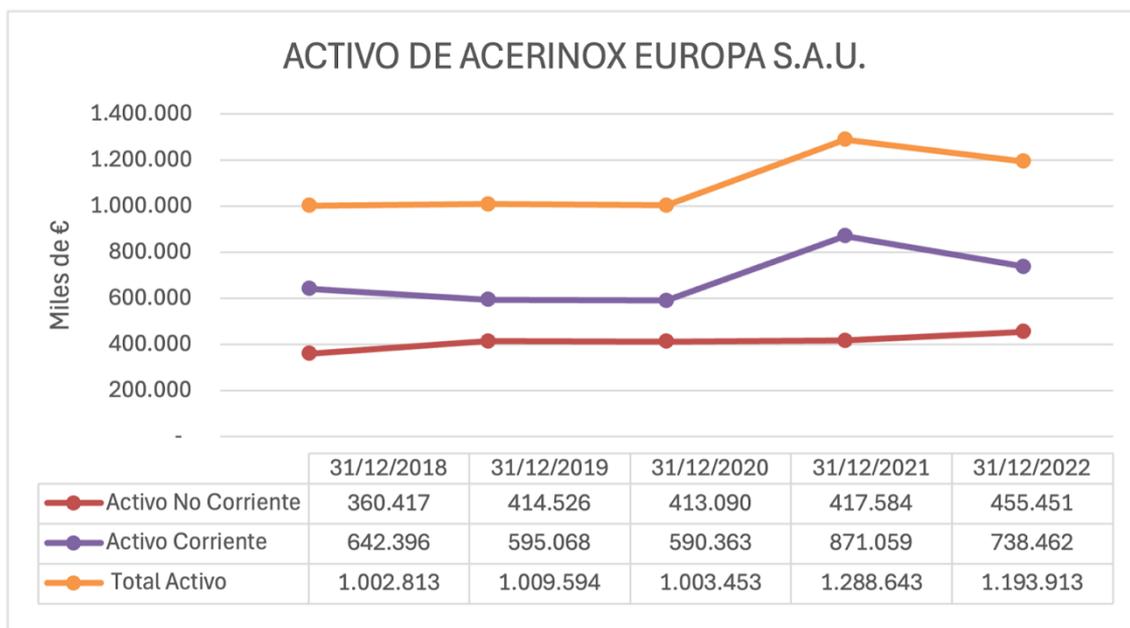
Este análisis permitirá identificar si Acerinox Europa S.A.U. ha mantenido un equilibrio entre sus inversiones (activo) y sus fuentes de financiación (patrimonio neto y pasivo), importante para evaluar su solvencia y capacidad de adaptación a los cambios en el mercado español.

2.2.1 EVOLUCIÓN Y COMPOSICIÓN DEL ACTIVO

De acuerdo con lo establecido en la primera parte del Plan General de Contabilidad (2007), el Marco Conceptual de la Contabilidad considera Activos a *“bienes, derechos y otros recursos controlados económicamente por la empresa, resultantes de sucesos pasados, de los que se espera que la empresa obtenga beneficios o rendimientos económicos en el futuro”*.

El análisis del activo de Acerinox Europa S.A.U. permite observar cómo se han distribuido y evolucionado las inversiones de la compañía entre los ejercicios 2018 y 2022. El gráfico 2.1 muestra la evolución del Activo Total y sus masas patrimoniales (Activo No Corriente y Activo Corriente) durante este intervalo de tiempo.

Gráfico 2.1 Evolución del Activo de Acerinox Europa S.A.U. (2018-2022)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI.

A lo largo del periodo 2018-2022, el **Activo Total** de Acerinox Europa S.A.U. ha presentado dos fases claramente distintas. En los tres primeros ejercicios (2018, 2019 y 2020), el Activo Total se mantuvo prácticamente estable, con valores en torno a los 1.002-1.009 millones de euros y variaciones mínimas, reflejando una etapa de estabilidad en la estructura patrimonial de la empresa. Sin embargo, en 2021 se produjo un aumento

significativo, alcanzando el máximo del periodo con 1.288 millones de euros, lo que supone un incremento del 28,5% respecto a 2018. En 2022, el Activo Total descendió ligeramente hasta los 1.193 millones, aunque se mantuvo un 19,06% por encima del año base (2018). Calculando la tasa de crecimiento anual compuesta, el crecimiento medio anual es del 4,46%.

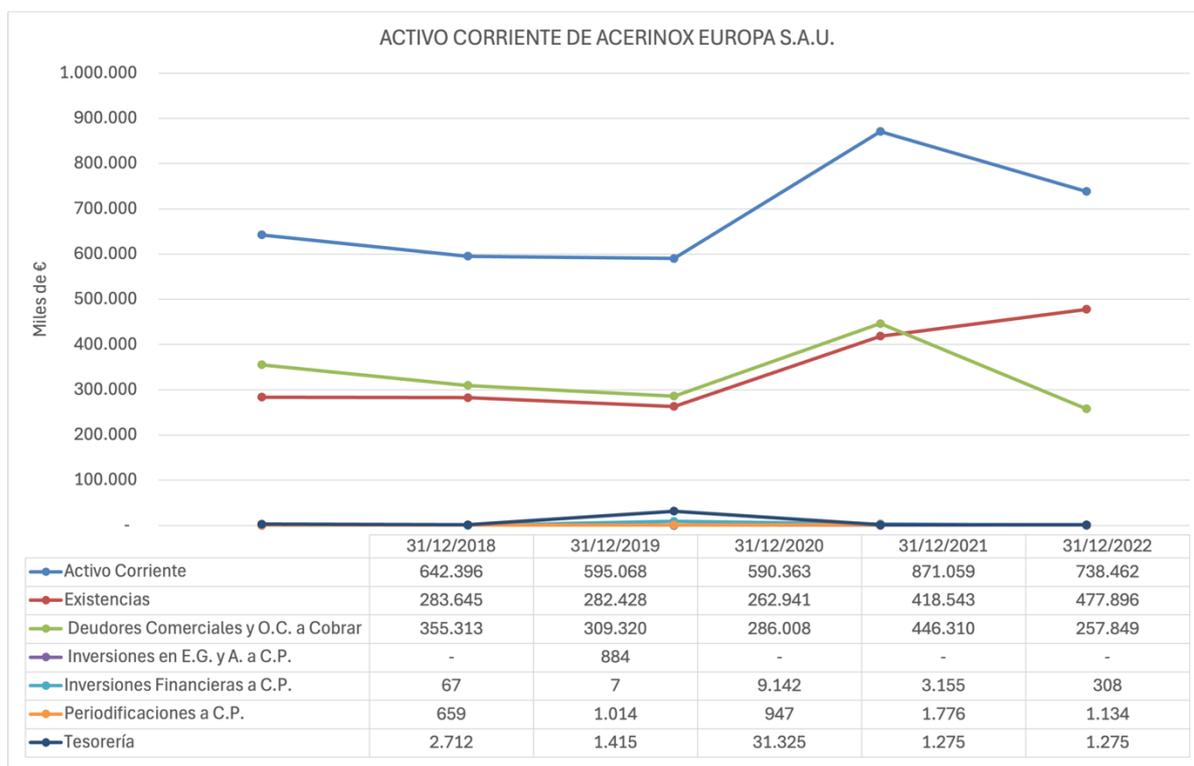
Analizando las masas patrimoniales, se observa que el **Activo Corriente** experimentó una caída del 7,37% en 2019 y un descenso adicional del 0,79% en 2020 respecto al año anterior. En 2021, el Activo Corriente creció de manera muy significativa, con una variación positiva del 47,55% respecto a 2020, alcanzando los 871 millones de euros. Sin embargo, en 2022 volvió a descender un 15,22% respecto al año anterior, situándose en 738 millones de euros. El Activo Corriente en 2022 es un 14,95% superior al valor inicial.

En cuanto al **Activo No Corriente**, se observa un comportamiento más estable. En 2019 aumentó un 15,01% respecto a 2018, mientras que en 2020 apenas varió (-0,35%). En 2021 incrementó ligeramente un 1,09% y en 2022 creció un 9,07% adicional respecto al año anterior, alcanzando los 455 millones de euros. El Activo No Corriente en 2022 es un 26,37% mayor que en 2018.

La evolución del Activo Total de Acerinox Europa S.A.U. ha estado influida sobre todo por los cambios en el Activo Corriente, especialmente por el fuerte aumento en 2021 y el ajuste posterior en 2022, mientras que el Activo No Corriente ha aportado estabilidad a la estructura patrimonial de la empresa.

El Gráfico 2.2 recoge la evolución del **Activo Corriente** de Acerinox Europa S.A.U. en el periodo comprendido entre 2018 y 2022, centrándonos en esta partida por ser la más relevante y variable dentro de la estructura patrimonial de la empresa.

Gráfico 2.2 Evolución del Activo Corriente de Acerinox Europa S.A.U. (2018-2022)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI.

Según Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez (2017), el Activo Corriente está compuesto por *“activos vinculados al ciclo normal de explotación que la empresa espera vender, consumir o realizar en el transcurso del mismo. Con carácter general, el ciclo normal de explotación no excederá de un año”*.

A lo largo del periodo 2018-2022, el **Activo Corriente** de Acerinox Europa S.A.U. ha experimentado una evolución caracterizada por la inestabilidad del entorno económico y la necesidad de adaptación a los cambios en la demanda y los costes. En 2018, el Activo Corriente se encontraba en 642 millones de euros. En los dos años siguientes, se observa una tendencia descendente hasta 595 millones en 2019 (-7,37% respecto a 2018) y 590 millones en 2020 (-0,79% respecto a 2019), lo que supone una caída acumulada del 8,1% en los tres primeros años. Este descenso se explica principalmente por la reducción tanto en “existencias” como en “deudores comerciales y otras cuentas a cobrar”, en un contexto de presión sobre los precios del acero y la debilidad del mercado europeo. La incorporación de nuevas líneas de producción durante estos años, aunque su impacto no fue inmediato, favoreció el posterior aumento de los inventarios y de las cuentas a cobrar.

Analizando las partidas principales, las “existencias” pasaron de 283 millones de euros en 2018 a 262 millones en 2020, lo que supone una reducción del 7,3%. Por su parte, los “deudores comerciales y otras cuentas a cobrar” descendieron de 355 millones en 2018 a 286 millones en 2020, una caída del 19,5%. En cuanto a la “tesorería”, se mantiene estable en torno a los 2 millones de euros en 2018 y 2019, con un aumento significativo en 2020 hasta los 31 millones de euros, probablemente relacionado con la obtención de financiación adicional (como la póliza de crédito firmada ese año) y con la necesidad de reforzar la liquidez durante la pandemia. En cuanto a las partidas “Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo”, “inversiones financieras a corto plazo” y “periodificaciones”, la primera presenta saldos puntuales y poco significativos, mientras que las otras dos no alcanzan valores relevantes en el periodo analizado. Por lo tanto, ninguna de estas tres partidas influye de manera significativa en la evolución global del activo corriente.

El año 2021 supone un punto de inflexión, con un aumento del Activo Corriente hasta 871 millones de euros (+47,55% respecto a 2020), debido principalmente al fuerte incremento de las “existencias”, que suben a 418 millones (+59,2% respecto a 2020), y de los “deudores comerciales”, que alcanzan los 446 millones (+56,1%). Este comportamiento está relacionado con la recuperación de la actividad tras la pandemia y el aumento de la demanda. Además, el fuerte aumento del precio de la energía hizo que la empresa tuviera que controlar muy bien la liquidez. Cabe destacar que la fuerte bajada en la partida de “Personal” a lo largo de estos años está relacionada con los ajustes de la plantilla y las medidas de flexibilidad laboral que adoptó Acerinox Europa S.A.U., como los ERE y ERTE mencionados en la memoria. Gracias a estas decisiones, la empresa pudo reducir los gastos en personal y disponer de más recursos, lo que le ayudó a controlar mejor su liquidez y a mantener suficiente dinero en caja en los momentos de incertidumbre, especialmente durante la pandemia y la crisis energética. La ayuda pública recibida también contribuyó a reforzar la tesorería.

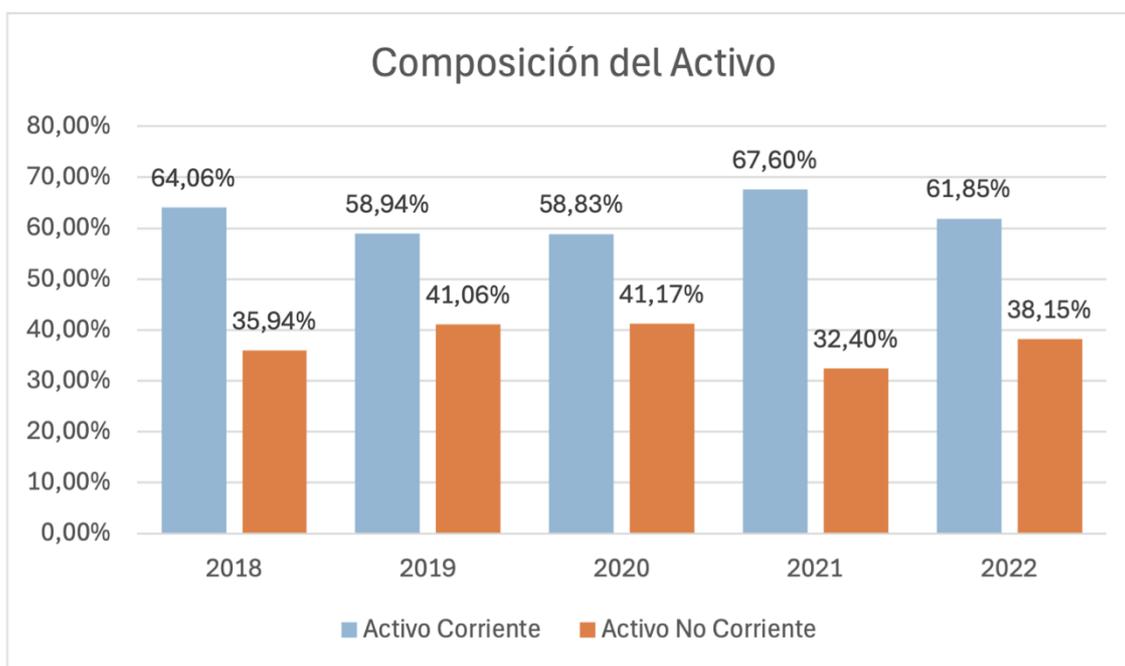
En 2022, en un contexto afectado por la crisis energética provocada por la guerra de Ucrania, el Activo Corriente desciende hasta 738 millones de euros (-15,22% respecto a 2021), aunque se mantiene un 14,95% por encima del nivel de 2018. Este descenso se explica principalmente por la caída de los “deudores comerciales y otras cuentas a cobrar”, que bajan a 257 millones (-42,2% respecto a 2021), mientras que las

“existencias” continúan aumentando y alcanzan su máximo en el periodo de estudio, con 477 millones (+14,2% respecto a 2021 y +68,5% respecto a 2018).

La evolución del activo corriente de Acerinox Europa S.A.U. entre 2018 y 2022 muestra cómo la empresa ha sabido adaptarse a los cambios del entorno económico, gestionando adecuadamente sus inventarios, cobros y liquidez para hacer frente a los distintos desafíos de estos años.

El Gráfico 2.3 muestra la distribución del Activo Total de Acerinox Europa S.A.U. entre Activo Corriente y No Corriente desde 2018 hasta 2022.

Gráfico 2.3 Composición del Activo de Acerinox Europa S.A.U. (2018-2022)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI.

Al inicio del periodo, en 2018, el Activo Corriente representaba el 64,06% del total, superando claramente al Activo No Corriente, que suponía el 35,94%. Esta situación se mantiene en la mayoría de los ejercicios analizados, aunque en 2019 y 2020 se observa un acercamiento entre ambas masas patrimoniales, con el Activo No Corriente ganando algo de peso relativo (41,06% y 41,17%, respectivamente), principalmente por la estabilidad y el crecimiento moderado del “inmovilizado material”, y en menor medida por el aumento de los “activos por impuesto diferido”, mientras que el resto de las partidas se mantienen prácticamente constantes.

En 2021, el Activo Corriente alcanza su mayor peso relativo, llegando al 67,60% del total, manteniéndose como la masa patrimonial dominante pese al ligero descenso hasta el 61,85% del total en 2022, año en el que el Activo No Corriente supone el 38,15%.

Si analizamos el **Activo No Corriente**, la partida más relevante es el “inmovilizado material”, que se mantiene estable en torno a los 350-380 millones de euros en los últimos ejercicios, reflejando las continuas inversiones en instalaciones técnicas y maquinaria. Los “activos por impuesto diferido”, que representan el derecho de la empresa a recuperar impuestos en ejercicios futuros por créditos fiscales y diferencias temporales, han crecido de 22 millones en 2018 a 57 millones en 2022 (+152%). Esta partida es la segunda más

importante del Activo No Corriente tras el “inmovilizado material” y supera ampliamente a otras como el “inmovilizado intangible” o las “inversiones inmobiliarias”, que además presentan poca variación a lo largo del periodo.

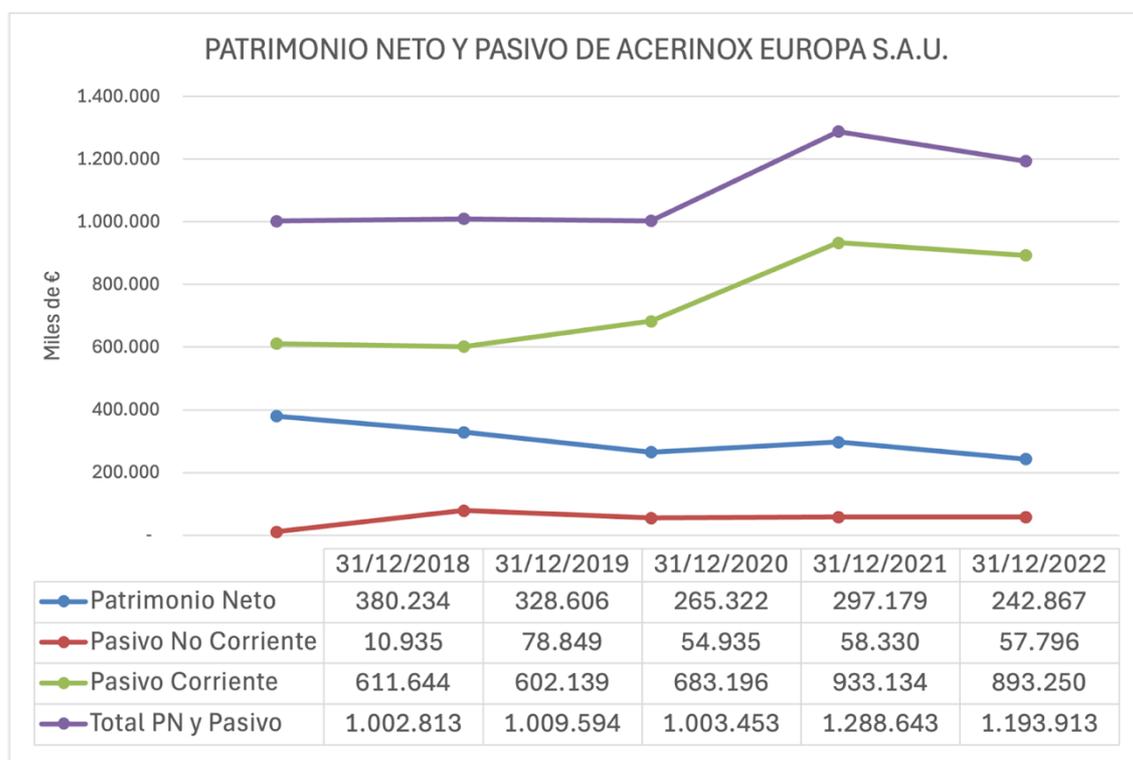
Por lo tanto, la estructura del Activo de Acerinox Europa S.A.U. durante estos años ha estado dominada por el Activo Corriente.

2.2.2 EVOLUCIÓN Y COMPOSICIÓN DEL PATRIMONIO NETO Y PASIVO

De acuerdo con lo establecido en la primera parte del Plan General de Contabilidad (2007), el Marco Conceptual de la Contabilidad considera Pasivos a “obligaciones actuales surgidas como consecuencia de sucesos pasados, para cuya extinción la empresa espera desprenderse de recursos que puedan producir beneficios o rendimientos económicos en el futuro. A estos efectos, se entienden incluidas las provisiones”. Por otro lado, considera que el Patrimonio Neto “constituye la parte residual de los activos de la empresa, una vez deducidos todos sus pasivos. Incluye las aportaciones realizadas, ya sea en el momento de su constitución o en otros posteriores, por sus socios o propietarios, que no tengan la consideración de pasivos, así como los resultados acumulados u otras variaciones que le afecten”.

El análisis del Patrimonio Neto y Pasivo de Acerinox Europa S.A.U. permite comprender cómo ha evolucionado la financiación de la empresa y el origen de sus recursos entre 2018 y 2022. El gráfico 2.4 muestra la evolución de estas masas patrimoniales a lo largo del periodo analizado.

Gráfico 2.4 Evolución del Patrimonio Neto y Pasivo de Acerinox Europa S.A.U. (2018-2022)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI.

Como se puede observar en el gráfico, la estructura financiera total de Acerinox Europa S.A.U. presenta una evolución variable a lo largo del periodo 2018-2022. En 2018, el total del Patrimonio Neto y Pasivo ascendía a 1.002 millones de euros, alcanzando los 1.193 millones en 2022, lo que supone un incremento del 19,05% en el periodo analizado.

El cambio más significativo se produce entre 2020 y 2021, cuando la estructura financiera crece un 28,42%, pasando de 1.003 a 1.288 millones de euros, debido principalmente al fuerte aumento del Pasivo Corriente.

Analizando individualmente cada masa patrimonial, vemos que el **Patrimonio Neto** de Acerinox Europa S.A.U. muestra una tendencia descendente a lo largo del periodo. En 2018, el patrimonio neto se encontraba en 380 millones de euros, mientras que en 2022 descendía a 242 millones, lo que supone una reducción del 36,1%. El descenso es especialmente pronunciado en los primeros ejercicios, y aunque en 2021 hay una leve recuperación, en 2022 el patrimonio neto vuelve a caer hasta el mínimo del periodo, en un contexto marcado por sobrecostos energéticos y la aplicación de un ERTE temporal que afectaron al resultado final.

Dentro de la estructura del Patrimonio Neto, el “capital” y la “prima de emisión” permanecen constantes durante todo el periodo, lo que indica que la empresa no ha realizado ampliaciones de capital ni nuevas emisiones con prima en estos años.

Las “reservas” aumentan de forma significativa a lo largo del periodo, pasando de 16 millones en 2018 a 34 millones en 2022, lo que supone un aumento del 110,86%.

El mayor impacto negativo en el patrimonio se debe a los “resultados negativos de ejercicios anteriores”, que pasan de -54 millones en 2020 a -119 millones de euros en 2021 (un incremento del 120,52% en el saldo negativo). El “resultado del ejercicio” también ha sido variable: en 2018 fue positivo (17 millones), pero en 2019 cayó hasta los -54 millones, afectado por medidas extraordinarias como el ERE, que generó una provisión de 38 millones de euros y tuvo un impacto directo en el resultado del ejercicio y, por tanto, en el patrimonio neto. Se observa una pérdida significativa en 2020, seguida de una recuperación en 2021 y de nuevo un resultado negativo en 2022. En conjunto, el resultado del ejercicio ha mostrado una disminución porcentual del - 445,16% entre 2018 y 2022.

Por último, las “subvenciones, donaciones y legados recibidos” muestran una evolución creciente, pasando de 5 millones en 2018 a 19 millones en 2022, lo que supone un incremento del 291,69% en el periodo.

El **Pasivo No Corriente** de Acerinox Europa S.A.U. se situaba en 10 millones de euros en 2018 y alcanzó su máximo en 2019 con 78 millones, suponiendo un aumento del 621%. Este incremento se explica por la contratación de nuevos préstamos a largo plazo, incluyendo financiación pública para inversiones en instalaciones. Tras este pico, descendió y se mantuvo estable en los años siguientes, cerrando 2022 con 57 millones de euros.

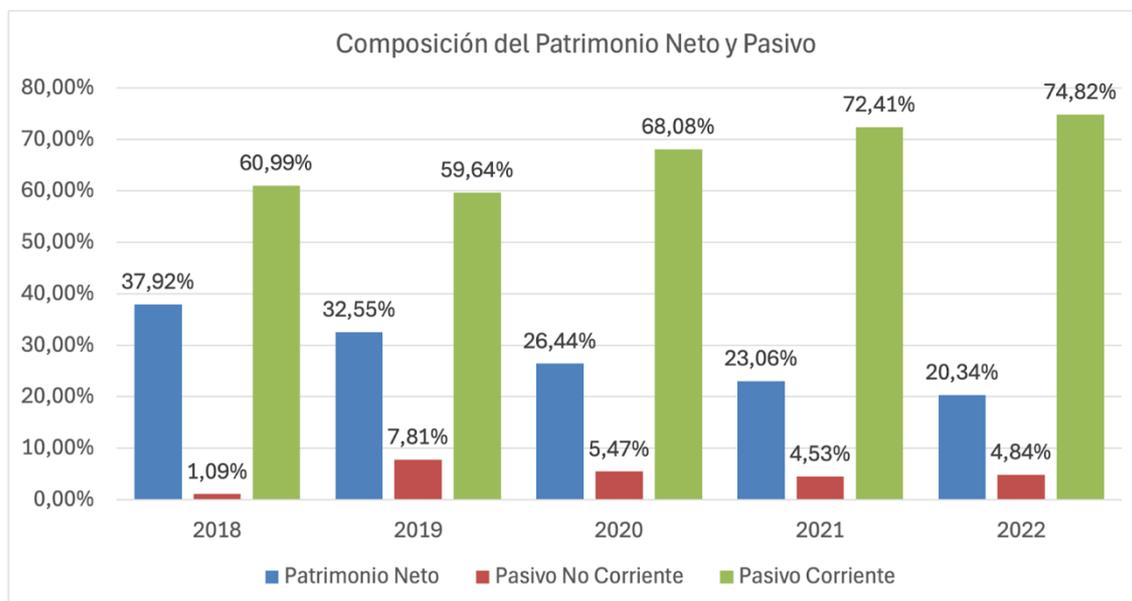
El fuerte incremento de 2018 a 2019 se explica principalmente por el aumento de las “provisiones a largo plazo”, que pasaron de 1 millón de euros en 2018 a 37 millones en 2019. También destacan las “deudas a largo plazo”, que subieron de 4 millones en 2018 a 35 millones en 2019. Por último, los “pasivos por impuesto diferido” han aumentado un 77,98% en el periodo, pasando de 4 millones en 2018 a 8 millones en 2022.

El **Pasivo Corriente** de Acerinox Europa S.A.U. ha mostrado una evolución ascendente entre 2018 y 2022, siendo la masa patrimonial que más determina la evolución del total

de la estructura financiera de la empresa en este periodo. El crecimiento se explica por el aumento de deudas a corto plazo en un entorno de volatilidad financiera (pandemia y guerra de Ucrania), que incrementó la necesidad de liquidez. Comenzó con 611 millones de euros en 2018 y alcanzó su máximo en 2021 con 933 millones, lo que representa un incremento del 52,56% respecto al inicio del periodo. En 2022, aunque desciende ligeramente, se mantiene en un nivel elevado con 893 millones de euros.

Este crecimiento se explica principalmente por el aumento de las “deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo”, que pasan de 208 millones de euros en 2018 a 452 millones en 2022 (+117,26%), y por la evolución de las “deudas con entidades de crédito”, que suben de 102 millones en 2018 a 204 millones en 2022 (+98,88%), en un entorno marcado por la pandemia y, posteriormente, la guerra de Ucrania, que han incrementado la volatilidad financiera y la necesidad de liquidez. Además, destacan los “acreedores comerciales y otras cuentas a pagar”, aunque su peso es inferior al de las otras dos partidas principales.

Gráfico 2.5 Composición del Patrimonio Neto y Pasivo de Acerinox Europa S.A.U. (2018-2022)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI.

El Gráfico 2.5 muestra la distribución porcentual del Patrimonio Neto, Pasivo No Corriente y Pasivo Corriente sobre el total de la estructura financiera de Acerinox Europa S.A.U. entre 2018 y 2022. Se observa claramente que el **Pasivo Corriente** es la partida predominante a lo largo de todo el periodo, incrementando su peso desde el 60,99% en 2018 hasta alcanzar el 74,82% en 2022. Este aumento refleja una dependencia creciente de la financiación a corto plazo en la estructura financiera de la empresa.

Por el contrario, el **Patrimonio Neto** experimenta una disminución continua, pasando de representar el 37,92% del total en 2018 al 20,34% en 2022. Este descenso muestra la reducción del peso de los fondos propios en la financiación de la empresa durante estos años.

En cuanto al **Pasivo No Corriente**, presenta oscilaciones, pero su peso en la estructura financiera permanece limitado durante todo el periodo. Esta evolución indica que, aunque

ha habido años con mayor uso de la financiación a largo plazo, su importancia relativa se mantiene baja frente al resto de las masas patrimoniales.

2.3 ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

El Estado de Flujos de Efectivo, tal y como establece la Norma de Elaboración de las Cuentas Anuales número 9 del Plan General de Contabilidad (2007), es un documento que *“informa sobre el origen y la utilización de los activos monetarios representativos de efectivo y otros activos líquidos equivalentes, clasificando los movimientos por actividades e indicando la variación neta de dicha magnitud en el ejercicio”*.

El concepto de efectivo utilizado en este estado es más amplio que el de simple tesorería, incluyendo, además, según el Plan General de Contabilidad, *“los depósitos bancarios a la vista y los instrumentos financieros que sean convertibles en efectivo y que en el momento de su adquisición, su vencimiento no fuera superior a tres meses, siempre que no exista riesgo significativo de cambios de valor y formen parte de la política de gestión normal de la tesorería de la empresa”*.

A diferencia del resultado del ejercicio (que puede mostrar beneficio o pérdida según el principio de devengo), el Estado de Flujos de Efectivo, tal y como señalan Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez (2017), se elabora bajo el criterio de caja y solo recoge los cobros y pagos realmente realizados durante el periodo, permitiendo conocer si la empresa dispone de liquidez suficiente para afrontar sus inversiones o distribuir dividendos, independientemente de si ha obtenido beneficios contables o no.

El Plan General de Contabilidad distingue tres tipos de Flujos de Efectivo: los de explotación, los de inversión y los de financiación, según la actividad que los origina.

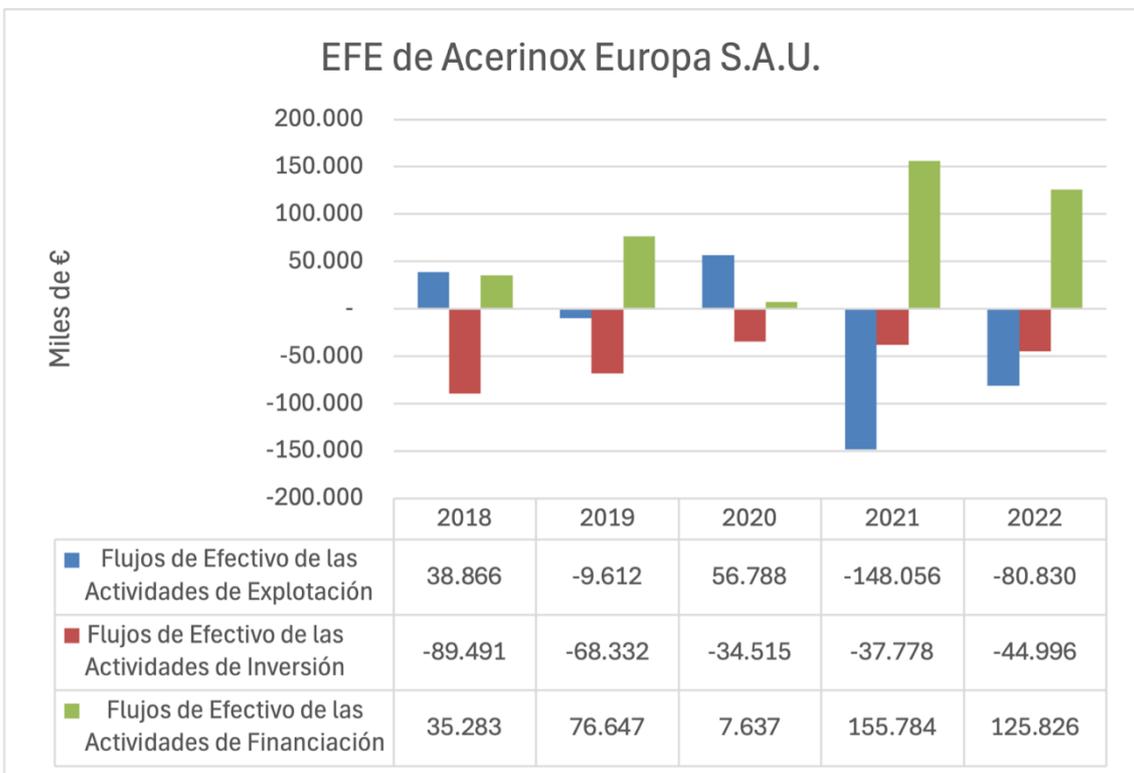
- **Los Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación (FEAE)** recogen principalmente los cobros y pagos relacionados con la actividad habitual de la empresa, es decir, aquella que genera la mayor parte de sus ingresos, así como otras operaciones que no corresponden a inversiones o financiación. Analizar estos flujos es fundamental para estimar la capacidad futura de la empresa para generar liquidez a partir de sus operaciones, permitiendo valorar si puede cubrir sus obligaciones financieras, mantener su actividad, pagar dividendos o invertir sin necesidad de acudir a financiación ajena.
- **Los Flujos de Efectivo de las Actividades de Inversión (FEAI)** corresponden a los pagos derivados de la compra de activos no corrientes y otros activos que no formen parte del efectivo y otros medios líquidos equivalentes, como pueden ser los inmovilizados intangibles, materiales, inmuebles o inversiones financieras, así como a los cobros que se obtienen de su venta.
- **Los Flujos de Efectivo de las Actividades de Financiación (FEAF)** incluyen los cobros obtenidos de préstamos o cualquier otra forma de financiación aportada por terceros, así como los pagos efectuados para devolver esos recursos o amortizar las obligaciones contraídas. Según el Plan General de Contabilidad 2007, también se consideran flujos de efectivo de financiación los pagos efectuados a los accionistas en concepto de dividendos.

Tabla 2.1 Estado de Flujos de Efectivo de Acerinox Europa S.A.U. (Miles de euros)

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO (MILES DE €)	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022
Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación	38.866	-9.612	56.788	-148.056	-80.830
Flujos de Efectivo de las Actividades de Inversión	-89.491	-68.332	-34.515	-37.778	-44.996
Flujos de Efectivo de las Actividades de Financiación	35.283	76.647	7.637	155.784	125.826
Aumento/disminución de efectivo o equivalentes	-15.342	-1.297	29.910	-30.050	-
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	18.054	2.712	1.415	31.325	1.275
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	2.712	1.415	31.325	1.275	1.275

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI.

Gráfico 2.6 Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación, de Inversión y de Financiación de Acerinox Europa S.A.U. (2018-2022)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI.

En la Tabla 2.1 se presenta un resumen del Estado de Flujos de Efectivo de Acerinox Europa S.A.U. entre 2018 y 2022; el informe completo se encuentra en el Anexo. En el Gráfico 2.6 se observa cómo han cambiado los flujos a lo largo del periodo de estudio.

Al observar la evolución de los Flujos de Efectivo de Acerinox Europa S.A.U. entre 2018 y 2022, se aprecia una notable variabilidad en los resultados de las distintas actividades.

En primer lugar, el **Flujo de Efectivo de las Actividades de Explotación** muestra un comportamiento irregular a lo largo del periodo. Tras presentar un valor positivo en 2018 (38 millones de euros), el flujo pasa a ser negativo en 2019 con una caída del 124,73% respecto al año anterior. En 2020 el flujo se recupera hasta alcanzar los 56 millones de euros (aumentando un 690,8% respecto al año anterior). Sin embargo, en 2021, cuando alcanza el mínimo del periodo, y en 2022 vuelve a mostrar valores negativos.

La variación del flujo de explotación depende en gran medida de los “cambios en el capital corriente”, sobre todo en las partidas de “existencias”, “deudores” y “acreedores”, cuya gestión se vio afectada por el contexto económico de la pandemia y la crisis energética. En 2020, el aumento de “acreedores” fue clave para impulsar el saldo positivo del flujo de explotación; en 2021, el incremento de “existencias” y “deudores” redujo la liquidez disponible, aunque este efecto se vio un poco compensado por el aumento de “acreedores”; y en 2022, la disminución de “deudores” contribuyó a mejorar el flujo de efectivo, mientras que el aumento de “existencias” y la reducción de “acreedores” siguieron limitando el resultado.

Esta evolución indica que, aunque en algunos ejercicios la actividad principal de la empresa ha sido capaz de generar liquidez, en otros los pagos han superado a los cobros, lo que puede reflejar problemas para hacer frente a sus gastos operativos utilizando únicamente el efectivo generado por su actividad principal.

A lo largo del periodo analizado, el **Flujo de Efectivo de las Actividades de Inversión** ha presentado siempre un saldo negativo, lo que indica que la empresa ha realizado desembolsos en inversiones cada año, superando los cobros obtenidos por las desinversiones.

En 2018, el FEAI alcanzó un valor de -89 millones de euros, aunque a partir de ese año las salidas de efectivo fueron menguando progresivamente hasta llegar a -34 millones en 2020 (lo que implica una caída del 61,43% con respecto al año base). Sin embargo, en los ejercicios posteriores (2021 y 2022), se observa un nuevo incremento de las inversiones.

Esta evolución refleja que, entre 2018 y 2020, la empresa redujo el ritmo de sus inversiones, posiblemente debido a la incertidumbre económica del momento, mientras que a partir de 2021 retomó un mayor nivel de gasto en “inmovilizado material”, que es la partida principal de inversión.

Cabe destacar que el FEAI negativo es habitual en empresas industriales que requieren de inversión continua para actualizar y mantener su capacidad productiva.

Tras analizar los flujos de explotación e inversión, se presenta el **Flujo Libre de Caja o Free Cash Flow**, que indica el efectivo neto disponible para los accionistas después de cubrir las inversiones necesarias para el negocio. Su cálculo se realiza sumando el FEAE y el FEAI, cuyo resultado se encuentra reflejado en la Tabla 2.2; un FLC negativo puede deberse a grandes inversiones fundamentales en su sector para crecer, mientras que un FLC positivo refleja que la empresa genera suficiente tesorería tras sus desembolsos.

Tabla 2.2 Flujo Libre de Caja de Acerinox Europa S.A.U. (Miles de euros)

FLUJO LIBRE DE CAJA	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022
Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación	38.866	-9.612	56.788	-148.056	-80.830
Flujos de Efectivo de las Actividades de Inversión	-89.491	-68.332	-34.515	-37.778	-44.996
Flujo Libre de Caja (FLC)	-50.625	-77.944	22.273	-185.834	-125.826

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI.

En 2018, el FLC fue negativo, con -50 millones de euros, mostrando que el efectivo generado por la actividad principal no fue suficiente para cubrir las inversiones realizadas. Este hecho se acentúa en 2019, cuando el FLC desciende, debido al resultado de explotación negativa y a unas inversiones elevadas. Sin embargo, en 2020 se observa una mejora importante: el FLC pasa a ser positivo, situándose en 22 millones de euros, gracias a un aumento considerable en el flujo de explotación y a una reducción de las inversiones.

A partir de 2021, la situación vuelve a debilitarse. El FLC cae a -185 millones de euros, el valor más bajo del periodo, consecuencia de una fuerte bajada en el flujo de explotación y de inversiones que se mantienen en niveles elevados.

En resumen, salvo en 2020, Acerinox Europa S.A.U. no consigue generar suficiente efectivo con su actividad para financiar sus inversiones, lo que supone un FLC negativo la mayor parte del periodo. Esto puede estar relacionado con la necesidad de realizar importantes inversiones para mantener o ampliar la capacidad productiva, como se comentó anteriormente.

Finalmente, el **Flujo de Efectivo de las Actividades de Financiación** ha presentado siempre un saldo positivo, lo que indica que la empresa ha obtenido financiación externa cada año, superando los pagos por devolución de deuda.

En 2018, el FEAF alcanzó un valor de 35 millones de euros, experimentando un crecimiento significativo en 2019 del 117,23% respecto al año anterior. Sin embargo, en 2020 se produce una gran reducción, situándose en 7 millones de euros, una caída del 90% con respecto a 2019. Los ejercicios posteriores muestran un claro aumento: en 2021 el FEAF sube hasta los 155 millones de euros, y en 2022 mantiene niveles elevados.

Esta evolución indica que la empresa ha recurrido de forma significativa a la financiación externa para compensar los déficits de explotación y las necesidades de inversión, especialmente a partir de 2020. El comportamiento se explica principalmente por la partida de “emisión de instrumentos de pasivo financiero”.

Un FEAF positivo puede indicar que la empresa está financiando sus operaciones y su expansión mediante deuda externa, algo frecuente cuando se necesita más liquidez para hacer frente a las necesidades del negocio.

2.4 ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA

En este apartado analizaremos la situación financiera de Acerinox Europa S.A.U. a lo largo del periodo 2018-2022.

El análisis financiero es un proceso que implica recopilar, interpretar y comparar los estados financieros de una empresa para evaluar su desempeño y facilitar la toma de decisiones. Este análisis no solo considera las limitaciones de la información contable, sino que también se centra en determinar si la empresa puede cumplir con sus obligaciones de pago, es decir, mantener el equilibrio financiero tanto en el presente como en el futuro (González Pascual, 2016; Ortiz Anaya, 2011).

En función del plazo temporal, el análisis financiero puede dividirse en dos enfoques principales: el análisis de liquidez (corto plazo) y el análisis de solvencia (largo plazo).

Para entender los resultados financieros de Acerinox Europa S.A.U. en estos años, es fundamental tener en cuenta el contexto económico que ha afectado tanto al sector como a la empresa. Entre 2018 y 2022, la industria del acero en España atravesó varios problemas. Primero, hubo una etapa de menor demanda y desaceleración, causada por la incertidumbre económica, la caída de la demanda internacional, el exceso de capacidad y la competencia exterior, seguida por la pandemia, que provocó una fuerte crisis con caídas en la producción. Sin embargo, lo más determinante fue el fuerte aumento de los precios de las materias primas y, sobre todo, de la energía.

Para Acerinox Europa S.A.U., el encarecimiento de la energía ha sido uno de los factores más importantes. El precio de la electricidad y el gas subió notablemente, especialmente desde 2021 tras el conflicto entre Rusia y Ucrania, lo que disparó los costes de producción y obligó a parar la planta de Los Barrios en algunos momentos y a aplicar un ERTE. Además, hubo problemas de abastecimiento y retrasos en la llegada de materiales, lo que encareció aún más las materias primas y complicó la gestión de inventarios.

Todo esto provocó que empresas como Acerinox Europa S.A.U. vieran reducidos sus márgenes y su rentabilidad, ya que no siempre pudieron pasar este aumento de los costes a sus clientes. Por lo tanto, al analizar los resultados financieros de estos años, hay que tener en cuenta que el contexto estuvo marcado por costes energéticos y de materias primas elevados, problemas logísticos y mucha incertidumbre, factores que influyen directamente en los ratios y resultados financieros que se verán a continuación, especialmente en la liquidez y la rentabilidad de la empresa.

2.4.1 ANÁLISIS FINANCIERO A CORTO PLAZO O DE LA LIQUIDEZ

Según González Pascual (2016), el análisis de liquidez consiste en evaluar la capacidad de la empresa para cumplir con sus deudas a corto plazo, comparando los Activos y Pasivos Circulantes, con el fin de asegurar el equilibrio financiero inmediato y garantizar que dispone de recursos suficientes para afrontar sus compromisos a medida que vencen.

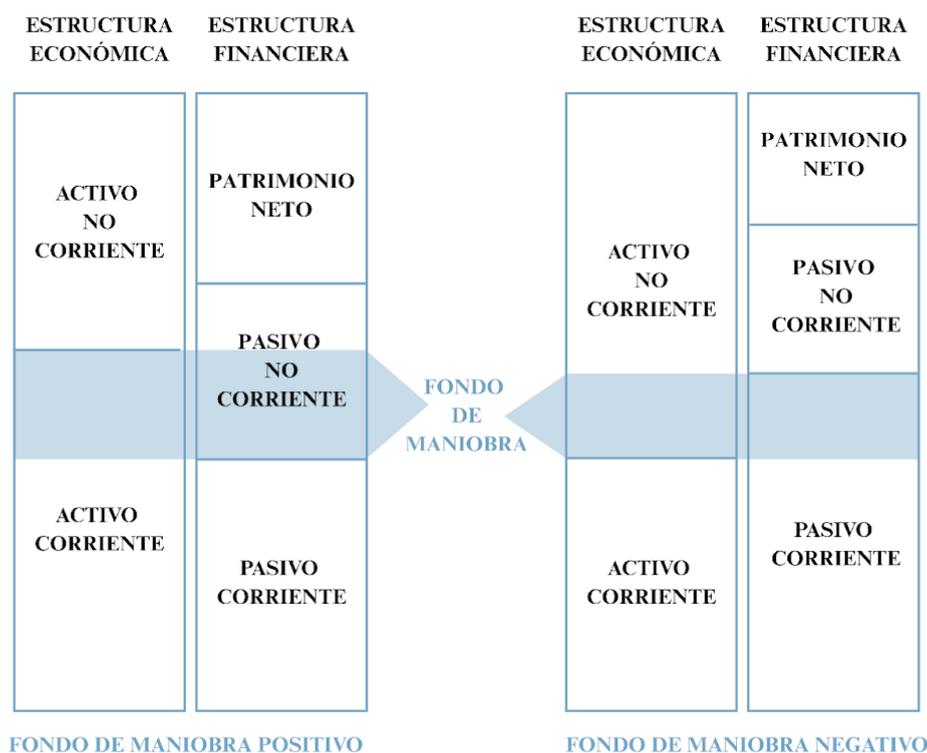
Para analizar la liquidez, se consideran aspectos como el Capital Circulante o Fondo de Maniobra, las Necesidades del Fondo de Rotación y los distintos Ratios de Liquidez.

A. Fondo de Maniobra o Capital Circulante

El Fondo de Maniobra o Capital Circulante, refleja el margen que tiene una empresa para afrontar sus pagos a corto plazo. Se calcula restando el Pasivo Corriente al Activo

Corriente, es decir, la diferencia entre los recursos líquidos o fácilmente convertibles en efectivo y las obligaciones que vencen en menos de un año. Un Fondo de Maniobra positivo indica que la empresa cuenta con suficiente liquidez para cubrir sus deudas inmediatas, mientras que un valor negativo puede señalar dificultades para hacer frente a los pagos próximos y un mayor riesgo financiero. Según Archel, Carrasco, Lizagarra, Sánchez y Cano (2022), desde el punto de vista de la financiación, el Capital Circulante corresponde a aquella parte del Activo Corriente que no puede ser cubierta con deudas a corto plazo y, por tanto, debe financiarse mediante recursos a largo plazo, ya sea a través de financiación propia o de endeudamiento a largo plazo.

Figura 2.1 Esquema del Fondo de Maniobra o Capital Circulante



Fuente: Elaboración propia.

$\text{CAPITAL CIRCULANTE} = \text{ACTIVO CORRIENTE} - \text{PASIVO CORRIENTE}$

Según la clasificación presentada en el manual de Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez (2017), vamos a considerar tres posibles situaciones del Capital Corriente:

Si el **activo corriente supera al pasivo corriente**, el Fondo de Maniobra es positivo, lo que indica una situación favorable, ya que parte del Activo Corriente está financiado con recursos a largo plazo. Esto permite a la empresa afrontar diferencias entre cobros y pagos, aunque un exceso de liquidez puede implicar costes por recursos no utilizados.

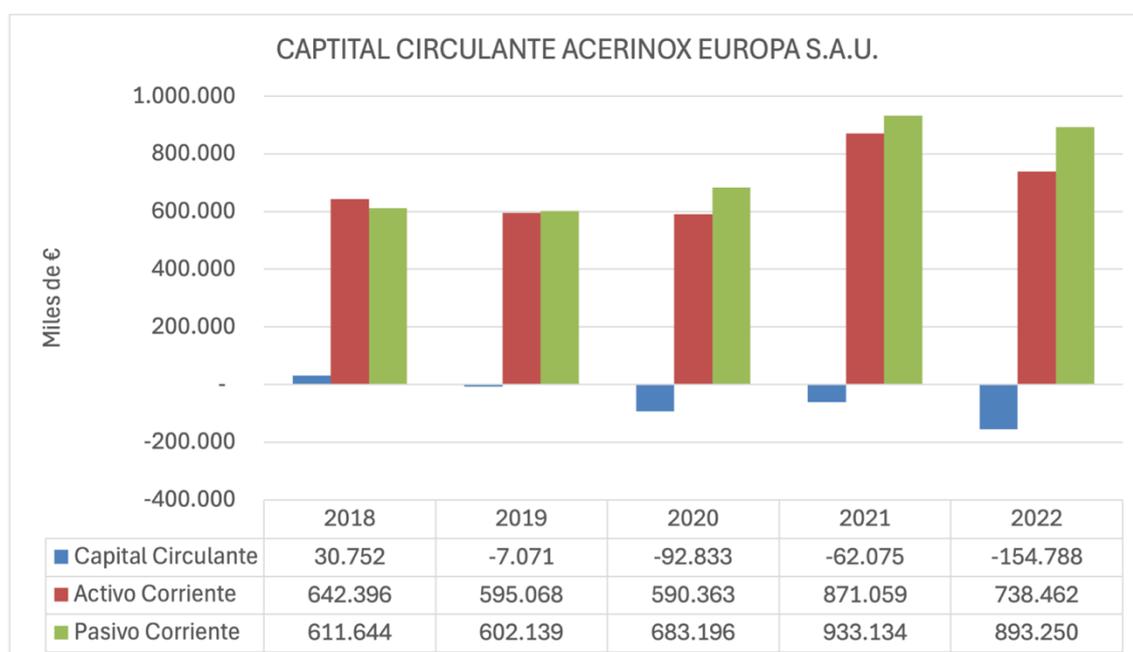
Cuando **ambos son iguales**, el Fondo de Maniobra es nulo. En este caso, la empresa solo dispone de los recursos justos para cubrir sus deudas a corto plazo, lo que supone un riesgo si se producen retrasos en la transformación de activos en liquidez.

Si el **activo corriente es inferior al pasivo corriente**, el Fondo de Maniobra es negativo, lo que puede llevar a problemas de liquidez y obligar a la venta de Activos No Corrientes para hacer frente a los pagos, provocando una descapitalización.

Cada empresa debe ajustar su Fondo de Maniobra para evitar tanto la escasez como el exceso de liquidez, buscando siempre el equilibrio adecuado.

Una vez establecido el marco teórico, se examina la evolución del Capital Circulante de Acerinox Europa S.A.U. entre 2018 y 2022 a través del gráfico 2.7.

Gráfico 2.7 Evolución del Capital Circulante de Acerinox Europa S.A.U. (2018-2022)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI.

El Capital Circulante de Acerinox Europa S.A.U. ha experimentado una evolución negativa a lo largo del periodo 2018-2022, tal y como se aprecia en el gráfico 2.7.

En 2018, la empresa presentaba un Capital Circulante positivo (30 millones de euros), lo que indicaba capacidad para afrontar sus pagos a corto plazo. Sin embargo, a partir de 2019 el saldo pasa a ser negativo, reflejando que el Pasivo Corriente supera al Activo Corriente. La situación empeora en los años siguientes: en 2020 el Capital Circulante baja hasta -92 millones de euros y alcanza su nivel más bajo en 2022, con -154 millones. Esta evolución negativa indica que la empresa no dispone de activos líquidos suficientes para cubrir sus deudas a corto plazo, lo que podría derivar en tensiones de liquidez y la necesidad de recurrir a financiación adicional o a la venta de activos no corrientes para afrontar pagos inmediatos.

Esta situación puede estar influida por el contexto económico de los últimos años, marcado por la incertidumbre y la volatilidad de los mercados, que han afectado tanto a la gestión de inventarios como a la política de cobros y pagos de muchas empresas industriales.

B. Necesidades del Fondo de Rotación

Este apartado se basa en el manual de Archel et al. (2022), que desarrolla una metodología para analizar las Necesidades del Fondo de Rotación a través de la descomposición del Capital Circulante. En primer lugar, las **Necesidades del Fondo de Rotación (NFR)** permiten identificar la financiación adicional que la empresa debe buscar para mantener su estructura de Activos Corrientes. Este análisis distingue entre elementos vinculados al ciclo de explotación y otros ajenos a la actividad principal.

En este contexto, las **Necesidades del Fondo de Rotación de la Explotación (NFRE)** ocupan un papel principal. Con el objetivo de mantener el volumen de existencias fijado por la empresa y los importes pendientes de cobro de clientes y otras cuentas relacionadas con la actividad productiva, la empresa cuenta previamente con una fuente de financiación, que son las deudas con proveedores. Las NFRE se calculan sumando las existencias y los clientes y restando las obligaciones de pago a proveedores.

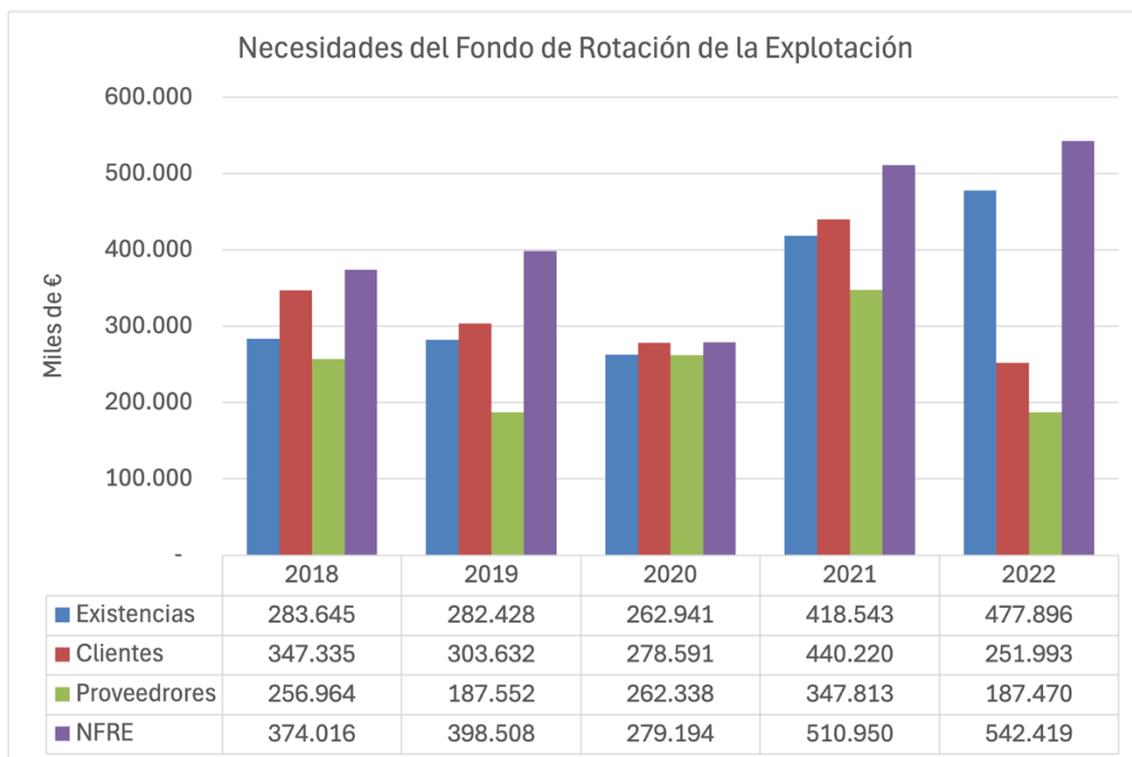
NFRE = Existencias + Clientes - Proveedores

Las existencias reflejan la inversión en bienes destinados a la producción o venta, los clientes corresponden a los importes pendientes de cobro por operaciones propias de la explotación, y los proveedores representan la financiación que la empresa recibe al aplazar pagos.

La interpretación es la siguiente: si las NFRE son positivas, significa que el ciclo de explotación no es capaz de autofinanciarse, por lo que la empresa debe recurrir a fuentes externas para cubrir ese déficit. En cambio, valores negativos indican que la financiación aportada por los proveedores y otros pasivos de explotación supera las inversiones necesarias en existencias y clientes, generando un excedente que puede destinarse a otras necesidades fuera del ciclo operativo.

En resumen, el análisis de las NFRE permite conocer si las necesidades de financiación de la empresa provienen de su actividad principal o de inversiones a corto plazo no relacionadas con la explotación, y facilita la identificación de las fuentes empleadas para cubrirlas, ya sean recursos generados por la propia actividad, financiación bancaria a corto plazo o recursos permanentes.

El gráfico 2.8 muestra las Necesidades del Fondo de Rotación a la Explotación (NFRE) de Acerinox Europa S.A.U.

Gráfico 2.8 Evolución de las Necesidades del Fondo de Rotación de la Explotación de Acerinox Europa S.A.U. (2018-2022)

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI.

Las NFRE de Acerinox Europa S.A.U. presentan valores positivos durante todo el periodo analizado, variando entre un mínimo de 279 millones de euros en 2020 y un máximo de 542 millones de euros en 2022. Esta situación positiva indica que el ciclo de explotación no es financieramente autosuficiente, por lo que la empresa debe buscar financiación ajena para cubrir las necesidades operativas derivadas de su actividad principal.

La evolución temporal muestra una tendencia ascendente, especialmente notable a partir de 2021, cuando las NFRE experimentan un incremento significativo hasta alcanzar 510 millones de euros, terminando 2022 con el máximo del periodo. El punto más bajo se registra en 2020, coincidiendo con el impacto de la pandemia de COVID-19, que afectó tanto a la demanda como a la gestión de los recursos a corto plazo en el sector industrial.

Esta evolución creciente de las NFRE refleja que Acerinox Europa S.A.U. debe destinar recursos financieros externos cada vez mayores para sostener su ciclo operativo. El incremento de las necesidades de financiación en los últimos años coincide con el contexto de recuperación económica pospandemia y el aumento de los costes de materias primas y energía que ha caracterizado al sector siderúrgico, complicando la administración óptima de los recursos financieros a corto plazo.

C. Ratios de Liquidez

A continuación, se analizarán para Acerinox Europa S.A.U. varios ratios que permiten evaluar, de forma estática, su capacidad para hacer frente a las deudas a corto plazo, relacionando diferentes partidas del activo y pasivo circulante. Los ratios seleccionados para el análisis son los siguientes:

- Ratio de Circulante o de Solvencia a corto plazo
- Ratio de Prueba Ácida o de Liquidez Inmediata
- Ratio de Tesorería
- Ratio de Generación de Flujos de Caja

Ratio de circulante o de Solvencia a corto plazo

El **Ratio de Circulante o de Solvencia a corto plazo**, según Archel et al. (2022), compara el activo corriente con el pasivo corriente de la empresa y permite evaluar si la misma dispone de recursos suficientes para afrontar sus deudas a corto plazo. Su cálculo consiste en dividir el total del activo corriente entre el pasivo corriente, mostrando así la proporción de activos líquidos respecto a las obligaciones inmediatas reconocidas en el balance.

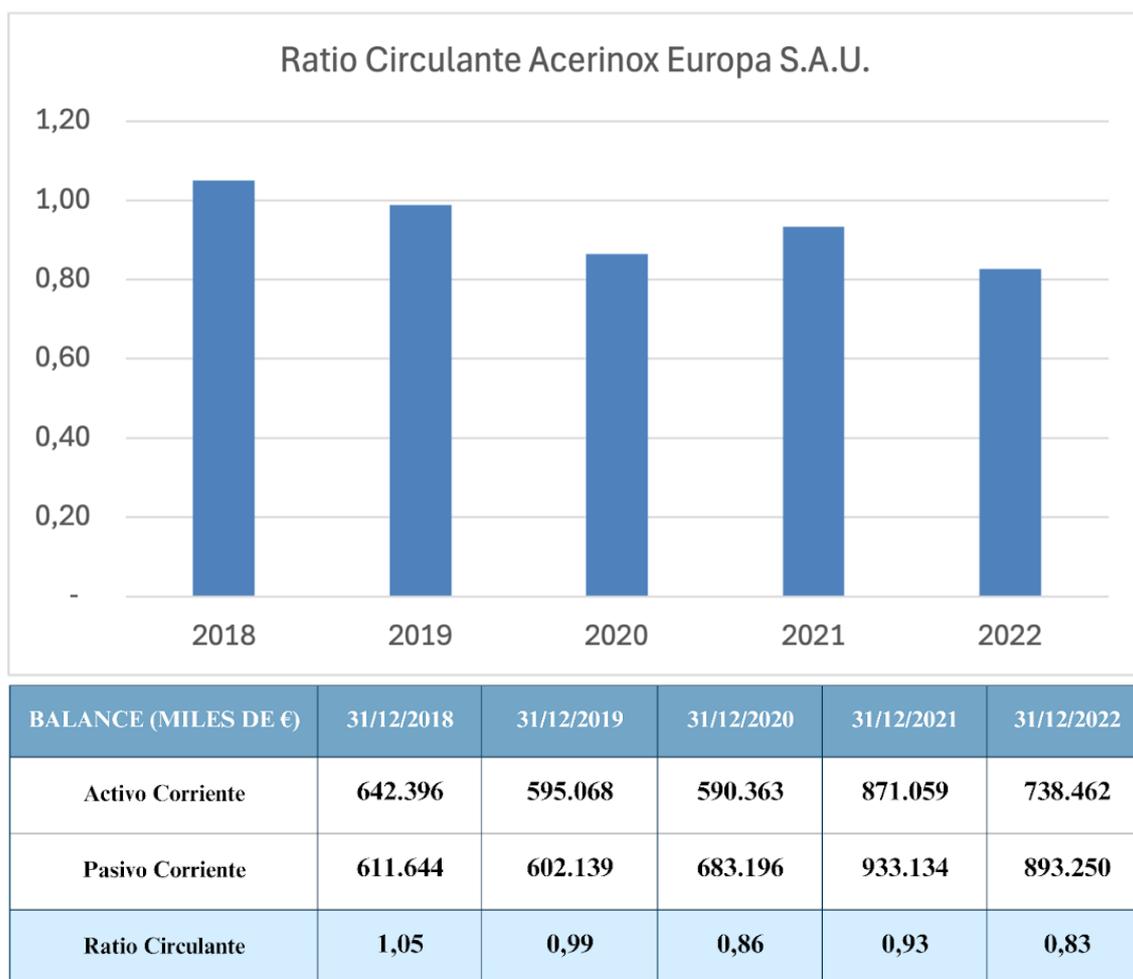
Su cálculo es el siguiente:

$$\text{Ratio Circulante} = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

La principal utilidad de este indicador es que facilita la comparación entre empresas de distinto tamaño. Tradicionalmente, se recomienda que el ratio supere la unidad, lo que indica capacidad para cubrir los compromisos a corto plazo. Sin embargo, valores demasiado elevados (por encima de 2 o 2,5) pueden reflejar una gestión ineficiente del circulante o un bajo aprovechamiento de la financiación a corto plazo, afectando la rentabilidad.

Es importante tener en cuenta que el valor óptimo de este ratio puede variar según el sector y que debe interpretarse con prudencia, ya que puede verse afectado por criterios contables o ajustes puntuales en las partidas del balance. Por esta razón, es recomendable complementarlo con otros indicadores de liquidez para obtener una visión más completa de la situación financiera de la empresa.

El gráfico 2.9 muestra la evolución del Ratio Circulante de Acerinox Europa S.A.U. durante el periodo de estudio (2018-2022).

Gráfico 2.9 Evolución del Ratio Circulante de Acerinox Europa S.A.U. (2018-2022)

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI.

Durante el periodo analizado, el Ratio de Circulante de Acerinox Europa S.A.U. se ha mantenido por debajo o ligeramente por encima de la unidad, comenzando en 1,05 en 2018 y descendiendo progresivamente hasta situarse en 0,83 en 2022. Este comportamiento indica que, salvo en 2018, la empresa no ha contado con suficientes activos corrientes para cubrir la totalidad de sus deudas a corto plazo, lo que puede interpretarse como una situación de liquidez limitada y cierta dependencia de la renovación de pasivos o de la obtención de financiación adicional para atender sus obligaciones inmediatas.

Además, la tendencia descendente del ratio refleja un empeoramiento en la capacidad de la empresa para afrontar sus pagos a corto plazo a lo largo del periodo, especialmente destacado en 2020 y 2022, cuando el ratio cae a 0,86 y 0,83 respectivamente.

Ratio de Prueba Ácida o de Liquidez Inmediata

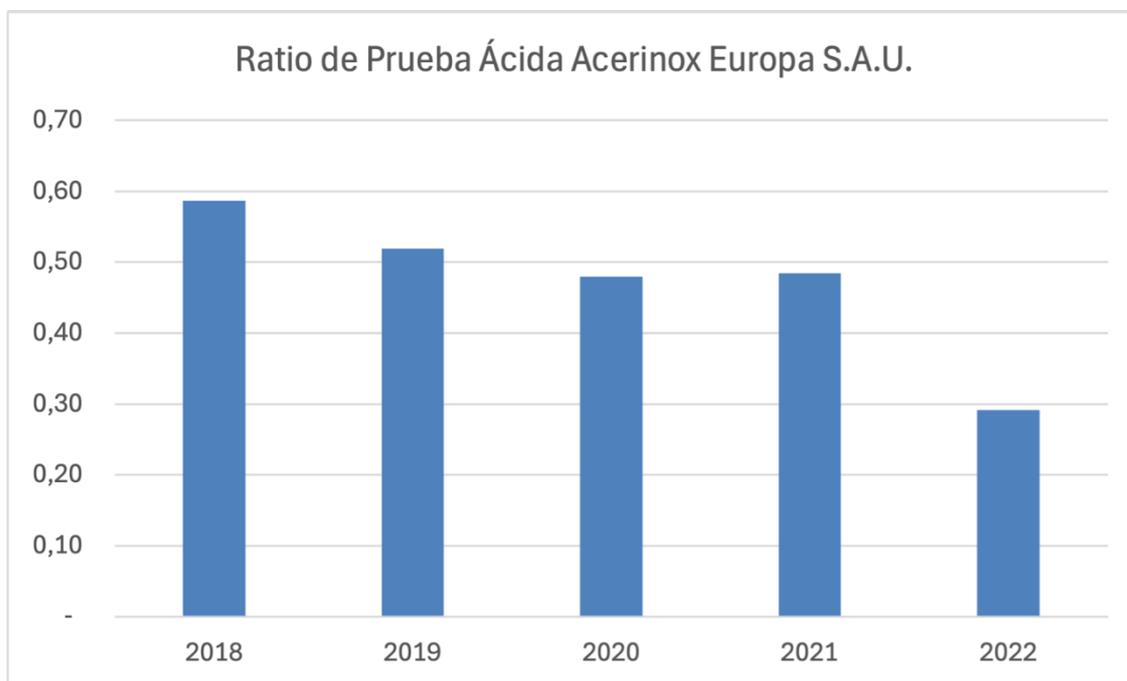
Según Garrido Miralles e Íñiguez Sánchez (2017), el **Ratio de Prueba Ácida**, también conocido como **Ratio de Liquidez Inmediata**, mide la capacidad de la empresa para cubrir sus deudas a corto plazo utilizando únicamente los activos más líquidos, excluyendo tanto las Existencias como los Activos No Corrientes Mantenidos para la Venta, ya que su conversión en efectivo depende de su venta previa. Esto evita distorsiones en la medición de la liquidez real y proporciona una visión más precisa de la capacidad de pago inmediata.

Se calcula con la siguiente fórmula:

$$\text{Ratio de Prueba Ácida} = \frac{\text{Activo Corriente} - \text{Existencias} - \text{ANCMV}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Un valor cercano a 1 suele considerarse adecuado, lo que indica que la empresa dispone de recursos líquidos suficientes para afrontar sus obligaciones a corto plazo, aunque puede variar según el sector.

Gráfico 2.10 Evolución del Ratio de Prueba Ácida de Acerinox Europa S.A.U. (2018-2022)



BALANCE (MILES DE €)	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022
Activo Corriente	642.396	595.068	590.363	871.059	738.462
Existencias	283.645	282.428	262.941	418.543	477.896
Pasivo Corriente	611.644	602.139	683.196	933.134	893.250
Ratio de Prueba Ácida	0,59	0,52	0,48	0,48	0,29

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI.

El gráfico 2.10 muestra la evolución del Ratio de Prueba Ácida de Acerinox Europa S.A.U. entre 2018 y 2022. Durante todo el periodo, el ratio se mantiene por debajo de 1, con valores que descienden progresivamente desde 0,59 en 2018 hasta 0,29 en 2022. Estos valores reflejan una liquidez limitada, ya que la empresa no dispone de activos líquidos suficientes para cubrir sus deudas a corto plazo. El mínimo alcanzado en 2022

resalta la necesidad de mejorar la gestión de la liquidez y apunta a posibles dificultades para afrontar pagos inmediatos.

Esta evolución está relacionada con un contexto sectorial desfavorable, marcado por el aumento de los costes, la inflación y la menor demanda, factores que han limitado la liquidez y aumentado la presión financiera sobre la empresa.

Ratio de Tesorería

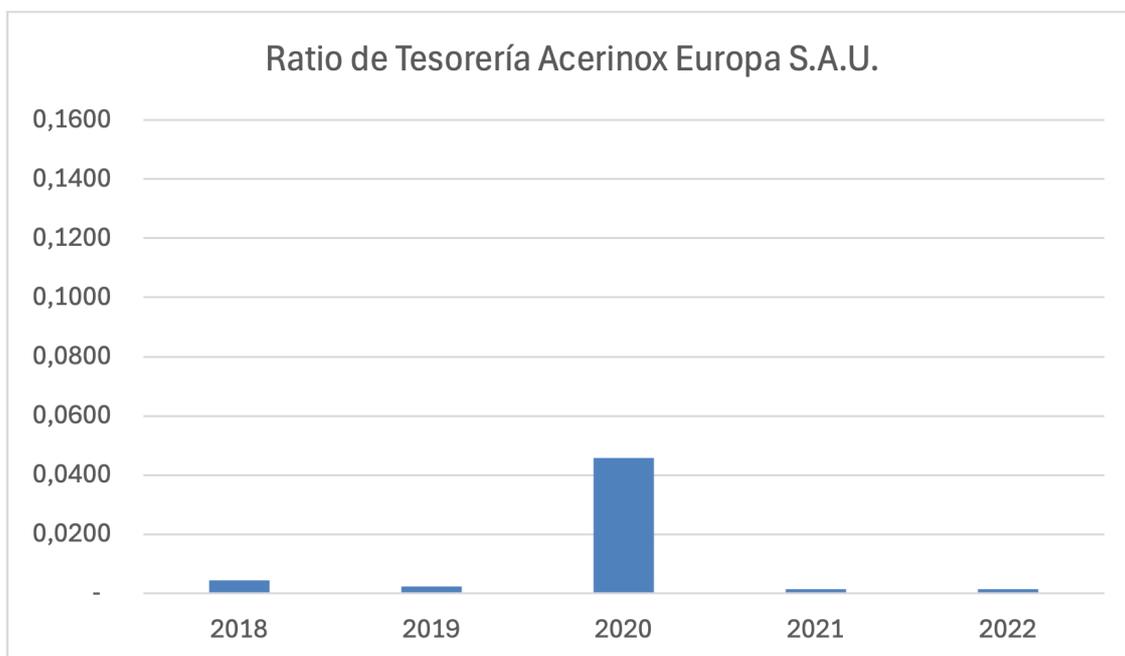
El **Ratio de Tesorería** mide la capacidad de la empresa para afrontar pagos inmediatos utilizando solo el efectivo disponible en caja, bancos y otras inversiones financieras temporales. Este ratio excluye las cuentas a cobrar y otras inversiones menos líquidas, mostrando *“el porcentaje que representan sobre el pasivo corriente las partidas totalmente líquidas y las que son susceptibles de convertirse en efectivo en tres meses, es decir, el efectivo y los equivalentes”* (Palomares y Peset, 2015).

Su fórmula es:

$$\text{Ratio de Tesorería} = \frac{\text{Efectivo} + \text{Equivalentes de Efectivo}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Su valor óptimo depende del sector, y tanto un exceso como una escasez pueden tener efectos negativos: demasiada liquidez reduce la rentabilidad y la falta de ella puede obligar a recurrir a financiación externa. Además, valores bajos no siempre indican problemas si la empresa gestiona eficientemente su tesorería y dispone de instrumentos para obtener liquidez rápidamente.

Gráfico 2.11 Evolución del Ratio de Tesorería de Acerinox Europa S.A.U. (2018-2022)



BALANCE (MILES DE €)	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022
Efectivo y otros Activos Líquidos Equivalentes	2.712	1.415	31.325	1.275	1.275
Pasivo Corriente	611.644	602.139	683.196	933.134	893.250
Ratio de Tesorería	0,0044	0,0023	0,0459	0,0014	0,0014

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI.

El gráfico 2.11 muestra la evolución del Ratio de Tesorería de Acerinox Europa S.A.U. entre 2018 y 2022. Durante todo el periodo, esta ratio se mantiene en niveles muy bajos, lo que indica que la compañía cuenta con recursos líquidos mínimos para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo. El valor más alto se registra en 2020, con un 0,0459, mientras que en el resto de los años el ratio varía entre 0,0014 y 0,0044. Esta situación sugiere que Acerinox Europa S.A.U. ha tenido que depender de otras fuentes de financiación para cubrir sus pagos inmediatos, ya que el efectivo y los equivalentes representan una fracción muy pequeña del Pasivo Corriente.

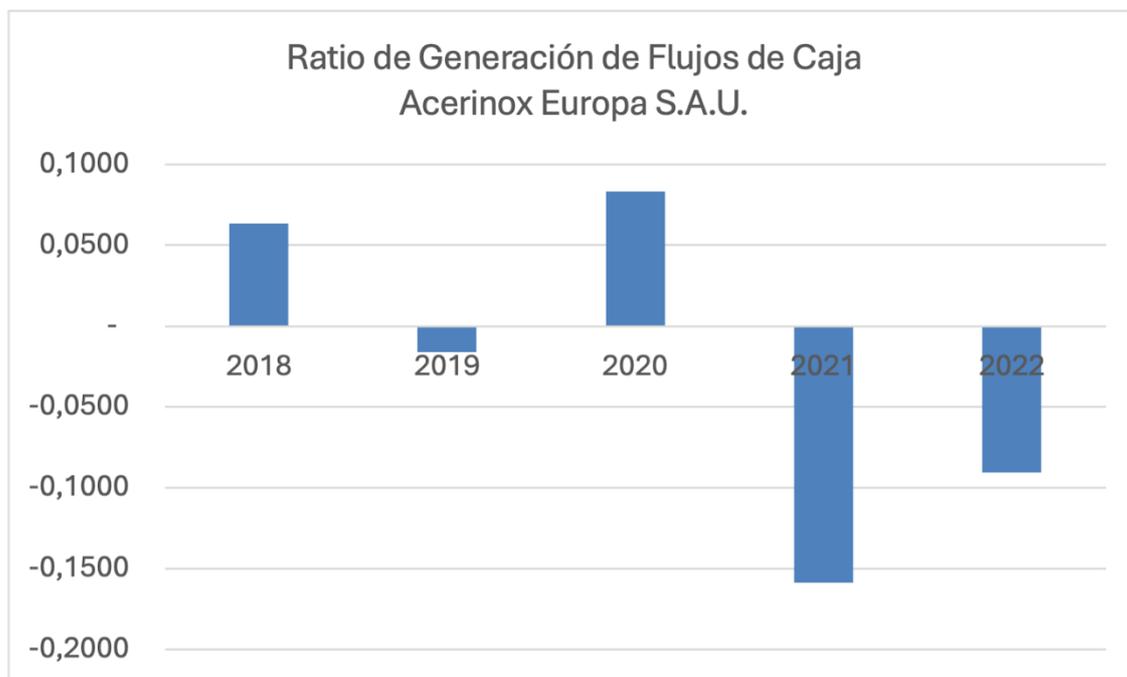
Ratio de Generación de Flujos de Caja

Según Palomares y Peset (2015), para complementar el análisis de la liquidez basado en el balance, es importante tener en cuenta la capacidad de la empresa para generar flujos de caja a corto plazo. El **Ratio de Flujos de Caja de Explotación** sobre el Pasivo Corriente permite ver cuántas veces los flujos generados por la actividad pueden cubrir las obligaciones exigibles en el año. Aunque este ratio aporta una visión más dinámica, su utilidad depende de que los flujos de caja se mantengan estables, siendo así un buen reflejo de la liquidez de la empresa si se cumplen estas condiciones.

Su fórmula es la siguiente:

$$\text{Ratio de Generación de Flujos de Caja} = \frac{\text{Flujo de Caja de Explotación}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

El gráfico 2.12 refleja la evolución del Ratio de Generación de Flujos de Caja de Acerinox Europa S.A.U. entre 2018 y 2022.

Gráfico 2.12 Evolución del Ratio de Generación de Flujos de Caja de Acerinox Europa S.A.U. (2018-2022)

BALANCE (MILES DE €)	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022
Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación	38.866	-9.612	56.788	-148.056	-80.830
Pasivo Corriente	611.644	602.139	683.196	933.134	893.250
Ratio de Generación de Flujos de Caja	0,0635	-0,0160	0,0831	-0,1587	-0,0905

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI.

Durante este periodo, el ratio se mantiene siempre muy por debajo de 1, e incluso presenta valores negativos en 2019, 2021 y 2022, lo que indica que la empresa no ha generado suficiente flujo de caja operativo para cubrir sus deudas a corto plazo. El mejor dato se observa en 2020, con un 0,0831, mientras que el peor resultado corresponde a 2021, cuando el ratio cae hasta -0,1587. Esta evolución muestra una capacidad limitada para generar liquidez a través de la actividad principal, obligando a la compañía a depender de otras fuentes de financiación para hacer frente a sus obligaciones inmediatas, en un contexto marcado por la pandemia y el fuerte aumento de los costes energéticos.

2.4.2 ANÁLISIS FINANCIERO A LARGO PLAZO O DE SOLVENCIA

El análisis financiero a largo plazo se centra en la capacidad de la empresa para atender sus compromisos financieros en ese horizonte temporal. A diferencia de la liquidez, que depende de los recursos líquidos actuales, la solvencia exige que la empresa genere beneficios suficientes en el futuro para afrontar sus deudas.

Además, dada la dificultad de prever con certeza los flujos de cobros y pagos en el largo plazo, el análisis suele basarse en la comparación de activos y pasivos, utilizando ratios relativos para valorar el equilibrio financiero y la estabilidad de la empresa.

Para analizar la solvencia a largo plazo de la empresa, se utilizarán el Ratio de Solvencia, el Ratio de Endeudamiento y el Análisis de la Composición de la Deuda.

Ratio de Solvencia

El **Ratio de Solvencia**, también conocido como Ratio de Garantía o de Cobertura, se calcula dividiendo el Activo Total de la empresa entre el Pasivo Total. Este indicador muestra la capacidad de la empresa para hacer frente a todas sus deudas con los activos de los que dispone.

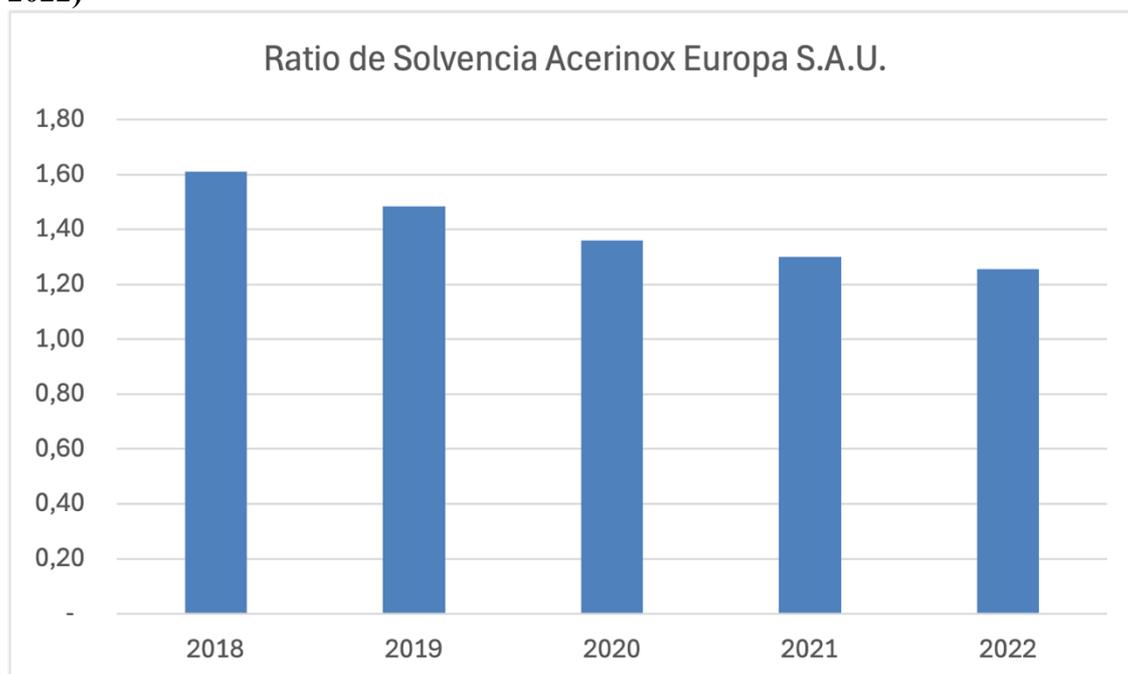
Su cálculo es el siguiente:

$$\text{Ratio de Solvencia} = \frac{\text{Activo Corriente} + \text{Activo No Corriente}}{\text{Pasivo Corriente} + \text{Pasivo No Corriente}}$$

Un valor **inferior a 1** indica una situación de quiebra técnica, ya que ni siquiera liquidando todos los activos sería posible cubrir las obligaciones. Si el ratio es **igual a 1**, los activos solo alcanzan para cubrir las deudas, lo que refleja una situación límite y de riesgo financiero. Para que la empresa sea considerada solvente, el ratio debe situarse claramente **por encima de 1**. Sin embargo, un valor excesivamente alto tampoco es óptimo, ya que puede indicar un escaso aprovechamiento del endeudamiento y la renuncia a oportunidades de crecimiento. Por tanto, el ratio de solvencia es una herramienta fundamental para evaluar la estabilidad financiera de la empresa a largo plazo.

El gráfico 2.13 muestra la evolución del Ratio de Solvencia de Acerinox Europa S.A.U.

Gráfico 2.13 Evolución del Ratio de Solvencia de Acerinox Europa S.A.U. (2018-2022)



BALANCE (MILES DE €)	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022
Total Activo	1.002.813	1.009.594	1.003.453	1.288.643	1.193.913
Total Pasivo	622.579	680.988	738.131	991.464	951.046
Ratio de Solvencia	1,61	1,48	1,36	1,30	1,26

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI.

El gráfico muestra una tendencia descendente a lo largo del periodo. En 2018, el ratio era de 1,61, situándose por encima del mínimo recomendado y reflejando una buena capacidad para cubrir sus deudas con los activos disponibles. Sin embargo, este indicador disminuye progresivamente hasta alcanzar 1,26 en 2022. Aunque el valor sigue estando por encima de 1, lo que evita una situación de riesgo inmediato o quiebra técnica, el descenso continuo refleja un deterioro en la estabilidad financiera y una menor capacidad de respuesta frente a las obligaciones. Esta evolución indica que, aunque la empresa mantiene la solvencia, su margen de seguridad frente a las deudas se ha reducido de forma significativa en los últimos años. Cabe destacar que, aunque el Activo Total ha ido en aumento a lo largo del periodo, el Ratio de Solvencia ha disminuido porque el Pasivo ha crecido en mayor proporción, esto explica la pérdida del margen de seguridad.

Ratio de Endeudamiento

El ratio de endeudamiento mide la proporción de deuda que tiene una empresa en relación con sus recursos propios. Su cálculo consiste en dividir la suma del pasivo corriente y el pasivo no corriente entre el patrimonio neto.

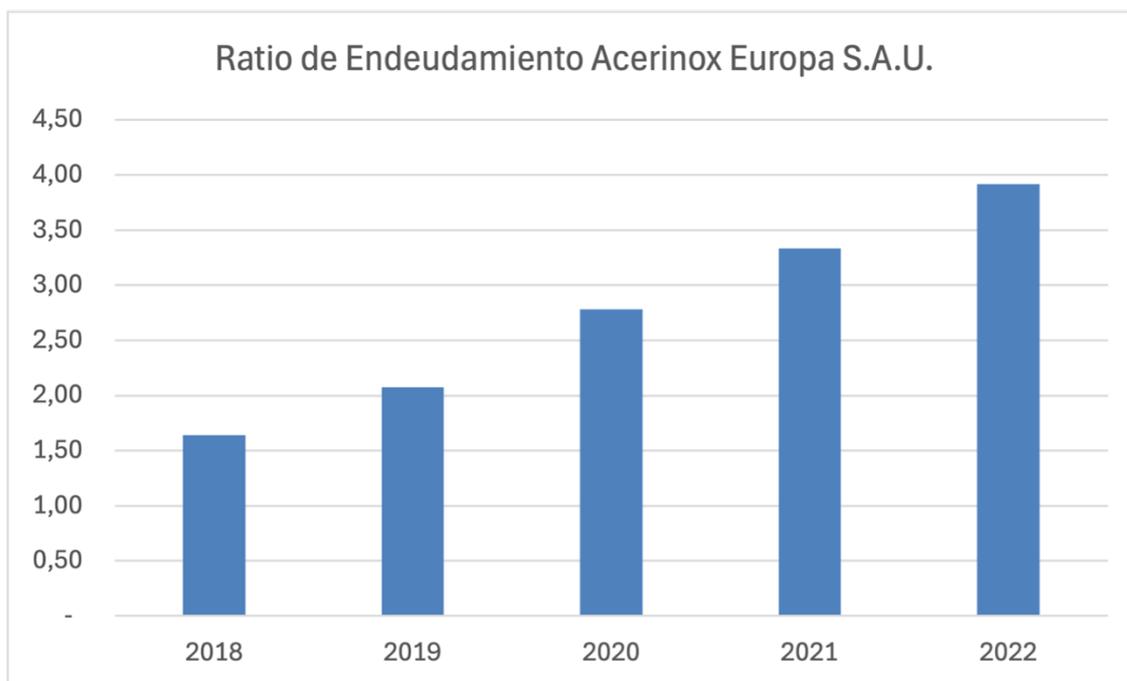
$$\text{Ratio de Endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo Corriente} + \text{Pasivo No Corriente}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Este ratio refleja el nivel de riesgo financiero tanto para accionistas como para acreedores, ya que la proporción entre capitales ajenos y propios influye en la estabilidad y en la capacidad de endeudamiento futuro.

El ratio de endeudamiento indica cuántas unidades monetarias de deuda existen por cada unidad de patrimonio neto. Por ejemplo, un valor de 2 significa que por cada unidad de recursos propios se utilizan dos de deuda. Un ratio elevado implica mayor riesgo y menor protección para los acreedores, ya que aumenta la necesidad de generar recursos para afrontar la devolución de la deuda e intereses. Sin embargo, un ratio demasiado bajo tampoco es óptimo, ya que puede reflejar un exceso de capitales propios y afectar negativamente a la rentabilidad de los accionistas.

El valor óptimo suele situarse en torno a 1, lo que supone un equilibrio entre recursos propios y ajenos, aunque puede variar según las características y necesidades de cada empresa.

El gráfico 2.14 muestra la evolución del Ratio de Endeudamiento de Acerinox Europa S.A.U.

Gráfico 2.14 Evolución del Ratio de Endeudamiento de Acerinox Europa S.A.U. (2018-2022)

BALANCE (MILES DE €)	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022
Patrimonio Neto	380.234	328.606	265.322	297.179	242.867
Total Pasivo	622.579	680.988	738.131	991.464	951.046
Ratio de Endeudamiento	1,64	2,07	2,78	3,34	3,92

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI.

El análisis del Ratio de Endeudamiento de Acerinox Europa S.A.U. muestra una evolución preocupante durante el periodo 2018-2022. El ratio ha experimentado un crecimiento continuo y significativo, pasando de 1,64 en 2018 a 3,92 en 2022, lo que representa un incremento del 139%.

En 2018, Acerinox Europa presentaba un endeudamiento equilibrado, cercano al valor óptimo de 1. A partir de 2019, el ratio aumentó de forma continua, alcanzando casi cuatro euros de deuda por cada euro de recursos propios en 2022, muy por encima del nivel recomendado. Esto refleja un elevado riesgo financiero tanto para accionistas como para acreedores, ya que aumenta significativamente la necesidad de generar recursos suficientes para afrontar la devolución de la deuda e intereses. Esta evolución sugiere una mayor dependencia de la financiación ajena y una disminución en la estabilidad financiera de la empresa.

Para valorar adecuadamente el riesgo financiero, es fundamental tener en cuenta el plazo de vencimiento de la deuda, ya que un alto endeudamiento es menos preocupante si está concentrado en el largo plazo. Por ello, el análisis se divide en dos componentes: endeudamiento a corto y a largo plazo, lo que permite identificar situaciones de mayor o

menor estabilidad financiera, ya que la deuda a corto plazo implica mayor riesgo al tener que devolverse antes que la de largo plazo.

Para calcular el **Ratio de Endeudamiento a corto plazo** se divide el Pasivo Corriente entre el Patrimonio Neto.

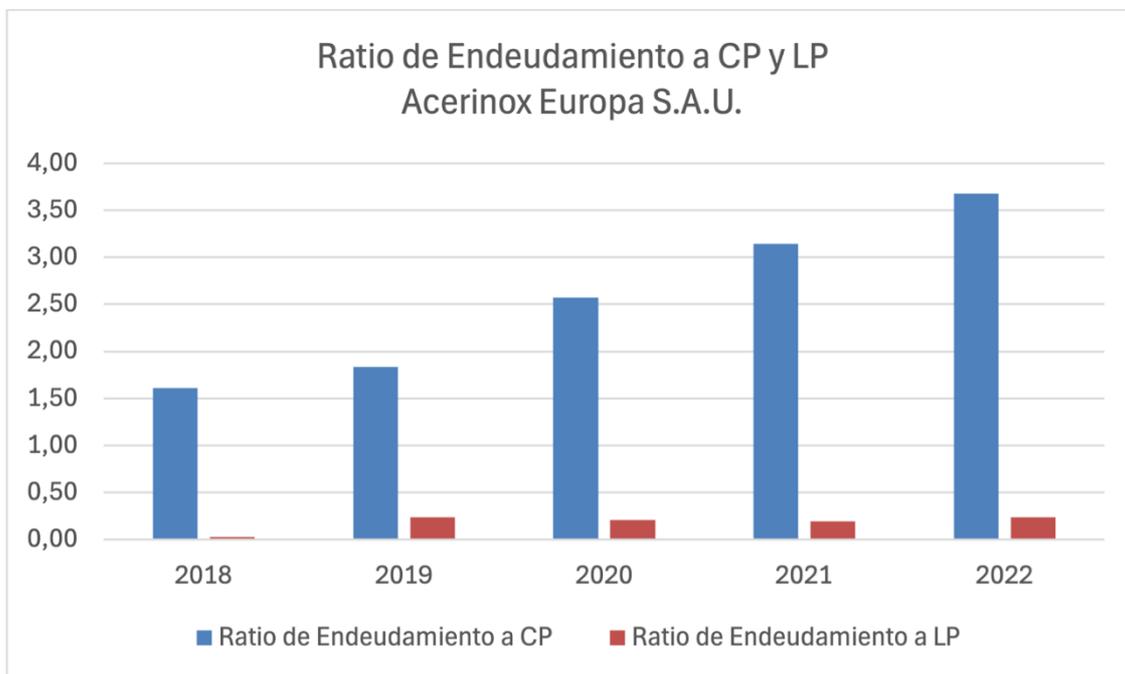
$$\text{Ratio de Endeudamiento a CP} = \frac{\text{Pasivo Corriente}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Para calcular el **Ratio de Endeudamiento a largo plazo** se divide el Pasivo No Corriente entre el Patrimonio Neto.

$$\text{Ratio de Endeudamiento a LP} = \frac{\text{Pasivo No Corriente}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

El gráfico 2.15 muestra la evolución del Ratio de Endeudamiento a Corto Plazo y Largo Plazo de Acerinox Europa S.A.U.

Gráfico 2.15 Evolución del Ratio de Endeudamiento a Corto Plazo y Largo Plazo de Acerinox Europa S.A.U. (2018-2022)



BALANCE (MILES DE €)	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022
Patrimonio Neto	380.234	328.606	265.322	297.179	242.867
Pasivo No Corriente	10.935	78.849	54.935	58.330	57.796
Pasivo Corriente	611.644	602.139	683.196	933.134	893.250
Ratio Endeudamiento a LP	0,03	0,24	0,21	0,20	0,24
Ratio Endeudamiento a CP	1,61	1,83	2,57	3,14	3,68

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI.

Durante el periodo 2018-2022, el **Ratio de Endeudamiento a Corto Plazo** de Acerinox Europa S.A.U. aumentó progresivamente de 1,61 a 3,68, lo que muestra una dependencia creciente de la deuda exigible en menos de un año en relación con sus fondos propios. En cambio, el **Endeudamiento a Largo Plazo** se mantuvo muy bajo, entre 0,03 y 0,24. Esta evolución indica que la empresa asume un mayor riesgo financiero por el peso que tiene la deuda a corto plazo respecto a sus recursos propios, lo que puede afectar negativamente a su liquidez y estabilidad si no se gestiona adecuadamente.

Análisis de la Composición de la Deuda

Después de analizar los ratios de endeudamiento a corto y largo plazo, resulta útil profundizar en qué parte de la deuda total corresponde a cada uno. Para ello, se utilizan dos indicadores que muestran el porcentaje que representa cada tipo de deuda sobre el total, lo que permite apreciar si la empresa depende más de obligaciones a corto plazo o si su estructura está más orientada al largo plazo.

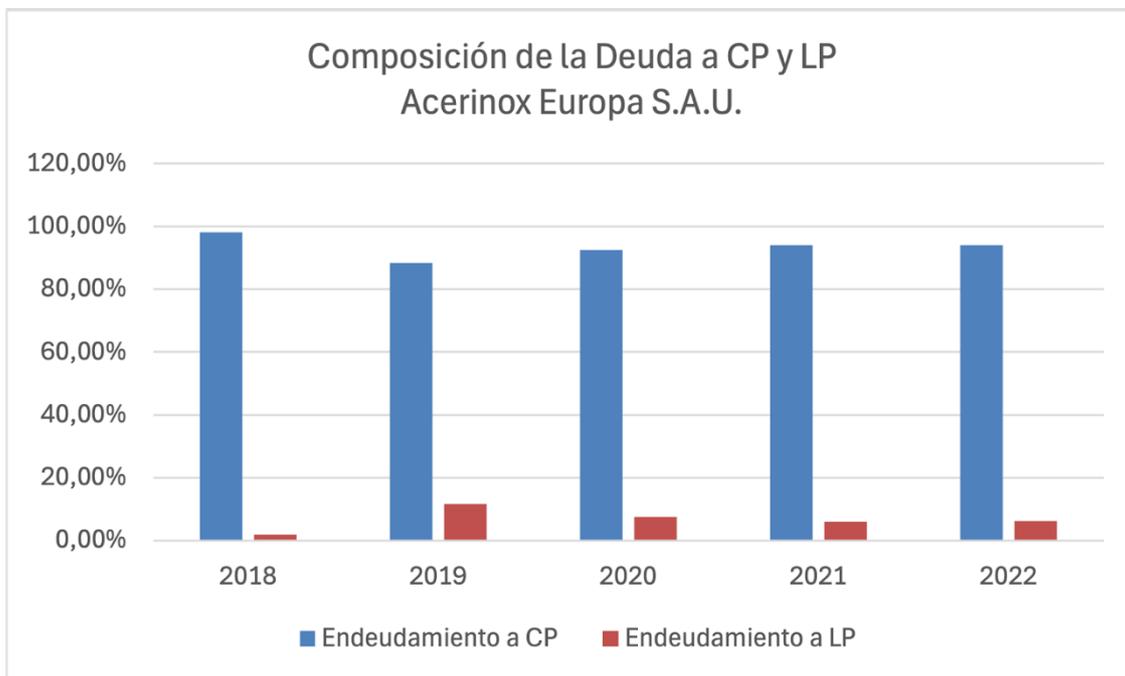
El porcentaje que representa el pasivo no corriente sobre el total de la deuda se calcula aplicando la siguiente fórmula:

$$\% \text{ PNC} = \frac{\text{Pasivo No Corriente}}{\text{Pasivo No Corriente} + \text{Pasivo Corriente}} \times 100$$

El porcentaje correspondiente al pasivo corriente sobre el total de la deuda se obtiene utilizando la siguiente expresión:

$$\% \text{ PC} = \frac{\text{Pasivo Corriente}}{\text{Pasivo No Corriente} + \text{Pasivo Corriente}} \times 100$$

El gráfico 2.16 muestra la evolución de la composición de la deuda a corto y largo plazo de Acerinox Europa S.A.U.

Gráfico 2.16 Evolución del Análisis de la Composición de la Deuda a Corto Plazo y Largo Plazo de Acerinox Europa S.A.U. (2018-2022)

BALANCE (MILES DE €)	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022
Pasivo No Corriente	10.935	78.849	54.935	58.330	57.796
Pasivo Corriente	611.644	602.139	683.196	933.134	893.250
Pasivo Total	622.579	680.988	738.131	991.464	951.046
Endeudamiento a LP	1,76%	11,58%	7,44%	5,88%	6,08%
Endeudamiento a CP	98,24%	88,42%	92,56%	94,12%	93,92%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI.

A lo largo del periodo 2018-2022, la composición de la deuda de Acerinox Europa S.A.U. muestra una fuerte presencia del endeudamiento a corto plazo frente al largo plazo, como se observa en el gráfico. La deuda a corto plazo representa de forma constante la gran mayoría del total, situándose siempre por encima del 88%. Por su parte, el endeudamiento a largo plazo apenas supera el 10% en 2019 y se mantiene en niveles bajos el resto del periodo, variando entre el 1,76% y el 7,44%.

Esta estructura indica que la empresa depende principalmente de financiación exigible en el corto plazo, lo que puede suponer una mayor presión sobre la liquidez y la gestión financiera. Sería preferible una mayor proporción de deuda a largo plazo para reducir el riesgo asociado a los vencimientos inmediatos, pero en el caso de Acerinox Europa S.A.U., la deuda a corto plazo domina claramente la estructura financiera durante todo el periodo analizado.

2.5 ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD

En este apartado se va a analizar la rentabilidad de la empresa, entendida como la relación entre el beneficio obtenido y la inversión realizada, centrándose en cómo la empresa remunera el capital empleado en su actividad. Se distinguirán los dos principales tipos de rentabilidad: la económica y la financiera.

La rentabilidad es una magnitud relativa que, en términos generales, expresa la tasa a la que la empresa obtiene beneficios a partir del capital realmente utilizado en su actividad, dejando fuera los bienes en desuso, ya que estos no generan rentabilidad. Este concepto puede variar según qué se considere como beneficio y como inversión en cada tipo de análisis.

La rentabilidad económica refleja la eficiencia global en el uso de los recursos para generar beneficios, mientras que la rentabilidad financiera mide el rendimiento que obtienen los propietarios sobre sus fondos propios invertidos en la empresa, reflejando el beneficio que reciben los accionistas por su inversión.

2.5.1 RENTABILIDAD ECONÓMICA (ROA)

La Rentabilidad Económica o ROA (return on assets) mide la capacidad de la empresa para generar beneficios a partir de sus activos, sin tener en cuenta cómo han sido financiados. Se calcula utilizando el Beneficio Antes de Intereses e Impuestos (BAIT) y el Activo Total Neto. Analizar la evolución de este indicador a lo largo del tiempo permite conocer cómo ha cambiado la productividad del activo y la eficiencia en la gestión de las distintas fases del negocio, como aprovisionamiento, producción, ventas y cobros. Un valor elevado de Rentabilidad Económica indica un mayor margen sobre ventas o una mejor utilización de los recursos, señalando así una gestión más eficiente.

La fórmula general es:

$$\text{Rentabilidad Económica (ROA)} = \frac{\text{Beneficio Antes de Intereses e Impuestos}}{\text{Total Activo}}$$

Este indicador puede descomponerse en dos factores clave: el margen sobre ventas y la rotación de los activos, de modo que la empresa puede mejorar su rentabilidad aumentando cualquiera de estos dos elementos.

El **Margen sobre Ventas** muestra el beneficio obtenido por cada unidad vendida, calculado como el porcentaje que representa el BAIT sobre el total de las ventas. Este margen indica lo que queda tras cubrir todos los costes de producción o prestación de servicios. Para aumentarlo, la empresa puede subir precios o reducir costes, aunque suele ser más viable centrarse en la reducción de costes, ya que los precios dependen a menudo del mercado.

$$\text{Margen sobre Ventas} = \frac{\text{BAIT}}{\text{Ventas}}$$

Por otro lado, la **Rotación del Activo** indica cuántas veces los activos se convierten en ventas en un periodo, reflejando la eficiencia en la gestión de recursos. Un aumento en la rotación implica que las ventas crecen más rápido que los activos o que estos disminuyen más que las ventas, lo que supone mayor rentabilidad y eficiencia si el resto de los factores se mantienen constantes.

$$\text{Rotación de Activos} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Total Activo}}$$

La Rentabilidad Económica puede expresarse como el producto de ambos componentes:

$$\text{ROA} = \text{Margen sobre Ventas} \times \text{Rotación de Activos}$$

No basta con conocer la tasa de Rentabilidad Económica alcanzada; es fundamental analizar cómo se ha conseguido, es decir, si proviene de un margen alto, de una elevada rotación de activos o de una combinación de ambas. Este análisis permite identificar dónde la empresa tiene mayor margen de mejora y qué políticas pueden implementarse para incrementar la rentabilidad en el futuro.

Un valor alto de Rentabilidad Económica indica que la empresa está aprovechando bien sus activos, pero es importante recordar que, para que la compañía sea realmente rentable, este resultado debe ser suficiente para cubrir los pagos a la deuda, los accionistas y los impuestos. Por el contrario, una rentabilidad económica negativa o muy baja señala que los activos no están generando beneficios, lo que puede ser un aviso de la necesidad de reestructurar la empresa o cambiar de actividad.

La tabla 2.3 muestra la Rentabilidad Económica (ROA) de Acerinox Europa S.A.U. y su descomposición.

Tabla 2.3 Rentabilidad Económica de Acerinox Europa S.A.U. (2018-2022)

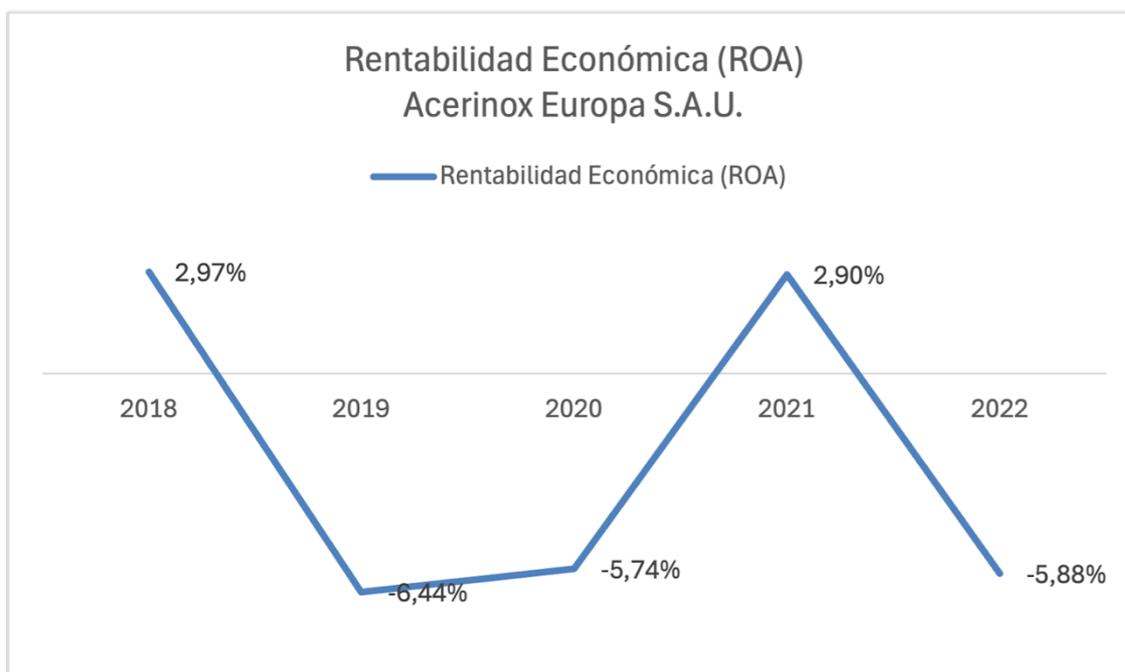
MILES DE €	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022
Rentabilidad Económica (ROA)	2,97%	-6,44%	-5,74%	2,90%	-5,88%
Beneficio Antes de Intereses e Impuestos	29.774	-64.981	-57.590	37.329	-70.259
Total Activo	1.002.813	1.009.594	1.003.453	1.288.643	1.193.913
Margen sobre Ventas	2,01%	-4,86%	-5,15%	2,18%	-3,68%
Beneficio Antes de Intereses e Impuestos	29.774	-64.981	-57.590	37.329	-70.259
Ventas	1.480.846	1.338.001	1.118.631	1.716.100	1.910.141
Rotación de Activos	147,67%	132,53%	111,48%	133,17%	159,99%
Ventas	1.480.846	1.338.001	1.118.631	1.716.100	1.910.141
Total Activo	1.002.813	1.009.594	1.003.453	1.288.643	1.193.913

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI.

Durante el periodo 2018-2022, el **Margen sobre Ventas** de la empresa ha mostrado una evolución irregular. En 2018, el margen fue del 2,01%, reflejando una pequeña rentabilidad por cada unidad vendida. Sin embargo, en los ejercicios 2019 y 2020, el margen se situó en valores negativos, lo que indica que la empresa registró pérdidas en la explotación con relación a las ventas realizadas. En 2021, se observa una recuperación, alcanzando un margen positivo del 2,18%, aunque en 2022 vuelve a tener un valor negativo. Estos cambios sugieren que la empresa ha tenido dificultades para mantener una rentabilidad estable sobre las ventas, posiblemente debido a fluctuaciones en los costes o en los precios de venta.

En cuanto a la **Rotación de Activos**, los valores han variado entre el 111,48% y el 159,99%. En 2018, la rotación fue del 147,67%, descendiendo en los dos años siguientes hasta alcanzar su punto más bajo en 2020 (111,48%). A partir de 2021, la tendencia cambia y la rotación aumenta, llegando a su máximo en 2022. Estos datos indican que, especialmente en el último ejercicio, la empresa ha conseguido generar un volumen de ventas significativamente superior al valor de sus activos, lo que refleja una mayor eficiencia en la utilización de los recursos disponibles.

Para analizar la Rentabilidad Económica (ROA), vamos a apoyarnos en el gráfico 2.17.

Gráfico 2.17 Evolución de la Rentabilidad Económica de Acerinox Europa S.A.U. (2018-2022)

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI.

Como muestra el gráfico 2.17, la Rentabilidad Económica de Acerinox Europa S.A.U. ha sido muy inestable, con caídas marcadas en los años en los que el Margen sobre Ventas fue negativo. La breve recuperación en 2021 coincide con una mejora puntual en este margen, pero la rentabilidad vuelve a descender en 2022 debido al empeoramiento del Margen sobre Ventas, a pesar de que la Rotación de Activos alcanza su máximo.

2.5.2 RENTABILIDAD FINANCIERA (ROE)

La Rentabilidad Financiera o Rentabilidad de los Fondos Propios, también conocida como ROE (return on equity), mide el rendimiento que obtiene la empresa sobre los fondos propios y se calcula dividiendo el beneficio antes de impuestos (BAT) entre los recursos propios, mostrando así cuánto se ha generado por cada unidad monetaria invertida por los propietarios.

$$\text{Rentabilidad Financiera (ROE)} = \frac{\text{Beneficio Antes de Impuestos}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Es importante destacar que la rentabilidad de los fondos propios no tiene por qué coincidir con la rentabilidad generada por los activos, ya que estos pueden estar financiados tanto con recursos propios como ajenos. Si el coste de la financiación ajena es diferente al rendimiento de los activos, el ROE y la Rentabilidad Económica (ROA) serán distintos, lo que se conoce como apalancamiento financiero. En el caso de que la empresa no tenga deuda y todos los activos estén financiados con patrimonio neto, la Rentabilidad Financiera y la Económica coincidirán.

Este indicador es clave para los accionistas, ya que refleja el rendimiento real de su inversión y está influido tanto por la Rentabilidad Económica como por el grado de apalancamiento y el coste de la deuda. Para profundizar en este análisis, el ROE se descompone en:

$$\mathbf{ROE = ROA + (ROA - CF) \times L}$$

Donde:

ROA: Rentabilidad Económica (Beneficio Antes de Intereses e Impuestos / Activo Total)

CF: Coste Financiero de la Deuda (Gastos Financieros / Pasivo Total)

L: Ratio de Endeudamiento (Pasivo Total / Patrimonio Neto)

La relación entre estos componentes determina el efecto del apalancamiento financiero:

Cuando **ROA > CF**: La diferencia es positiva, generando un apalancamiento financiero positivo. La rentabilidad financiera supera a la económica, ya que la deuda aumenta los beneficios para los accionistas.

Cuando **ROA < CF**: La diferencia es negativa, provocando un apalancamiento financiero negativo. El ROE será inferior al ROA, ya que el coste de la deuda reduce los beneficios disponibles para los accionistas.

Cuando **ROA = CF**: El efecto apalancamiento es neutro y ambos componentes coinciden.

El Ratio de Endeudamiento actúa como multiplicador de este diferencial; un mayor endeudamiento intensifica el efecto del apalancamiento (positivo o negativo), aumentando la variabilidad del ROE. Un alto nivel de deuda incrementa el riesgo para los accionistas, ya que los gastos financieros son obligatorios y pueden consumir los beneficios antes de retribuir a los propietarios (Archel et al., 2022).

Tabla 2.4 Rentabilidad Financiera de Acerinox Europa S.A.U. (2018-2022)

MILES DE €	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022
Beneficio Antes de Impuestos (BAT)	20.503	-73.645	-67.752	26.218	-86.494
Patrimonio Neto	380.234	328.606	265.322	297.179	242.867
Rentabilidad Financiera (ROE)	5,39%	-22,41%	-25,54%	8,82%	-35,61%
Beneficio Antes de Intereses e Impuestos (BAIT)	29.774	-64.981	-57.590	37.329	-70.259
Total Activo	1.002.813	1.009.594	1.003.453	1.288.643	1.193.913
Rentabilidad Económica (ROA)	2,97%	-6,44%	-5,74%	2,90%	-5,88%
Gastos Financieros	9.271	8.664	10.162	11.111	16.235
Total Pasivo	622.579	680.988	738.131	991.464	951.046
Coste Financiero de la Deuda (CF)	1,49%	1,27%	1,38%	1,12%	1,71%
Total Pasivo	622.579	680.988	738.131	991.464	951.046
Patrimonio Neto	380.234	328.606	265.322	297.179	242.867
Endeudamiento (L)	1,64	2,07	2,78	3,34	3,92
Diferencial (ROA - CF)	1,48%	-7,71%	-7,12%	1,78%	-7,59%
Efecto Apalancamiento Financiero (ROA - CF) x L	2,42%	-15,97%	-19,80%	5,93%	-29,73%

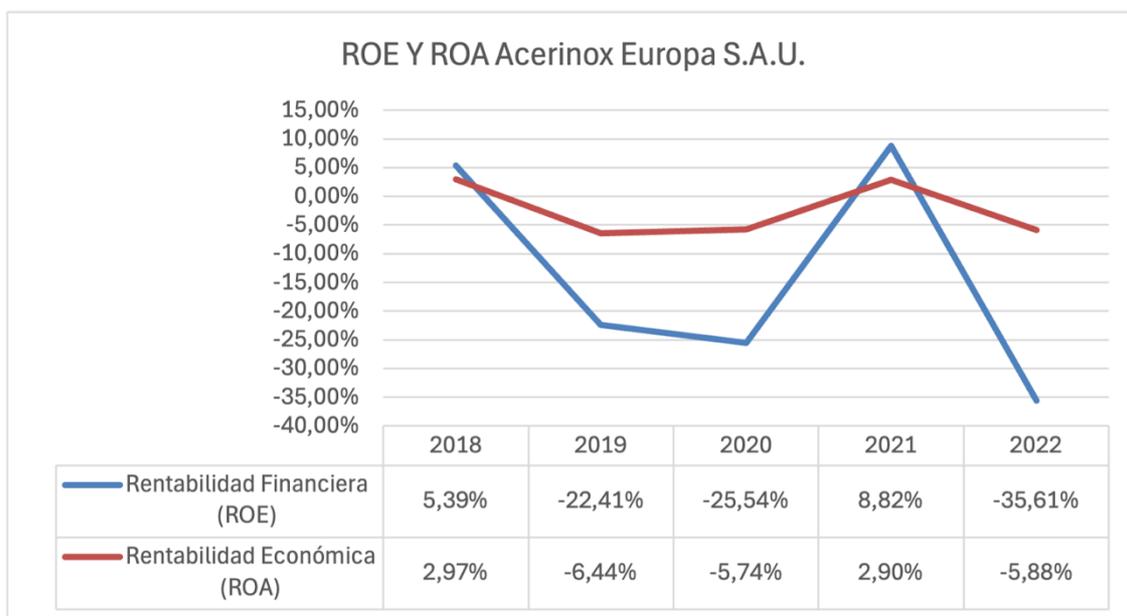
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI.

La tabla 2.3 muestra la Rentabilidad Económica (ROA) de Acerinox Europa S.A.U. y su descomposición. La Rentabilidad Financiera de Acerinox Europa ha mostrado variaciones muy marcadas entre 2018 y 2022, pasando de un ROE máximo del 8,8 % en 2021 a pérdidas de -35,6 % en 2022. Este comportamiento refleja claramente el efecto del apalancamiento financiero: cuando la Rentabilidad Económica (ROA) supera al coste de la deuda, el endeudamiento impulsa el ROE, mientras que si la deuda resulta más cara, reduce los beneficios. Por ejemplo, en 2021, con una ROA del 2,90 % y un coste financiero del 1,12 %, el ROE alcanzó el 8,82 %. El crecimiento sostenido del endeudamiento, que pasó de un ratio de 1,64 en 2018 a 3,92 en 2022, ha intensificado tanto las subidas como las bajadas del ROE, aumentando el riesgo financiero para los accionistas.

En este contexto, el coste financiero medio de la deuda se situó en torno al 1,5% durante el periodo, alcanzando su mínimo en 2021 y aumentando al 1,71% en 2022, lo que agravó el impacto negativo del apalancamiento sobre la Rentabilidad Financiera en el último año.

El Gráfico 2.18 muestra la evolución de la Rentabilidad Económica y de la Rentabilidad Financiera de Acerinox Europa S.A.U. durante el periodo de estudio.

Gráfico 2.18 Evolución de la Rentabilidad Económica y Rentabilidad Financiera de Acerinox Europa S.A.U. (2018-2022)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI.

Como muestra el gráfico, la Rentabilidad Económica (ROA) de Acerinox Europa S.A.U. es generalmente superior a la Rentabilidad Financiera (ROE) a lo largo del periodo 2018-2022, lo que indica la existencia de apalancamiento financiero negativo en varios ejercicios, por lo tanto, en esos años el uso de la deuda no ha incrementado la rentabilidad para los accionistas, sino que la ha reducido. Ambas rentabilidades presentan una evolución muy irregular, con caídas pronunciadas en los años más complicados, especialmente en 2019 y 2022, reflejando el impacto del contexto económico y de la variación en los resultados operativos.

CONCLUSIONES

El análisis realizado en este trabajo ha permitido obtener una visión completa de la evolución y la situación económico-financiera de Acerinox S.A. y, especialmente, de su filial Acerinox Europa S.A.U. durante el periodo 2018-2022, en un contexto marcado por una elevada incertidumbre y grandes retos para la industria siderúrgica.

Con respecto a la trayectoria y el contexto del sector, Acerinox S.A. se ha posicionado como uno de los principales fabricantes mundiales de acero inoxidable, con una estrategia basada en la especialización, la innovación tecnológica y la diversificación internacional. La compañía ha sabido adaptarse a los cambios del entorno, reforzando su presencia en mercados clave como Estados Unidos y Sudáfrica, y apostando por productos de alto valor añadido y sostenibilidad. Sin embargo, el sector ha estado condicionado por el exceso de oferta mundial, la presión competitiva de los productores asiáticos, la volatilidad de los precios de las materias primas y los elevados costes energéticos, especialmente intensificados por la crisis energética derivada de la guerra en Ucrania y la pandemia del COVID-19.

El análisis estratégico (PESTEL, Porter, DAFO) muestra que, aunque Acerinox cuenta con grandes fortalezas como su inversión en I+D, su presencia internacional y su capacidad de adaptación, también enfrenta amenazas importantes: competencia asiática, exceso de oferta, volatilidad en los precios y en los costes energéticos, y un aumento de la normativa en materia ambiental. En el mercado español, la filial Acerinox Europa S.A.U. destaca como la segunda empresa del sector por ingresos, activos y empleados, siendo clave para el posicionamiento global del grupo.

Durante el periodo estudiado, la situación económico-financiera de Acerinox Europa S.A.U. ha estado marcada por una estructura patrimonial en la que el Activo Corriente ha tenido un mayor peso frente al No Corriente, lo que resalta la importancia de gestionar correctamente el circulante. A lo largo de estos años, la empresa ha pasado por etapas de estabilidad, fases de recuperación tras la pandemia y momentos de retroceso relacionados con la crisis energética y el contexto internacional.

En cuanto a la financiación, se aprecia una tendencia hacia una mayor utilización de recursos ajenos, sobre todo a corto plazo, mientras que el patrimonio neto ha ido perdiendo peso en la estructura financiera. Este hecho implica un aumento del riesgo financiero y una mayor exposición ante posibles problemas de liquidez.

El análisis del Estado de Flujos de Efectivo de Acerinox Europa S.A.U. muestra grandes variaciones a lo largo del periodo 2018-2022. Los Flujos de las Actividades de Explotación han sido irregulares, con ejercicios en los que la actividad principal ha generado liquidez suficiente y otros en los que los pagos han superado a los cobros, reflejando la dificultad de mantener una generación estable de efectivo operativo. Por otra parte, los Flujos de las Actividades de Inversión han sido negativos en todos los ejercicios, lo que indica que la empresa ha seguido destinando recursos a inversiones por encima de las desinversiones, incluso en los años más difíciles. En cuanto a las Actividades de Financiación, se observa una tendencia a la financiación externa, especialmente en los últimos ejercicios, para compensar la escasez de los flujos operativos.

El análisis de la liquidez muestra un empeoramiento progresivo, con dificultades para hacer frente a las obligaciones a corto plazo y un aumento de la dependencia de la financiación externa para cubrir tanto la actividad como las inversiones. La generación de liquidez operativa no ha sido suficiente de manera continua, lo que ha dificultado aún más la gestión financiera de la empresa.

En el largo plazo, aunque la empresa sigue teniendo capacidad para cubrir sus deudas con los activos disponibles, esta seguridad ha ido empeorando con el tiempo. Su estructura financiera muestra un aumento de la dependencia de fondos externos, especialmente a corto plazo, mientras que el patrimonio neto ha perdido peso. Esta situación aumenta el riesgo financiero y reduce su capacidad para adaptarse a cambios en el entorno. La concentración de la deuda en el corto plazo incrementa el riesgo ante posibles problemas de liquidez.

En términos de rentabilidad, tanto la económica como la financiera han mostrado una evolución muy irregular y con cambios bruscos, lo que refleja la dificultad de mantener resultados estables en un entorno desfavorable. El apalancamiento financiero ha aumentado los efectos de las variaciones en los resultados, destacando los riesgos que conlleva una estructura financiera basada principalmente en la deuda.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ACEBRÓN, M. del P., ROMÁN, J., & HERNÁNDEZ, J. C. (2011). Gestión administrativa: Técnicas contables. Ediciones Macmillan Profesional.

ACERINOX, S.A. (2018-2022). Informes anuales e informes anuales integrados (2018-2022). Madrid: ACERINOX, S.A.

ARCHEL DOMENECH, P., CARRASCO DEL AMO, F., LIZARRAGA DALLO, F., SÁNCHEZ ALEGRÍA, S., & CANO RODRÍGUEZ, M. (2022). Estados contables: elaboración, análisis e interpretación (Ed. revisada y actualizada). Ediciones Pirámide.

DE JAIME ESLAVA, J. (2010). Las claves del análisis económico-financiero de la empresa (2ª ed., revisada y actualizada). ESIC Editorial.

GARRIDO MIRALLES, P., & ÍÑIGUEZ SÁNCHEZ, R. (2017). Análisis de estados contables: Elaboración e interpretación de la información financiera (4.ª ed.). Ediciones Pirámide.

GONZÁLEZ PASCUAL, J. (2016). Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera: Fundamentos teóricos y aplicaciones (5.ª ed.). Ediciones Pirámide.

GRANT, R. M. (1996). Dirección estratégica: conceptos, técnicas y aplicaciones (Z. Fernández, J. D. Lorenzo Gómez & J. R. Navarro, Trads.). Civitas Ediciones.

HIDALGO DE CALCERRADA GARCÍA, A. (2017). Acerinox: Una historia sostenible. Claves de Gestión.

MINISTERIO DE ECONOMÍA Y HACIENDA. (2007). Plan General de Contabilidad (Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre). Boletín Oficial del Estado, núm. 278, de 20 de noviembre de 2007.

OLIVERA, A. P. D., & HERNÁNDEZ, I. B. M. (2011). El análisis DAFO y los objetivos estratégicos. Contribuciones a la Economía.

ORTIZ ANAYA, H. (2011). Análisis financiero aplicado y principios de administración financiera (14.ª ed.). Universidad Externado de Colombia.

PALOMARES, J. y PESET, M. J. (2015). Estados financieros. Interpretación y análisis (2ª ed.). Madrid: Ediciones Pirámide.

PORTER, M. E. (1982). Estrategia competitiva: técnicas para el análisis de los sectores industriales y de la competencia.

QUINTANAL DÍAZ, J., TRILLO MIRAVALLES, M. P., & MARÍA, R. (2021). La matriz DAFO: Un recurso en el contexto socioeducativo (1ª ed.). UNED.

RIVERO TORRE, P. (2012). Análisis de Balances y Estados Complementarios. Ejercicios resueltos y comentados (1ª ed.). Madrid: Ediciones Pirámide.

Páginas web consultadas:

El Mundo. Acerinox para su producción por el alto coste de la energía y la invasión de Ucrania

<https://www.elmundo.es/andalucia/2022/03/09/6228d2e4fc6c8398548b4580.html>

(Consulta: 7 de abril de 2025).

Bases de datos suscritas por la Universidad de Valladolid (2025). <https://sabi-informa-ponton.uva.es/version-20230626-14->

[0/Report.serv? CID=362&product=sabiinforma&SubjectRecordInternalId=601](#) (Consulta: 7 de abril de 2025).

Expansión. Acerinox: la acción sube tras la presentación de resultados. <https://www.expansion.com/mercados/2018/03/02/5a991f4322601df45b8b45ca.html> (Consulta: 12 de abril de 2025).

Europa Sur. Acerinox plantea un ERTE de un año con 210 días de paro en la fábrica de Los Barrios. https://www.europasur.es/campo-de-gibraltar/Acerinox-ERTE-un-ano-210-dias-paro_0_1460554252.html (Consulta: 12 de abril de 2025).

Cinco Días. Acerinox gana 100 millones pese a la caída de la demanda. https://cincodias.elpais.com/cincodias/2020/10/21/companias/1603292039_923856.html (Consulta: 12 de abril de 2025).

OK Diario. Acerinox paga el subidón de la luz: la factura de 2022 será cinco veces superior a la de hace un año. <https://okdiario.com/economia/acerinox-paga-subidon-luz-factura-2022-sera-cinco-veces-superior-hace-ano-10203397> (Consulta: 12 de abril de 2025).

Boletín Oficial del Estado (BOE). Resolución de 2022 sobre Acerinox. https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2022-17040 (Consulta: 12 de abril de 2025).

Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital. Informe de situación 2022. https://portal.mineco.gob.es/RecursosArticulo/mineco/economia/macro/Informe_Situacion/InformedeSituacion2022.pdf (Consulta: 13 de abril de 2025).

FUNCAS. La economía española durante la pandemia: resúmenes ejecutivos. <https://www.funcas.es/revista/la-economia-espanola-durante-la-pandemia-resumenes-ejecutivos/> (Consulta: 13 de abril de 2025).

Estrategias de Inversión. Problemas en el sector acero que trascienden a Acerinox. <https://www.estrategiasdeinversion.com/actualidad/noticias/bolsa-espana/problemas-en-el-sector-acero-que-trascienden-a-n-438337> (Consulta: 13 de abril de 2025).

ICEX-CECO. Caso Acerinox. <https://www.icex-ceco.es/imagen/casosicex-ceco/CASO%20ACERINOX%20V4.pdf> (Consulta: 25 de abril de 2025).

ANDI. Informe siderúrgico 2020-2021. [https://www.andi.com.co/Uploads/Informe_Siderurgico_2020_2021%20\(M\)_638052421194700054.pdf](https://www.andi.com.co/Uploads/Informe_Siderurgico_2020_2021%20(M)_638052421194700054.pdf) (Consulta: 25 de abril de 2025).

UNESID. Revista UNESID 2022. https://unesid.org/descargas_files/Revista2022.pdf (Consulta: 25 de abril de 2025).

Fortune Business Insights. U.S. Stainless Steel Sheet Market. <https://www.fortunebusinessinsights.com/es/u-s-stainless-steel-sheet-market-108873> (Consulta: 26 de abril de 2025).

Grupo Lapuente. Comparamos el acero inoxidable vs otros materiales. <https://www.grupolapuente.com/noticias-grupo-lapuente/comparamos-el-acero-inoxidable-vs-otros-materiales/> (Consulta: 26 de abril de 2025).

El Economista. Compañías ligadas a una materia prima. <https://www.eleconomista.es/materias-primas/noticias/5952846/07/14/Companias-ligadas-a-una-materia-prima.html> (Consulta: 27 de abril de 2025).

Ecologistas en Acción. Denunciaremos a la empresa Acerinox S.A. por vertidos atmosféricos. <https://www.ecologistasenaccion.org/126813/denunciaremos-a-la-empresa-acerinox-s-a-por-vertidos-atmosfericos/> (Consulta: 27 de abril de 2025).

Acerinox. Acerinox consigue en 2022 los mejores resultados de su historia con un EBITDA de 1.276 millones de euros. <https://www.acerinox.com/es/comunicacion/noticias/Acerinox-consigue-en-2022-los-mejores-resultados-de-su-historia-con-un-EBITDA-de-1.276-millones-de-euros/> (Consulta: 27 de abril de 2025).

El Economista. Acerinox busca oportunidades para crecer y mejorar la confianza de los inversores. <https://www.eleconomista.es/seleccion-ee/noticias/12286171/05/23/acerinox-busca-oportunidades-para-crecer-y-mejorar-la-confianza-de-los-inversores.html> (Consulta: 27 de abril de 2025).

ANEXOS

1. Balance de Situación de Acerinox Europa S.A.U. (Miles de euros)

BALANCE DE SITUACIÓN	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022
Activo	mil EUR				
A) Activo no corriente	360.417	414.526	413.090	417.584	455.451
I Inmovilizado intangible	7.764	9.544	8.331	6.433	4.472
5. Aplicaciones informáticas	266	791	1.052	900	992
6. Investigación	7.100	8.282	7.098	5.258	3.467
9. Otro inmovilizado intangible	398	471	181	275	13
II Inmovilizado material	318.241	352.292	352.327	357.627	381.953
1. Terrenos y construcciones	50.292	89.267	88.109	93.097	91.631
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	93.919	237.692	221.436	251.750	269.006
3. Inmovilizado en curso y anticipos	174.030	25.333	42.782	12.780	21.316
III Inversiones inmobiliarias	8.498	8.387	8.276	8.165	8.054
1. Terrenos	4.212	4.212	4.212	4.212	4.212
2. Construcciones	4.286	4.175	4.064	3.953	3.842
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	2.705	2.705	2.705	2.705	2.705
1. Instrumentos de patrimonio	2.705	2.705	2.705	2.705	2.705
V Inversiones financieras a largo plazo	553	702	680	746	1.070
1. Instrumentos de patrimonio	275	275	275	275	275
5. Otros activos financieros	254	405	400	471	795
VI Activos por impuesto diferido	22.656	40.896	40.771	41.908	57.197
B) Activo corriente	642.396	595.068	590.363	871.059	738.462
II Existencias	283.645	282.428	262.941	418.543	477.896
2. Materias primas y otros aprovisionamientos	140.575	135.364	106.873	136.306	184.275
b) Materias primas y otros aprovisionamientos a corto plazo	140.575	135.364	106.873	136.306	184.275
3. Productos en curso	54.375	45.197	57.995	151.366	132.594
b) De ciclo corto de producción	54.375	45.197	57.995	151.366	132.594
4. Productos terminados	72.043	86.729	75.889	104.251	118.668
b) De ciclo corto de producción	72.043	86.729	75.889	104.251	118.668
5. Subproductos, residuos y materiales recuperados	16.430	14.827	22.184	26.620	42.359
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	355.313	309.320	286.008	446.310	257.849
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	58.934	88.286	71.715	113.864	48.170
b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo	58.934	88.286	71.715	113.864	48.170
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	288.401	215.346	206.876	326.356	203.823
3. Deudores varios	5.146	2.003	4.556	1.664	544
4. Personal	151	74	424	135	859
5. Activos por impuesto corriente	20	10	10	10	10
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	2.661	3.601	2.427	4.281	4.443
V Inversiones financieras a corto plazo	67	7	9.142	3.155	308
4. Derivados	60	n.d.	9.142	3.155	304
VI Periodificaciones a corto plazo	659	1.014	947	1.776	1.134
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	2.712	1.415	31.325	1.275	1.275
1. Tesorería	2.712	1.415	31.325	1.275	1.275
Total activo (A + B)	1.002.813	1.009.594	1.003.453	1.288.643	1.193.913

BALANCE DE SITUACIÓN	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022
Patrimonio Neto y Pasivo	mil EUR				
A) Patrimonio neto	380.234	328.606	265.322	297.179	242.867
A-1) Fondos propios	375.214	321.190	256.079	283.904	223.204
I Capital	62.000	62.000	62.000	62.000	62.000
1. Capital escriturado	62.000	62.000	62.000	62.000	62.000
II Prima de emisión	279.381	279.381	279.381	279.381	279.381
III Reservas	16.239	33.833	33.833	33.833	34.242
1. Legal y estatutarias	10.232	11.991	11.991	11.991	12.400
2. Otras reservas	6.007	21.842	21.842	21.842	21.842
V Resultados de ejercicios anteriores	n.d.	n.d.	-54.024	-119.135	-91.747
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)	n.d.	n.d.	-54.024	-119.135	-91.747
VII Resultado del ejercicio	17.594	-54.024	-65.111	27.797	-60.728
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	5.020	7.416	9.243	13.275	19.663
B) Pasivo no corriente	10.935	78.849	54.935	58.330	57.796
I Provisiones a largo plazo	1.676	37.662	12.936	14.381	16.669
1. Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal	n.d.	26.016	1.008	1.008	1.192
4. Otras provisiones	1.676	11.646	11.928	13.373	15.477
II Deudas a largo plazo	4.405	35.188	35.643	36.422	32.488
2. Deudas con entidades de crédito	1.264	31.437	31.264	33.332	28.528
5. Otros pasivos financieros	3.141	3.751	4.379	3.090	3.960
IV Pasivos por impuesto diferido	4.854	5.999	6.356	7.527	8.639
C) Pasivo corriente	611.644	602.139	683.196	933.134	893.250
III Deudas a corto plazo	108.480	26.799	6.183	128.353	218.497
2. Deudas con entidades de crédito	102.909	20.629	483	123.473	204.661
4. Derivados	1.042	1.319	4.487	2.819	3.492
5. Otros pasivos financieros	4.529	4.851	1.213	2.061	10.344
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	208.247	354.930	376.836	409.710	452.430
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	294.917	220.410	300.177	395.071	222.323
1. Proveedores	250.466	179.779	253.330	330.263	176.455
b) Proveedores a corto plazo	250.466	179.779	253.330	330.263	176.455
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	6.498	7.773	9.008	17.550	11.015
3. Acreedores varios	18.071	14.927	15.556	30.370	22.780
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	8.808	9.094	6.530	6.108	6.888
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	6.726	5.501	6.238	8.152	4.660
7. Anticipos de clientes	4.348	3.336	9.515	2.628	525
Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)	1.002.813	1.009.594	1.003.453	1.288.643	1.193.913

2. Balance de Situación de Acerinox Europa S.A.U.

Porcentajes Verticales

BALANCE DE SITUACIÓN	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022
Activo	%	%	%	%	%
A) Activo no corriente	35,941%	41,059%	41,167%	32,405%	38,148%
I Inmovilizado intangible	0,774%	0,945%	0,830%	0,499%	0,375%
5. Aplicaciones informáticas	0,027%	0,078%	0,105%	0,070%	0,083%
6. Investigación	0,708%	0,820%	0,707%	0,408%	0,290%
9. Otro inmovilizado intangible	0,040%	0,047%	0,018%	0,021%	0,001%
II Inmovilizado material	31,735%	34,894%	35,111%	27,752%	31,992%
1. Terrenos y construcciones	5,015%	8,842%	8,781%	7,224%	7,675%
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	9,366%	23,543%	22,067%	19,536%	22,531%
3. Inmovilizado en curso y anticipos	17,354%	2,509%	4,263%	0,992%	1,785%
III Inversiones inmobiliarias	0,847%	0,831%	0,825%	0,634%	0,675%
1. Terrenos	0,420%	0,417%	0,420%	0,327%	0,353%
2. Construcciones	0,427%	0,414%	0,405%	0,307%	0,322%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	0,270%	0,268%	0,270%	0,210%	0,227%
1. Instrumentos de patrimonio	0,270%	0,268%	0,270%	0,210%	0,227%
V Inversiones financieras a largo plazo	0,055%	0,070%	0,068%	0,058%	0,090%
1. Instrumentos de patrimonio	0,027%	0,027%	0,027%	0,021%	0,023%
5. Otros activos financieros	0,025%	0,040%	0,040%	0,037%	0,067%
VI Activos por impuesto diferido	2,259%	4,051%	4,063%	3,252%	4,791%
B) Activo corriente	64,059%	58,941%	58,833%	67,595%	61,852%
II Existencias	28,285%	27,974%	26,204%	32,479%	40,028%
2. Materias primas y otros aprovisionamientos	14,018%	13,408%	10,651%	10,577%	15,435%
b) Materias primas y otros aprovisionamientos a corto plazo	14,018%	13,408%	10,651%	10,577%	15,435%
3. Productos en curso	5,422%	4,477%	5,780%	11,746%	11,106%
b) De ciclo corto de producción	5,422%	4,477%	5,780%	11,746%	11,106%
4. Productos terminados	7,184%	8,590%	7,563%	8,090%	9,939%
b) De ciclo corto de producción	7,184%	8,590%	7,563%	8,090%	9,939%
5. Subproductos, residuos y materiales recuperados	1,638%	1,469%	2,211%	2,066%	3,548%
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	35,432%	30,638%	28,502%	34,634%	21,597%
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	5,877%	8,745%	7,147%	8,836%	4,035%
b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo	5,877%	8,745%	7,147%	8,836%	4,035%
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	28,759%	21,330%	20,616%	25,326%	17,072%
3. Deudores varios	0,513%	0,198%	0,454%	0,129%	0,046%
4. Personal	0,015%	0,007%	0,042%	0,010%	0,072%
5. Activos por impuesto corriente	0,002%	0,001%	0,001%	0,001%	0,001%
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	0,265%	0,357%	0,242%	0,332%	0,372%
V Inversiones financieras a corto plazo	0,007%	0,001%	0,911%	0,245%	0,026%
4. Derivados	0,006%	n.d.	0,911%	0,245%	0,025%
VI Periodificaciones a corto plazo	0,066%	0,100%	0,094%	0,138%	0,095%
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	0,270%	0,140%	3,122%	0,099%	0,107%
1. Tesorería	0,270%	0,140%	3,122%	0,099%	0,107%
Total activo (A + B)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

BALANCE DE SITUACIÓN	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022
Patrimonio Neto y Pasivo	%	%	%	%	%
A) Patrimonio neto	37,92%	32,55%	26,44%	23,06%	20,34%
A-1) Fondos propios	37,42%	31,81%	25,52%	22,03%	18,70%
I Capital	6,18%	6,14%	6,18%	4,81%	5,19%
1. Capital escriturado	6,18%	6,14%	6,18%	4,81%	5,19%
II Prima de emisión	27,86%	27,67%	27,84%	21,68%	23,40%
III Reservas	1,62%	3,35%	3,37%	2,63%	2,87%
1. Legal y estatutarias	1,02%	1,19%	1,19%	0,93%	1,04%
2. Otras reservas	0,60%	2,16%	2,18%	1,69%	1,83%
V Resultados de ejercicios anteriores	n.d.	n.d.	-5,38%	-9,24%	-7,68%
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)	n.d.	n.d.	-5,38%	-9,24%	-7,68%
VII Resultado del ejercicio	1,75%	-5,35%	-6,49%	2,16%	-5,09%
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	0,50%	0,73%	0,92%	1,03%	1,65%
B) Pasivo no corriente	1,09%	7,81%	5,47%	4,53%	4,84%
I Provisiones a largo plazo	0,17%	3,73%	1,29%	1,12%	1,40%
1. Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal	n.d.	2,58%	0,10%	0,08%	0,10%
4. Otras provisiones	0,17%	1,15%	1,19%	1,04%	1,30%
II Deudas a largo plazo	0,44%	3,49%	3,55%	2,83%	2,72%
2. Deudas con entidades de crédito	0,13%	3,11%	3,12%	2,59%	2,39%
5. Otros pasivos financieros	0,31%	0,37%	0,44%	0,24%	0,33%
IV Pasivos por impuesto diferido	0,48%	0,59%	0,63%	0,58%	0,72%
C) Pasivo corriente	60,99%	59,64%	68,08%	72,41%	74,82%
III Deudas a corto plazo	10,82%	2,65%	0,62%	9,96%	18,30%
2. Deudas con entidades de crédito	10,26%	2,04%	0,05%	9,58%	17,14%
4. Derivados	0,10%	0,13%	0,45%	0,22%	0,29%
5. Otros pasivos financieros	0,45%	0,48%	0,12%	0,16%	0,87%
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	20,77%	35,16%	37,55%	31,79%	37,89%
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	29,41%	21,83%	29,91%	30,66%	18,62%
1. Proveedores	24,98%	17,81%	25,25%	25,63%	14,78%
b) Proveedores a corto plazo	24,98%	17,81%	25,25%	25,63%	14,78%
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	0,65%	0,77%	0,90%	1,36%	0,92%
3. Acreedores varios	1,80%	1,48%	1,55%	2,36%	1,91%
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	0,88%	0,90%	0,65%	0,47%	0,58%
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	0,67%	0,54%	0,62%	0,63%	0,39%
7. Anticipos de clientes	0,43%	0,33%	0,95%	0,20%	0,04%
Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

3. Balance de Situación de Acerinox Europa S.A.U.

Porcentajes Horizontales: Variación Respecto al Año Base (2018)

BALANCE DE SITUACIÓN	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022
Activo	% VAR				
A) Activo no corriente	100,00%	15,01%	14,61%	15,86%	26,37%
I Inmovilizado intangible	100,00%	22,93%	7,30%	-17,14%	-42,40%
5. Aplicaciones informáticas	100,00%	197,37%	295,49%	238,35%	272,93%
6. Investigación	100,00%	16,65%	-0,03%	-25,94%	-51,17%
9. Otro inmovilizado intangible	100,00%	18,34%	-54,52%	-30,90%	-96,73%
II Inmovilizado material	100,00%	10,70%	10,71%	12,38%	20,02%
1. Terrenos y construcciones	100,00%	77,50%	75,19%	85,11%	82,20%
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	100,00%	153,08%	135,77%	168,05%	186,42%
3. Inmovilizado en curso y anticipos	100,00%	-85,44%	-75,42%	-92,66%	-87,75%
III Inversiones inmobiliarias	100,00%	-1,31%	-2,61%	-3,92%	-5,22%
1. Terrenos	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
2. Construcciones	100,00%	-2,59%	-5,18%	-7,77%	-10,36%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
1. Instrumentos de patrimonio	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
V Inversiones financieras a largo plazo	100,00%	26,94%	22,97%	34,90%	93,49%
1. Instrumentos de patrimonio	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
5. Otros activos financieros	100,00%	59,45%	57,48%	85,43%	212,99%
VI Activos por impuesto diferido	100,00%	80,51%	79,96%	84,98%	152,46%
B) Activo corriente	100,00%	-7,37%	-8,10%	35,60%	14,95%
II Existencias	100,00%	-0,43%	-7,30%	47,56%	68,48%
2. Materias primas y otros aprovisionamientos	100,00%	-3,71%	-23,97%	-3,04%	31,09%
b) Materias primas y otros aprovisionamientos a corto plazo	100,00%	-3,71%	-23,97%	-3,04%	31,09%
3. Productos en curso	100,00%	-16,88%	6,66%	178,37%	143,85%
b) De ciclo corto de producción	100,00%	-16,88%	6,66%	178,37%	143,85%
4. Productos terminados	100,00%	20,39%	5,34%	44,71%	64,72%
b) De ciclo corto de producción	100,00%	20,39%	5,34%	44,71%	64,72%
5. Subproductos, residuos y materiales recuperados	100,00%	-9,76%	35,02%	62,02%	157,81%
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	100,00%	-12,94%	-19,51%	25,61%	-27,43%
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	100,00%	49,80%	21,69%	93,21%	-18,26%
b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo	100,00%	49,80%	21,69%	93,21%	-18,26%
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	100,00%	-25,33%	-28,27%	13,16%	-29,33%
3. Deudores varios	100,00%	-61,08%	-11,47%	-67,66%	-89,43%
4. Personal	100,00%	-50,99%	180,79%	-10,60%	468,87%
5. Activos por impuesto corriente	100,00%	-50,00%	-50,00%	-50,00%	-50,00%
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	100,00%	35,33%	-8,79%	60,88%	66,97%
V Inversiones financieras a corto plazo	100,00%	-89,55%	13544,78%	4608,96%	359,70%
4. Derivados	100,00%	n.d.	15136,67%	5158,33%	406,67%
VI Periodificaciones a corto plazo	100,00%	53,87%	43,70%	169,50%	72,08%
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	100,00%	-47,82%	1055,05%	-52,99%	-52,99%
1. Tesorería	100,00%	-47,82%	1055,05%	-52,99%	-52,99%
Total activo (A + B)	100,00%	0,68%	0,06%	28,50%	19,06%

BALANCE DE SITUACIÓN	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022
Patrimonio Neto y Pasivo	% VAR				
A) Patrimonio neto	100,00%	-13,58%	-30,22%	-21,84%	-36,13%
A-1) Fondos propios	100,00%	-14,40%	-31,75%	-24,34%	-40,51%
I Capital	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
1. Capital escriturado	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
II Prima de emisión	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
III Reservas	100,00%	108,34%	108,34%	108,34%	110,86%
1. Legal y estatutarias	100,00%	17,19%	17,19%	17,19%	21,19%
2. Otras reservas	100,00%	263,61%	263,61%	263,61%	263,61%
VII Resultado del ejercicio	100,00%	-407,06%	-470,08%	57,99%	-445,16%
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	100,00%	47,73%	84,12%	164,44%	291,69%
B) Pasivo no corriente	100,00%	621,07%	402,38%	433,42%	428,54%
I Provisiones a largo plazo	100,00%	2147,14%	671,84%	758,05%	894,57%
4. Otras provisiones	100,00%	594,87%	611,69%	697,91%	823,45%
II Deudas a largo plazo	100,00%	698,82%	709,15%	726,83%	637,53%
2. Deudas con entidades de crédito	100,00%	2387,10%	2373,42%	2537,03%	2156,96%
5. Otros pasivos financieros	100,00%	19,42%	39,41%	-1,62%	26,07%
IV Pasivos por impuesto diferido	100,00%	23,59%	30,94%	55,07%	77,98%
C) Pasivo corriente	100,00%	-1,55%	11,70%	52,56%	46,04%
III Deudas a corto plazo	100,00%	-75,30%	-94,30%	18,32%	101,42%
2. Deudas con entidades de crédito	100,00%	-79,95%	-99,53%	19,98%	98,88%
4. Derivados	100,00%	26,58%	330,61%	170,54%	235,12%
5. Otros pasivos financieros	100,00%	7,11%	-73,22%	-54,49%	128,39%
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	100,00%	70,44%	80,96%	96,74%	117,26%
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	100,00%	-25,26%	1,78%	33,96%	-24,62%
1. Proveedores	100,00%	-28,22%	1,14%	31,86%	-29,55%
b) Proveedores a corto plazo	100,00%	-28,22%	1,14%	31,86%	-29,55%
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	100,00%	19,62%	38,63%	170,08%	69,51%
3. Acreedores varios	100,00%	-17,40%	-13,92%	68,06%	26,06%
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	100,00%	3,25%	-25,86%	-30,65%	-21,80%
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	100,00%	-18,21%	-7,26%	21,20%	-30,72%
7. Anticipos de clientes	100,00%	-23,28%	118,84%	-39,56%	-87,93%
Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)	100,00%	0,68%	0,06%	28,50%	19,06%

4. Cuenta de Pérdidas y Ganancias de Acerinox Europa S.A.U. (Miles de euros)

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022
	mil EUR				
A) Operaciones continuadas					
1. Importe neto de la cifra de negocios	1.481.860	1.339.018	1.119.650	1.717.597	1.912.676
a) Ventas	1.480.846	1.338.001	1.118.631	1.716.100	1.910.141
b) Prestaciones de servicios	1.014	1.017	1.019	1.497	2.535
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	-14.736	3.905	9.316	126.169	11.384
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	20.065	9.122	1.391	1.036	25.315
4. Aprovisionamientos	-1.108.779	-1.025.655	-876.736	-1.359.386	-1.450.909
a) Consumo de mercaderías	-1.026	-1.031	-1.951	-5.324	-51.999
b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles	-1.106.687	-1.024.063	-874.548	-1.353.683	-1.398.368
c) Trabajos realizados por otras empresas	n.d.	-143	n.d.	-106	-357
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos	-1.066	-418	-237	-273	-185
5. Otros ingresos de explotación	6.681	9.008	12.319	13.937	16.310
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	2.464	1.711	6.134	3.266	2.656
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio	4.217	7.297	6.185	10.671	13.654
6. Gastos de personal	-133.861	-171.665	-118.335	-126.175	-129.817
a) Sueldos, salarios y asimilados	-97.113	-98.855	-85.725	-92.648	-93.956
b) Cargas sociales	-36.748	-37.540	-32.610	-33.527	-35.861
c) Provisiones	n.d.	-35.270	n.d.	n.d.	n.d.
7. Otros gastos de explotación	-195.286	-198.696	-173.219	-301.267	-425.170
a) Servicios exteriores	-190.691	-192.839	-167.552	-294.012	-415.862
b) Tributos	-2.939	-2.886	-3.080	-3.166	-3.116
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	10	-582	34	24	n.d.
d) Otros gastos de gestión corriente	- 1.666	- 2.389	- 2.621	- 4.113	- 6.192
8. Amortización del inmovilizado	- 26.539	- 30.489	- 30.661	- 31.625	- 30.024
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	323	418	424	924	217
10. Excesos de provisiones	116	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	- 70	53	- 1.739	- 3.881	- 241
b) Resultados por enajenaciones y otras	- 70	53	- 1.739	- 3.881	- 241
A1) Resultado de explotación (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)	29.774	- 64.981	- 57.590	37.329	- 70.259
14. Ingresos financieros	353	1.013	2.516	2.406	1.903
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	353	1.013	2.516	2.406	1.903
a) De empresas del grupo y asociadas	347	1.007	2.515	2.392	1.890
b) De terceros	6	6	1	14	13
15. Gastos financieros	- 9.271	- 8.664	- 10.162	- 11.111	- 16.235
a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas	- 6.285	- 5.687	- 7.119	- 7.765	- 8.959
b) Por deudas con terceros	- 2.986	- 2.977	- 3.043	- 3.346	- 7.276
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	-569	-337	5975	-4318	-3525
a) Valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias	-569	-337	5975	-4318	-3525
17. Diferencias de cambio	1072	167	-6769	3997	4900
A2) Resultado financiero (14 + 15 + 16 + 17 + 18 + 19)	-8415	-7821	-8440	-9026	-12957
A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2)	21359	-72802	-66030	28303	-83216
20. Impuestos sobre beneficios	-3765	18778	919	-506	22488
A4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas (A3 + 19)	17594	-54024	-65111	27797	-60728
B) Operaciones interrumpidas					
A5) Resultado del ejercicio (A4 + 20)	17594	-54024	-65111	27797	-60728

5. Estado de Flujos de Efectivo de Acerinox Europa S.A.U. (Miles de euros)

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022
A) Flujos de efectivo de las actividades de explotación	mil EUR				
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	21.359	-72.802	-66.030	28.303	-83.216
2. Ajustes del resultado	36.947	76.184	34.430	41.129	78.300
a) Amortización del inmovilizado (+)	26.539	30.489	30.661	31.625	30.024
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)	4.020	951	-2.293	-2.020	33.304
c) Variación de provisiones (+/-)	-1.782	42.567	3.619	4.113	6.375
d) Imputación de subvenciones (-)	-1.210	-7.764	-6.609	-4.963	-6.412
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)	32	1.248	1.739	3.881	242
g) Ingresos financieros (-)	-353	-1.013	-2.516	-2.406	-1.903
h) Gastos financieros (+)	9.271	8.664	10.162	11.111	16.235
k) Otros ingresos y gastos (-/+)	430	1.042	-333	-212	435
3. Cambios en el capital corriente	-10.640	-5.566	95.859	-208.734	-61.912
a) Existencias (+/-)	-16.986	4.729	24.635	-146.843	-81.815
b) Deudores y otras cuentas para cobrar (+/-)	13.948	45.401	23.346	-160.279	188.460
c) Otros activos corrientes (+/-)	1.057	-290	-9.051	5.163	3.490
d) Acreedores y otras cuentas para pagar (+/-)	-8.169	-55.684	53.761	94.893	-172.748
e) Otros pasivos corrientes (+/-)	-490	278	3.168	-1.668	701
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	-8.800	-7.428	-7.471	-8.754	-14.002
a) Pagos de intereses (-)	-9.153	-8.450	-9.987	-11.160	-15.905
c) Cobros de intereses (+)	353	1.012	2.516	2.406	1.903
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios (+/-)	n.d.	10	n.d.	n.d.	n.d.
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (1 + 2 + 3 + 4)	38.866	-9.612	56.788	-148.056	-80.830
B) Flujos de efectivo de las actividades de inversión					
6. Pagos por inversiones (-)	- 89.491	- 68.366	- 34.650	- 37.885	- 45.009
b) Inmovilizado intangible	- 2.475	- 2.883	- 265	- 324	- 259
c) Inmovilizado material	- 86.871	- 65.300	- 34.357	- 37.385	- 44.425
e) Otros activos financieros	- 145	- 183	- 28	- 176	- 325
7. Cobros por desinversiones (+)	n.d.	34	135	107	13
c) Inmovilizado material	n.d.	34	135	3	12
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (6 + 7)	- 89.491	- 68.332	- 34.515	- 37.778	- 44.996
C) Flujos de efectivo de las actividades de financiación					
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	159	337	3.626	n.d.	n.d.
e) Subvenciones, donaciones y legados recibidos (+)	159	337	3.626	n.d.	n.d.
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	35.124	76.310	4.011	155.784	125.826
a) Emisión	102.096	178.102	24.313	155.784	125.838
2. Deudas con entidades de crédito (+)	101.038	30.648	n.d.	122.572	76.066
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (+)	n.d.	146.684	23.583	31.058	48.902
5. Otras deudas (+)	1.058	770	730	2.154	870
b) Devolución y amortización de	- 66.972	- 101.792	- 20.302	n.d.	- 12
2. Deudas con entidades de crédito (-)	- 56	- 101.792	- 20.302	n.d.	- 12
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-)	- 66.916	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (9 + 10 + 11)	35.283	76.647	7.637	155.784	125.826
E) Aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes (5 + 8 + 12 + D)	- 15.342	- 1.297	29.910	- 30.050	n.d.
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	18.054	2.712	1.415	31.325	1.275
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	2.712	1.415	31.325	1.275	1.275

