



**universidad  
de león**  
Facultad de Ciencias  
Económicas y Empresariales

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales  
Universidad de León

Grado en ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS

Curso 2013 /2014

## **ANÁLISIS ECONÓMICO Y FINANCIERO: FAGOR ELECTRODOMÉSTICOS, S.COOP VS BSH ELECTRODOMÉSTICOS ESPAÑA, S.A**



ECONOMIC AND FINANCIAL ANALYSIS: FAGOR ELECTRODOMÉSTICOS,  
S.COOP. VS BSH ELECTRODOMÉSTICOS ESPAÑA, S.A.

Realizado: D<sup>a</sup> MIRNA ELPHIE DITAMBA

Tutelado por el Profesor: D<sup>o</sup> JOSE MIGUEL FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ

**LEÓN, SEPTIEMBRE 2014**

## ÍNDICE

RESUMEN .....	5
OBJETIVOS.....	6
METODOLOGÍA .....	7
INTRODUCCIÓN .....	8
1. ANÁLISIS DEL SECTOR ELECTRODOMÉSTICO .....	9
1.1. FAGOR ELECTRODOMÉSTICOS, S. COOP. ....	13
1.2. BSH ELECTRODOMÉSTICOS ESPAÑA, S.A. ....	15
2. ANÁLISIS DEL BALANCE .....	20
2.1. BALANCE DE FAGOR ELECTRODOMÉSTICOS.....	20
2.1.1. ANÁLISIS VERTICAL.....	20
2.1.2. ANÁLISIS HORIZONTAL.....	24
2.2. BALANCE DE BSH ELECTRODOMÉSTICOS.....	31
2.2.1. ANÁLISIS VERTICAL.....	31
2.2.2. ANÁLISIS HORIZONTAL.....	34
3. ANÁLISIS DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS.....	41
3.1. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DE FAGOR ELECTRODOMÉSTICOS.....	41
3.2. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DE BSH ELECTRODOMÉSTICOS.....	45
4. ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO.....	49
4.1. ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO DE FAGOR ELECTRODOMÉSTICOS.....	50
4.2. ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO DE BSH ELECTRODOMÉSTICOS.....	53
5. ANÁLISIS MEDIANTE RATIOS.....	56
5.1. SOLVENCIA A CORTO PLAZO .....	56
5.1.1. FAGOR ELECTRODOMÉSTICOS: SOLVENCIA A CORTO PLAZO.....	57
5.1.2. BSH ELECTRODOMÉSTICOS: SOLVENCIA A LARGO PLAZO .....	58
5.2. SOLVENCIA A LARGO PLAZO.....	59
5.2.1. FAGOR ELECTRODOMÉSTICOS: SOLVENCIA A LARGO PLAZO .....	60
5.2.2. BSH ELECTRODOMÉSTICOS: SOLVENCIA A LARGO PLAZO .....	61
6. ANÁLISIS DE RENTABILIDADES .....	63
6.1. RENTABILIDADES DE FAGOR ELECTRODOMÉSTICOS .....	64
6.2. RENTABILIDADES DE BSH ELECTRODOMÉSTICOS .....	66
CONCLUSIONES.....	69
BIBLIOGRAFÍA .....	72

# Análisis Económico y Financiero

---

## **ÍNDICE DE TABLAS**

Tabla 1-1: Ventas de productos de línea blanca .....	11
Tabla 2-1: % verticales del ACTIVO de FAGOR ELECTRODOMÉSTICOS .....	20
Tabla 2-2: % verticales del PASIVO de FAGOR ELECTRODOMÉSTICOS .....	22
Tabla 2-3: Variaciones del ACTIVO de FAGOR ELECTRODOMÉSTICOS .....	24
Tabla 2-4: Variaciones del Pasivo de FAGOR.....	27
Tabla 2-5: % verticales del ACTIVO de BSH ELECTRODOMÉSTICOS .....	31
Tabla 2-6: % verticales del Pasivo de BSH ELECTRODOMÉSTICOS .....	33
Tabla 2-7: Variaciones del ACTIVO de BSH ELECTRODOMÉSTICOS .....	34
Tabla 2-8: Variaciones del PASIVO de BSH ELECTRODOMÉSTICOS.....	37
Tabla 3-1: Cuenta de PYG de FAGOR ELECTRODOMÉSTICOS: % Verticales.....	41
Tabla 3-2: Cuenta de PYG de FAGOR ELECTRODOMÉSTICOS: Variaciones.....	42
Tabla 3-3: Ingresos obtenidos por FAGOR ELECTRODOMESTICOS .....	43
Tabla 3-4: Aprovisionamiento .....	43
Tabla 3-5: Número de empleados de FAGOR ELECTRODOMÉSTICOS .....	44
Tabla 3-6: Cuenta de PYG de BSH ELECTRODOMÉSTICOS: % Verticales.....	45
Tabla 3-7: Cuenta de PYG de BSH ELECTRODOMÉSTICOS: Variaciones.....	46
Tabla 4-1: EFE de FAGOR ELECTRODOMÉSTICOS.....	50
Tabla 4-2: EFE de BSH ELECTRODOMÉSTICOS.....	53
Tabla 5-1: Ratios de Solvencia a C/P: FAGOR ELECTRODOMÉSTICOS.....	57
Tabla 5-2: Ratios de Solvencia C/P: BSH ELECTRODOMÉSTICOS .....	58
Tabla 5-3: Ratios de Solvencia a L/P: FAGOR ELECTRODOMÉSTICOS .....	60
Tabla 5-4: Ratios de Solvencia a L/P: BSH ELECTRODOMÉSTICOS .....	61
Tabla 6-1: FAGOR ELECTRODOMÉSTICOS: Rentabilidades .....	64
Tabla 6-2: FAGOR ELECTRODOMÉSTICOS : Descomposición del RRP .....	65
Tabla 6-3: FAGOR ELECTRODOMÉSTICOS: Descomposición del RAT.....	65
Tabla 6-4: BSH ELECTRODOMÉSTICOS: RENTABILIDADES .....	66
Tabla 6-5: BSH ELECTRODOMÉSTICOS: Descomposición del RRP.....	67
Tabla 6-6: BSH ELECTRODOMÉSTICOS: Descomposición del RAT.....	67

## **ÍNDICE DE IMÁGENES**

Imagen 1-1: Marca FAGOR ELECTRODOMÉSTICOS.....	15
Imagen 1-2: Algunas marcas de BSH ELECTRODOMÉSTICOS.....	16
Imagen 1-3: Marca BOSCH .....	16
Imagen 1-4: Marca SIEMENS.....	16
Imagen 1-5: Marcas Especiales .....	17
Imagen 1-6: Marcas Regionales .....	18
Imagen 1-7: Mapa de los centros de BSH ELECTRODOMÉSTICOS en España.....	18
Imagen 1-8: BSH Top Employer España 2014 .....	19
Imagen 1-9: BSH Top Employer Europe 2014 .....	19

# Análisis Económico y Financiero

---

## **ÍNDICE DE GRÁFICOS**

Gráfico 1-1: Encuesta sobre el consumo de electrodomésticos.....	10
Gráfico 1-2: Ventas de productos de línea blanca en 2012 y 2013.....	11
Gráfico 1-3: Cuota de mercado de electrodomésticos en el 2010 .....	12
Gráfico 1-4: Cuota de mercados de electrodomésticos en el 2012 .....	13
Gráfico 2-1: Estructura Financiera de FAGOR ELECTRODOMÉSTICOS en el 2010 .....	29
Gráfico 2-2: Estructura Financiera de FAGOR ELECTRODOMÉSTICOS en el 2011 .....	29
Gráfico 2-3: Estructura Financiera de FAGOR ELECTRODOMÉSTICOS en el 2012 .....	30
Gráfico 2-4: Estructura Financiera de BSH ELECTRODOMÉSTICOS en el 2010 .....	39
Gráfico 2-5: Estructura Financiera de BSH ELECTRODOMÉSTICOS en el 2011 .....	39
Gráfico 2-6: Estructura Financiera de BSH ELECTRODOMÉSTICOS en el 2012 .....	40

## **RESUMEN**

Este trabajo trata de realizar un análisis económico-financiero comparativo de las empresas FAGOR Electrodomésticos Sociedad Cooperativa y BSH Electrodomésticos España, S.A., empresas que pertenecen al mismo sector de actividad y que han tenido que afrontar unos problemas similares a raíz de la crisis derivada de la burbuja inmobiliaria. A través de dicho estudio, se tratarán de detectar las causas de los problemas que atraviesa en la actualidad la multinacional FAGOR así como proponer soluciones a tales problemas.

Para ello, en primer lugar se analizarán los balances, las cuentas de pérdidas y ganancias, y los estados de flujos de efectivos de las dos empresas. Posteriormente se realizará un estudio económico-financiero comparando dichas entidades para sacar las conclusiones pertinentes que permitirán contestar a las preguntas propuestas como objetivo del trabajo.

Para el análisis se utilizarán datos de las cuentas anuales de ambas empresas correspondientes a los ejercicios 2010, 2011 y 2012.

## ***ABSTRACT:***

This paper aims to conduct an economic and financial comparative analysis of the companies FAGOR Electrodomésticos, S. Coop and BSH Electrodomésticos España, S.A., both of which operate within the same sector of activity and which have had to face similar problems as a result of the economic crisis derived from the bursting of the property bubble. The current study will not only attempt to identify the causes leading up to the concerns now affecting the multinational FAGOR, but it will also make suggestions about possible solutions to these problems.

Therefore, the balance sheets, the profit and loss statements as well as the cash flow statements of both companies will, initially, be analysed. Then an economic and financial comparative study of these companies will be carried out in order to draw the necessary conclusions that will eventually provide answers to the questions that were posed as the aim of this paper.

Data from the annual accounts corresponding to the 2010, 2011 and 2012 financial years of both companies will be analysed for the study.

**PALABRAS CLAVES:** Análisis económico, análisis financiero, flujos de efectivo

**KEYWORDS:** *Economic analysis, financial analysis, cash flows*

## OBJETIVOS

En octubre del 2013, la multinacional FAGOR Electrodomésticos entró en precurso de acreedores al no poder pagar unas deudas que ascendían a más de 800 millones de euros (Ormozobal, 2014). Esta decisión produjo un impacto terrible en sus trabajadores y en la economía española, pero sobre todo en la Comunidad Autónoma del País Vasco, pues se trataba de una de las mayores empresas de fabricación y venta de electrodomésticos del país y de dicha Comunidad Autónoma. Según los gestores de la compañía, la principal causa de esa situación obedece al acusado descenso de las ventas de sus productos, debido a la crisis que viene soportando España desde el año 2007 con una especial incidencia en los sectores de la construcción e inmobiliario (HOAC, 2014).

El motivo fundamental de la elección del tema radica en su actualidad, en el impacto económico y laboral de la crisis de FAGOR y en la necesidad de entender, a nivel de estudiante, las causas de la situación en la que se encuentra la citada empresa.

Los objetivos perseguidos en el trabajo que se presenta son los siguientes:

- ✓ Analizar por qué una empresa como FAGOR Electrodomésticos se encuentra con una deuda de más de 800 millones de euros.
- ✓ Determinar por qué los auditores y los gestores no se dieron cuenta a tiempo de la imposibilidad de pagar una deuda tan abultada.
- ✓ Comentar las decisiones que se tendrían que haber tomado a efectos de evitar el precurso de acreedores.
- ✓ Analizar por qué BSH Electrodomésticos no ha soportado los mismos problemas desde el punto de vista financiero.

## METODOLOGÍA

Para llevar a cabo este estudio, utilizaremos fuentes de información secundarias y de carácter cuantitativo, ya que para realizar un análisis económico-financiero se necesita disponer como materia prima de las cuentas anuales de las entidades que se quieren estudiar. Las cuentas analizadas son principalmente los balances, las cuentas de pérdidas y ganancias y los estados de flujos de efectivo de ambas entidades.

**Análisis financiero:** consiste en un estudio de la solvencia de la empresa, es decir de la capacidad que tiene la empresa para el pago de sus deudas al vencimiento. También pretende conocer si la empresa tiene una estructura financiera adecuada para la financiación de sus inversiones. Para ello, se puede usar, entre otras, las siguientes técnicas:

- ✓ *Porcentajes verticales o análisis estático:* consiste en el cálculo de los porcentajes representativos de las distintas partidas que componen los estados financieros, tomando como base de comparación una magnitud significativa, que en el caso del balance sería el activo o el pasivo total. En cuanto a la cuenta de pérdidas y ganancias, la magnitud de referencia será la cifra de ventas netas (Muñoz Merchante, 2009).
- ✓ *Análisis horizontal o análisis dinámico:* consiste en estudiar la evolución de las diferentes partidas de los estados contables durante los distintos ejercicios analizados. Este análisis se puede expresar en forma de diferencias en valor absoluto, importe de la variación en unidades monetarias, o bien en forma de porcentajes (Muñoz Merchante, 2009). En nuestro caso nos centraremos en los porcentajes.
- ✓ *Ratios o coeficientes:* muestran la relación por cociente entre dos magnitudes interrelacionadas, entre las que se produce una relación de causa-efecto.

En nuestro caso, para analizar el balance y la cuenta de pérdidas y ganancias de cada una de las empresas, usaremos el método de los porcentajes verticales y horizontales y el método de los ratios.

**Análisis económico:** consiste en analizar los resultados y la rentabilidad de la empresa; básicamente se trata de comparar los beneficios que se han obtenido con los medios invertidos, estudiando asimismo los componentes de los resultados y el comportamiento

de los costes. En este caso, nos concentraremos en los componentes de los resultados y las rentabilidades.

Como información necesaria para el estudio nos vamos a servir de la que nos ofrece la base de datos del Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI) y la información depositada en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

### **INTRODUCCIÓN**

Desde el principio de la crisis económica, muchas empresas españolas se han visto obligadas a cerrar sus puertas o a mandar parte de su personal a la calle, contribuyendo así a incrementar la elevada tasa de paro del país. Uno de los sectores que se ha visto en dicha situación es el de los electrodomésticos que desde el 2007 ha acumulado una reducción de ventas de casi del 35% (BSH Electrodomésticos España, 2014). Para ilustrar este problema, podemos citar, como ejemplo, el caso de la empresa FAGOR Electrodomésticos SCL, que presentó un precurso en octubre del 2013. Es el principal motivo de la elección de dicha entidad para la realización del trabajo. A continuación, vamos a proceder a analizar el sector de los electrodomésticos y después a describir ambas entidades.



## 1. ANÁLISIS DEL SECTOR ELECTRODOMÉSTICO

Nuestros antepasados utilizaban chimeneas para calentarse, fogones para cocinar e iban a los ríos para lavar la ropa. Sin embargo, nosotros, con la evolución del sector electrodoméstico, vemos satisfechas con facilidad la mayoría de nuestras necesidades en cuanto al cuidado del hogar. El crecimiento de la industria de electrodomésticos ha permitido la aparición de aparatos especializados en la limpieza del hogar, en el cuidado de la belleza y en la preparación de la comida, entre otros (Sandholm, 2005).

Dichos aparatos se pueden clasificar en tres principales grupos, como son:

### ➤ **Gama o línea blanca:**

Hace referencia a los principales electrodomésticos que vinculamos al hogar, es decir a la cocina y a la limpieza del hogar, tales como horno, lavadora, lavavajillas, nevera, campana extractora, etc. Según un estudio hecho por Cetelem-Nielson para el año 2012, esos productos o aparatos fueron los más vendidos, pues un 63% de los encuestados afirma haberlos comprados en dicho año. Sin embargo, también es el grupo más perjudicado por la situación actual de la economía española, ya que su consumo se ve muy influido por la crisis del mercado inmobiliario (Cetelem, 2013).

En el año 2013, los electrodomésticos de gama blanca fueron consumidos por un 42% de los encuestados por el Cetelem, de manera que se puede comprobar cómo el consumo se ha reducido con respecto al año anterior.

### ➤ **Gama marrón o línea marrón:**

Conjunto de aparatos de video y sonido como por ejemplo, televisor, reproductor de DVD, grabadoras de blu-ray, etc. En el 2012, según datos del Cetelem (2013), solo un 45% de consumidores españoles declaró haberlos adquiridos, frente al 56% del año anterior. Y sigue cayendo su volumen de ventas puesto que en el 2013, solamente un 24% afirmó haberlos comprado.

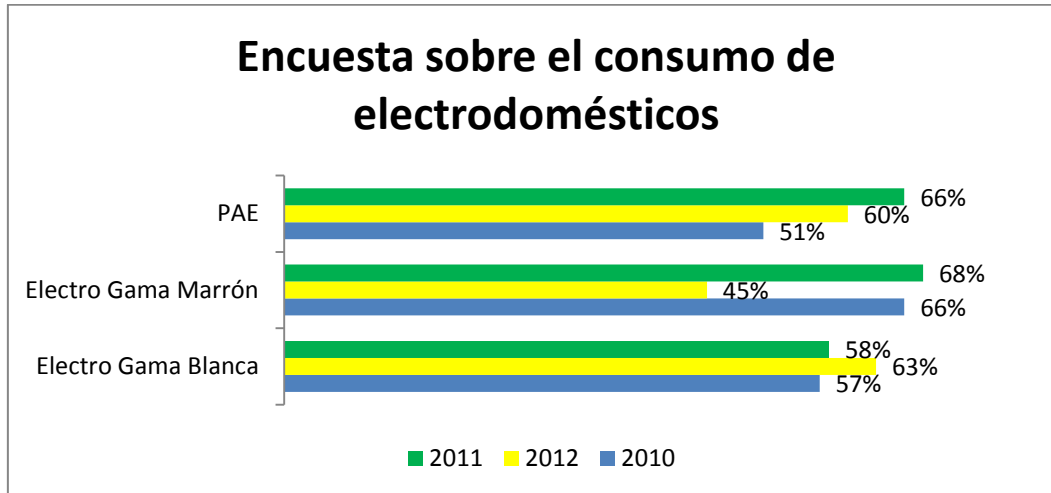
### ➤ **Pequeños Aparatos Electrodomésticos (PAE)**

Son aquellos que pretenden hacernos la vida más fácil y se pueden clasificar de la siguiente manera:

- Mantenimiento de la casa (plancha, aspiradora, estufa, etc.),

- Preparación de la comida (microondas, sandwichera, tostadora, etc.).
- Higiene y belleza (afeitadora, secador de pelo, depiladora, etc.).

Gráfico 1-1: Encuesta sobre el consumo de electrodomésticos



Fuente: Elaboración propia con datos del CETELEM

En los últimos años el sector electrodoméstico se ha caracterizado por una reducción del número de tiendas, aunque también se observa que las que siguen, incrementaron su tamaño.

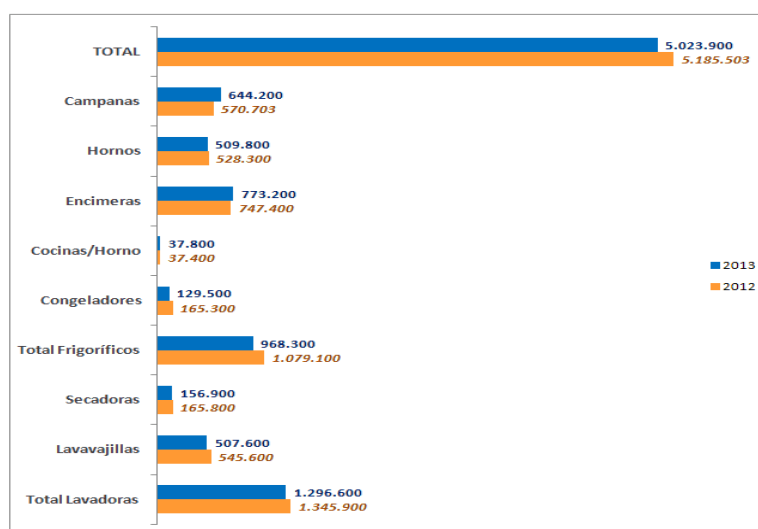
A continuación, vamos a analizar el mercado de línea blanca porque las entidades estudiadas pertenecen principalmente a este grupo.

### **Mercado de línea blanca en España**

Según la Federación Española de Comerciantes de Electrodomésticos (FECE), el mercado de línea blanca cerró el año con un volumen de ventas (en unidades) de 5.023.900 si bien, se observa un descenso de 161.000 respecto del año 2012 (cifras del Comité de Estadísticas de la Patronal del Sector) (ANFEL: Asociación Nacional Fabricantes Electrodomésticos Línea Blanca, 2014).

# Análisis Económico y Financiero

Gráfico 1-2: Ventas de productos de línea blanca en 2012 y 2013



Fuente: ANFEL-2013

Analizando el gráfico 2, podemos decir que lo que más se compró en el 2013 dentro del grupo de línea blanca, son las lavadoras con un volumen de 1.296.600 unidades. Sin embargo dicho volumen es más bajo que en el año 2012.

También se puede ver que la categoría de electrodomésticos menos vendidos o menos implantados en los hogares españoles son la secadora de ropa y el congelador.

Tabla 1-1: Ventas de productos de línea blanca

( Valores en unidades )	mercado de electrodomésticos de línea blanca			
Productos	2010	2011	2012	2013
<b>Total Lavadoras</b>	1.595.600	1.482.700	1.345.900	1.296.600
Lavavajillas	691.000	615.400	545.600	507.600
Secadoras	298.700	229.300	165.800	156.900
<b>Total Frigoríficos</b>	1.322.400	1.169.200	1.079.100	968.300
Congeladores	236.100	204.400	165.300	129.500
Cocinas/Horno	57.000	53.000	37.400	37.800
Encimeras	950.000	847.600	747.400	773.200
Hornos	706.000	614.600	528.300	509.800
Campanas	---	---	---	644.200
<b>Total</b>	<b>1.595.600</b>	<b>5.216.200</b>	<b>4.614.800</b>	<b>5.023.900</b>

fuentes: ANFEL, 2014

Analizando la tabla 1, se observa cómo las ventas de productos de línea blanca han ido reduciéndose a lo largo de los últimos cuatro años. Las cifras totales no siguen este patrón porque para los años 2010, 2011 y 2012 no se tuvieron en cuenta los productos

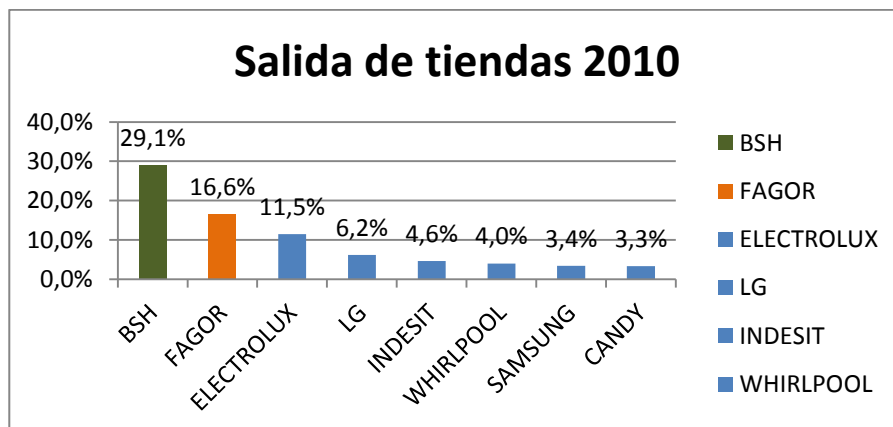
## Análisis Económico y Financiero

de la familia de las campanas, pues hasta el 2011 no se ofrecían sus datos por separado, como ocurría con las otras familias de productos.

En el año 2012, si a los 4.614.800 le sumamos los 570.703 (tabla 2) nos da un total de 5.185.503 unidades vendidas, lo que confirma el resultado de la tabla 2.

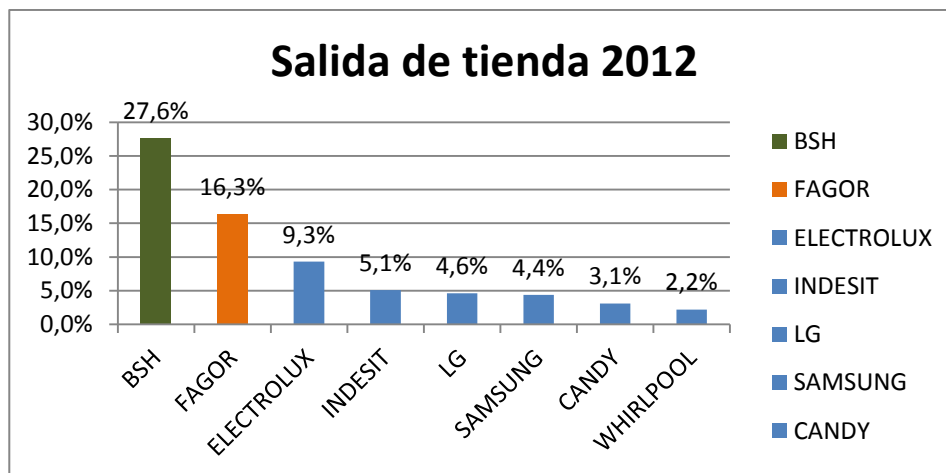
Coincidiendo con la crisis económica, el tamaño del mercado español de electrodomésticos ha ido reduciéndose desde 2007, de manera que la bajada acumulada alcanza el 35%. Para poder enfrentarse a esa situación, las empresas han tenido que tomar decisiones para consolidar sus sinergias, adecuar sus estructuras y gestionar con prudencia sus costes y gastos. Sin embargo, a pesar de tales medidas, y como consecuencia de la crisis, una parte relativamente importante de los consumidores demuestran una tendencia a adquirir productos más básicos y de menor valor, de manera que las cuotas de mercados de las mismas han ido disminuyendo a lo largo de estos últimos años.

Gráfico 1-3: Cuota de mercado de electrodomésticos en el 2010



Fuente: Elaboración propia con Datos cogidos de [www.bsh-group.com](http://www.bsh-group.com)

Gráfico 1-4: Cuota de mercados de electrodomésticos en el 2012



Fuente: Elaboración propia con Datos cogidos de [www.bsh-group.com](http://www.bsh-group.com)

En los gráficos 3 y 4 se puede ver que las entidades objetos de análisis en este trabajo, han ido ocupando la primera y la segunda posición en el mercado español de línea blanca. En el 2010, FAGOR Electrodomésticos ocupó la segunda plaza con una cuota de participación del 16,6% (Memoria BSH Electrodomésticos, 2010) frente al 29,1% de su competidora, resultando una diferencia de 12 puntos entre las dos. No obstante, mientras que BSH experimentaba un descenso de 2,3 puntos en el 2012, FAGOR bajó 0,3 puntos, situándose a 11 puntos de diferencia de su competidora.

A continuación, trataremos de describir las entidades objeto del análisis.

## 1.1. FAGOR ELECTRODOMÉSTICOS, S. COOP.

Es una cooperativa industrial que se dedica a la producción y a la venta de electrodomésticos de gama blanca, pequeños aparatos electrodomésticos y muebles de cocina, siendo la empresa más importante de la Corporación Mondragón. Fue fundada en 1956 por Luis Usatorre, Jesús Larrañaga, Alfonso Gorroñoitia, José María Ormaetxa y Javier Ortubai.

Al principio se denominaba Talleres Ulgor, nombre formado por las iniciales de los apellidos de sus fundadores, pero en 1959 se registra como Fagor Electrodomésticos S. Coop. (FAGOR Electrodomésticos, 2014). La empresa FAGOR adoptó una estrategia de internacionalización ante la necesidad de competir con las multinacionales que se establecieron en el país con ocasión de la entrada de España en la Unión Europea en el año 1986. (Amozarrain, 2013).

## Análisis Económico y Financiero

---

En los primeros años del siglo XXI llegó a emplear a más 11.000 personas puesto que el mercado inmobiliario español se encontraba en claro proceso de crecimiento. Sin embargo, durante los siguientes años, el número de empleados se ha visto reducido paulatinamente hasta llegar a menos de la mitad de los que tenía en el año 2007 (Amozarrain, 2013).

La empresa Fagor participó en la formación de otras cooperativas como la Caja Laboral (1959), y la Escuela Politécnica (1964).

Hasta su presentación en concurso tenía las siguientes marcas: *Fagor*, *Brandt* y *De Dietrich* (sus marcas más internacionales), *Edesa* y *Aspes* (asentadas en España), *Sauter* y *Vedette* (Francia), *Ocean* y *SanGiorgio* (Italia) y *Mastercook* (Polonia).

También contaba con las siguientes filiales entre otras:

- ✓ *Edesa, S. Coop.*: en la que Fagor posee directamente el 60,65%. Fue absorbida por Fagor en 1989 y convertida en una cooperativa filial.
- ✓ *Extra-electromenagers, S.A.*: situada en Marruecos desde 1995. Permitió a Fagor entrar por primera vez en el mercado Magrebí.
- ✓ *GeyslerGasTech, S.A.*: fue creada en 1997 a partir de una Joint Venture entre Fagor Electrodomésticos y la empresa alemana Vaillant.
- ✓ *Rotartica, S.A.*: fundada en 2000 y en la que participa, además de Fagor, Gas Natural.
- ✓ *Grupo Grumal, S.A.*: es un grupo compuesto de varias empresas que fabrican puertas y accesorios para muebles de cocina, armarios para el hogar, etc.
- ✓ *Fagor Brandt*: en el 2005, la empresa española se convierte en el único accionista de la empresa francesa GrupeBrandt.
- ✓ *Fagor Mastercook, S.A.*: antes de 1999 se llamaba Wrozamet. En esta fecha la entidad española se hizo con el 41% de sus acciones,

Para evitar despidos como consecuencia de la crisis, la empresa tuvo que adoptar las siguientes decisiones (Amozarrain, 2013):

- ✓ Las recolocaciones: Fagor decidió recolocar a sus socios trabajadores en las cooperativas del grupo que seguían funcionando.
- ✓ Las prejubilaciones: la empresa cambió sus estatutos para poder reducir su número de socios a través de la prejubilación.
- ✓ La reducción de los anticipos: se trataba de flexibilizar las condiciones de trabajo para los empleados.

Según María del Carmen Gallastegui, catedrática de Economía Aplicada en la Universidad del País Vasco, la empresa no supo adaptarse a una economía basada en la globalización (Escuela de Periodismo de UAM, 2014).

Imagen 1-1: Marca FAGOR ELECTRODOMÉSTICOS



*Fuente: [www.google.es](http://www.google.es)*

### **1.2. BSH ELECTRODOMÉSTICOS ESPAÑA, S.A.**

Es una filial española del Grupo BSH, que fue a su vez creada por una joint venture entre Siemens AG y Robert Bosch GmbH.

BSH España nació en 1989 cuando el grupo adquirió el 50,3% del consorcio formado por las empresas Safel y Balay. Al finalizar la década de los 90, el grupo BSH se hizo con el 100% de las acciones de la empresa Safel-Balay, incorporándola integralmente de esa manera en su estructura como BSH Electrodomésticos España.

Imagen 1-2: Algunas marcas de BSH ELECTRODOMÉSTICOS



Fuente: [www.google.es](http://www.google.es)

## Marcas Principales:

- ✓ Bosch: es sinónimo de fiabilidad, sostenibilidad y de tecnologías con buena ingeniería.
- ✓ Siemens: es de origen alemán y tiene más de 150 años de experiencia en la fabricación de electrodomésticos. Sus nuevas tecnologías buscan satisfacer las necesidades de los usuarios y al mismo tiempo reducir el consumo de agua y energía.

Imagen 1-3: Marca BOSCH



Fuente: [www.bsh-group.es](http://www.bsh-group.es)

Imagen 1-4: Marca SIEMENS



Fuente: [www.bsh-group.es](http://www.bsh-group.es)

## Marcas Especiales:

- ✓ Gaggenau: especializada en electrodomésticos para profesionales.
- ✓ Neff: especializada en hornos y cocinas.



## Análisis Económico y Financiero

---

- ✓ *Ufesa*: especializada en pequeños electrodomésticos.

Además de estas marcas especiales podemos nombrar algunas más, tales como *Thermador*, *Constructa*, *Viva*, *Junker* y *Zelmer*. Son marcas que intentan satisfacer las necesidades individuales de cada consumidor.

Imagen 1-5: Marcas Especiales



Fuente: [www.bsh-group.es](http://www.bsh-group.es)

### Marcas Regionales

Como marcas regionales, podemos citar las siguientes:

*Balay*: marca especial en España que se caracteriza por su búsqueda en la mejora de sus electrodomésticos. Tiene como lema “Por un mundo más cómodo”. (Balay, 2014)

*Pitsos* (Grecia): fue creada en 1865 para producir pequeños electrodomésticos y fue adquirida por BSH en 1977 (Pitsos, 2014).

*Coldex*: marca regional en Perú. Fue fundada en 1964 y adquirida por BSH en 1996 (Coldex, 2014).

*Profilo*: marca regional para Turquía, que nace en 1976 y forma parte del grupo Bosch desde 1995 (Profilo, 2014)

# Análisis Económico y Financiero

Imagen 1-6: Marcas Regionales



Fuente: [www.bsh-group.es](http://www.bsh-group.es)

Cada una de ellas pretende cubrir unas necesidades ligadas a unos valores y representan para el grupo, un conducto a través del cual se intercomunica con los clientes finales.

Cuenta con siete fábricas en España que se encuentran en Zaragoza, Navarra, Santander y Vitoria y cinco centros de competencias en los que desarrollan las tecnologías de bombas de calor para secadoras, cocción a gas, cocción por inducción, lavado y planchado para todas las plantas del grupo en el mundo.

El Grupo ha tenido en el 2012 unas ventas de 1.368,8 millones de euros de los cuales BSH Electrodomésticos España participó con un 27,6% según los datos del GFK (Memoria de la entidad). Eso coloca la empresa en el primer puesto en el mercado español de electrodomésticos, con una plantilla media de 3.967 personas.

Imagen 1-7: Mapa de los centros de BSH ELECTRODOMÉSTICOS en España



Fuente: <http://www.catedrabsh-uz.es/historia/index.php>

BSH Electrodomésticos España ha sido elegida Top Employers Europe 2014 y Top Employers España 2014 por las condiciones que proporciona a sus empleados. Este

## Análisis Económico y Financiero

---

título se concede a las empresas que tienen los estándares de calidad más elevados en cuanto a las áreas más importantes relacionadas con los recursos humanos.

Imagen 1-8: BSH Top Employer España 2014



Imagen 1-9: BSH Top Employer Europe 2014



*Fuente: [www.bsh-group.es](http://www.bsh-group.es)*

## 2. ANÁLISIS DEL BALANCE

### 2.1. BALANCE DE FAGOR ELECTRODOMÉSTICOS

#### 2.1.1. Análisis vertical

Como se ha mencionado en la metodología, el análisis vertical trata de calcular los porcentajes que suponen las distintas partidas de los estados financieros de una empresa con respecto al total de la masa de que forma parte, para poder evaluar su importancia relativa (Garrido Miralles y Íñiguez, 2010).

Es preciso señalar que dichos porcentajes se han calculado dividiendo el valor de cada una de las partidas que componen la estructura económica y la estructura financiera entre el total correspondiente, es decir el activo total o la suma del patrimonio neto y del pasivo total.

**Tabla 2-1: % verticales del ACTIVO de FAGOR ELECTRODOMÉSTICOS**

ACTIVO	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
<b>Activo No Corriente</b>	<b>645.357</b>	<b>635.541</b>	<b>634.118</b>	<b>68,37%</b>	<b>67,88%</b>	<b>64,16%</b>
Inmovilizado Inmaterial	85.565	55.725	43.419	9,06%	5,95%	4,39%
Inmovilizado material	55.602	84.164	103.150	5,89%	8,99%	10,44%
Inversiones en empresas del grupo y asociadas l/p	429.256	414.489	413.829	45,48%	44,27%	41,87%
Inversiones financieras l/p	48.325	48.554	34.411	5,12%	5,19%	3,48%
Activos por impuestos diferidos	26.609	32.609	39.309	2,82%	3,48%	3,98%
<b>Activo Corriente</b>	<b>298.550</b>	<b>300.764</b>	<b>354.272</b>	<b>31,63%</b>	<b>32,12%</b>	<b>35,84%</b>
Existencias	67.185	83.952	90.420	7,12%	8,97%	9,15%
Deudores comerciales	192.206	165.484	207.118	20,36%	17,67%	20,96%
Inversiones en empresas del grupo y asociadas c/p	11.731	24.858	39.865	1,24%	2,65%	4,03%
Inversiones financieras c/p	24.872	19.660	14.546	2,64%	2,10%	1,47%
Periodificaciones	22	33	73	0,00%	0,00%	0,01%
Tesorería	2.534	6.777	2.250	0,27%	0,72%	0,23%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>943.907</b>	<b>936.305</b>	<b>988.390</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

*Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI. Datos en miles de €*

Calculando los porcentajes correspondientes a las partidas del Activo, se observa que la parte que tiene mayor importancia es la de las inversiones a largo plazo puesto que representa entre el 64,16% y el 68,37%, lo que se debe, sin duda, a que se trata de una empresa industrial. Sin embargo, es preciso apuntar que dentro de este grupo, la empresa se ha dedicado más a invertir en otras empresas del grupo, pues la cuenta de

## Análisis Económico y Financiero

---

“inversiones en empresas del grupo y asociadas” tiene entre el 41,87% y el 45,48% frente a las cuentas de “inmovilizado material” que están entre el 5,89% y el 10,44%, de “inmovilizado inmaterial” que representa entre el 4,39% y el 9,06% y de “inversiones financieras” que oscila entre el 3,48% y el 5,19%.

En cuanto a las inversiones a corto plazo, suponen entre el 31,63% y el 35,84% del activo total. La cuenta de existencias no tiene un valor muy significativo en el balance ya que representa entre un 7,12% y un 9,12% y los deudores tienen el mayor valor significativo, entre el 17,67% y el 20,96%;

Los deudores tienen mayor importancia dentro de la partida de inversión a corto plazo. Hasta el 2011, sus mayores deudores son los clientes por ventas y prestación de servicios aunque en el 2012 eso cambia, pues FAGOR vendió más a otras empresas del grupo que a clientes de fuera del mismo. Esto se debe a que las empresas en el sector de electrodomésticos se dedican mayoritariamente a vender a intermediarios, especialmente a las grandes superficies especializadas en venta de electrodomésticos, a los grandes almacenes y a los hipermercados.

La partida de Tesorería no tiene ningún peso en la estructura económica de FAGOR ya que representa entre el 0,23% y el 0,72%. Puede deberse a que la empresa reinvertió todo el dinero que tenía en sus cajas puesto que el exceso de liquidez puede provocar una pérdida de rentabilidad para la misma.

Por último, tanto las inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo como las inversiones financieras no tienen mucho peso en la estructura económica de la entidad, estando entre el 3,88% y el 5,5%.

# Análisis Económico y Financiero

Tabla 2-2: % verticales del PASIVO de FAGOR ELECTRODOMÉSTICOS

PASIVO	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
<b>Fondos Propios</b>	<b>203.552</b>	<b>241.483</b>	<b>256.309</b>	<b>21,56%</b>	<b>25,79%</b>	<b>25,93%</b>
Capital suscrito	68.116	74.295	82.216	7,22%	7,93%	8,32%
Reservas	27.868	38.904	44.941	2,95%	4,16%	4,55%
Otras aportaciones de socios	125.000	125.000	125.000	13,24%	13,35%	12,65%
Resultado ejercicio	-26.460	-4.268	222	-2,80%	-0,46%	0,02%
Ajustes por cambio de valor	1.321	1.478	3.882	0,14%	0,16%	0,39%
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	7.707	6.074	48	0,82%	0,65%	0,00%
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>351.418</b>	<b>309.644</b>	<b>417.001</b>	<b>37,23%</b>	<b>33,07%</b>	<b>42,19%</b>
Provisiones	19.244	16.142	16.159	2,04%	1,72%	1,63%
Deudas l/p	196.905	160.765	226.344	20,86%	17,17%	22,90%
Deudas en empresas del grupo y asociadas	72.584	70.234	112.656	7,69%	7,50%	11,40%
Pasivos por impuestos diferidos	2.842	2.660	1.999	0,30%	0,28%	0,20%
Deudas con características especiales	59.843	59.843	59.843	6,34%	6,39%	6,05%
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>388.937</b>	<b>385.178</b>	<b>315.080</b>	<b>41,21%</b>	<b>41,14%</b>	<b>31,88%</b>
Pasivos vinculados con activos mantenidos para la venta			19.689			1,99%
Provisiones c/p	3.938	4.015	5.731	0,42%	0,43%	0,58%
Deudas c/p	154.856	150.705	124.493	16,41%	16,10%	12,60%
Deudas con empresas del grupo y asociadas	60.816	92.794		6,44%	9,91%	
Acreedores comerciales	169.327	137.664	165.167	17,94%	14,70%	16,71%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>943.907</b>	<b>936.305</b>	<b>988.390</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI. Datos en miles de €

Los fondos propios se han ido reduciendo a lo largo de los años, pasando del 25,93% en el 2010 al 21,56% en el 2012. Esto se debe a las reducciones experimentadas por:

- ✓ El capital suscrito que pasó del 8,22% al 7,22%.
- ✓ Las reservas: pasaron del 4,55% en el 2010 al 2,95% en el 2012
- ✓ El resultado del ejercicio que tuvo una variación negativa, pues se redujo hasta -2,80%, lo que se debe a la situación de crisis que está atravesando el mercado

## Análisis Económico y Financiero

---

inmobiliario, pues la fabricación y la venta de electrodomésticos se encuentra muy influenciado por lo que pasa en el sector del inmobiliario.

En 2010, el pasivo no corriente era la partida que tenía mayor peso dentro de las fuentes de financiación de FAGOR ya que representaba un 42,19% del total del patrimonio neto y pasivo. Esta situación cambia en los dos años siguientes, pues el exigible a corto plazo, pasa a tener mayor importancia dentro de la estructura financiera.

Dentro del exigible a largo plazo, tienen mayor importancia las deudas a largo plazo, variando entre el 17,17% y el 22,90%. Por su parte, las deudas con empresas del grupo y asociadas, oscilan entre el 7,5% y el 11,40%.

Al pasivo corriente le corresponde entre un 31,88% y un 41,21% del total de las fuentes de financiación de FAGOR Electrodomésticos. Dentro de este epígrafe, la partida con mayor importancia es la de Acreedores comerciales que tenía entre el 14,70% y el 17,94% debido a que la forma de pago en este sector generalmente es aplazada y suele ser a 30, 60 o 90 días. La segunda más importante es la de deudas a corto plazo suponiendo entre el 12,60% y el 16,41%.

En definitiva, en el ejercicio 2010, tanto el patrimonio neto como el pasivo no corriente, integrantes de los recursos permanentes de la empresa, se destinaron principalmente a la financiación de las inversiones a largo plazo llevadas a cabo por dicha entidad. No obstante, en los años posteriores, la situación cambia totalmente ya que la empresa financió parte de sus inversiones a largo plazo a través de fuentes de financiaciones exigibles en el corto plazo; de allí que su capital circulante fuera negativo, con las consecuencias negativas que suelen derivarse de estas situaciones.

En principio esta situación no tiene por qué ser especialmente mala, pues hay empresas de ciertos sectores que teniendo el capital circulante negativo, llegan a ser muy rentables y se desenvuelven financieramente sin problemas; tal es el caso de los supermercados tales como MERCADONA, S.A. o grandes superficies comerciales como El Corte Inglés o bien Carrefour. Aunque viendo lo que pasó en FAGOR al año siguiente, creemos que definitivamente no forma parte de ese grupo de empresas.

# Análisis Económico y Financiero

## 2.1.2. Análisis horizontal

Consiste en analizar la evolución de las diferentes partidas así como de las distintas masas patrimoniales a lo largo de los años. Los resultados obtenidos ayudan a dar respuesta a preguntas tales como ¿cuáles fueron las causas que motivaron la evolución de algunas magnitudes? ¿Se mantendrá dicha evolución en el futuro? (Muñoz Merchante, 2009).

Tabla 2-3: Variaciones del ACTIVO de FAGOR ELECTRODOMÉSTICOS

ACTIVO	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010	Variación 2012-2011	Variación 2011-2010
<b>ACTIVO No Corriente</b>	<b>645.357</b>	<b>635.541</b>	<b>634.118</b>	<b>1,54%</b>	<b>0,22%</b>
Inmovilizado inmaterial	85.565	55.725	43.419	53,55%	28,34%
Inmovilizado material	55.602	84.164	103.150	-33,94%	-18,41%
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a L/p	429.256	414.489	413.829	3,56%	0,16%
Inversiones financieras l/p	48.325	48.554	34.411	-0,47%	41,10%
Activos por impuestos diferidos	26.609	32.609	39.309	-18,40%	-17,04%
<b>Activo Corriente</b>	<b>298.550</b>	<b>300.764</b>	<b>354.272</b>	<b>-0,74%</b>	<b>-15,10%</b>
Existencias	67.185	83.952	90.420	-19,97%	-7,15%
Deudores	192.206	165.484	207.118	16,15%	-20,10%
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a C/p	11.731	24.858	39.865	-52,81%	-37,64%
Inversiones financieras c/p	24.872	19.660	14.546	26,51%	35,16%
Periodificaciones	22	33	73	-33,33%	-54,79%
Tesorería	2.534	6.777	2.250	-62,61%	201,20%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>943.907</b>	<b>936.305</b>	<b>988.390</b>	<b>0,81%</b>	<b>-5,27%</b>

Fuente: Elaboración propia con datos de SABI. Datos en miles de €

Las inversiones a largo plazo se incrementaron el 0,22% en el periodo 2010-2011 y el 1,54% en el periodo 2011-2012. Dichos incrementos se debieron principalmente a:

- ✓ Las inversiones financieras a largo plazo, compuestas por las inversiones en instrumentos de patrimonio, los créditos a terceros, los derivados y otros activos financieros, crecieron un 41,10% en el 2011 ya que la participación que la sociedad tenía en el patrimonio de CAJA LABORAL, clasificada como activo disponible para la venta y valorada por su valor razonable, cuyo valor en el 2010 fue de 22.690 miles de euros, generó unos retornos capitalizados por un importe de 735 miles de euros. Además, sus participaciones en cooperativas integradas en la CORPORACIÓN MONDRAGÓN, valoradas a su coste y clasificadas



## Análisis Económico y Financiero

---

también como activos disponibles para la venta pasaron de 1.198 miles de euros en 2010 a 1.283 miles de euros en 2011. En el 2012, la participación de FAGOR en CAJA LAOBRAL no generó retornos de modo que su valor en dicho periodo fue igual que en el periodo anterior y, a pesar de que las inversiones valoradas a su coste aumentaron hasta 1.372 miles de euros, las inversiones financieras a largo plazo de la entidad bajaron un 0,47%. También fue porque los demás productos, los derivados y otras inversiones, disminuyeron.

- ✓ El aumento observado en el inmovilizado inmaterial en el 2011, fue en parte porque la empresa incurrió en más proyectos de desarrollo de los cuales, 29.643 miles de euros correspondían a sus proyectos de “Línea Blanca” y concretamente al desarrollo de nuevos productos de lavado, cocción y frío. Los 7.070 miles de euros restantes fueron para incrementar la producción de productos relacionados con muebles, mini domésticos, confort y aplicaciones informáticas. En posterior periodo, aparte de que la empresa incremento sus proyectos de desarrollo, adquirió a una sociedad asociada el derecho de sublicenciar a terceros la marca FAGOR en algunos mercados y en el ámbito de línea blanca. El importe de tal derecho fue de 29.500 miles de euros, ocasionando así un aumento en la partida de “patentes, licencias, marcas y similares”.

También es necesario comentar la reducción del inmovilizado material puesto que influye en el menor incremento del activo no corriente. Entre 2010 y 2011, la sociedad vendió dos naves industriales a una empresa perteneciente a la CORPORACIÓN MONDRAGÓN cuyo importe de 29.774 miles de euros fue abonado al contado y destinado a amortizar parte de la deuda con entidades financieras. En el 2012, volvió a vender una nave logística a la sociedad SIGMA 9 Vitoria, S.L por un valor de 20.647 miles de euros. Además de destinar parte del dinero para reducir la deuda con entidades financieras, FAGOR constituyó un depósito en una cuenta bloqueada en el banco BBVA para garantizar el pago de los gastos financieros.

En cuanto a las inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo, cabe señalar, a pesar de no tener un incremento tan importante que oscila entre el 0,16% y el 3,56%, que la sociedad filial PROIEK HABITAT & EQUIPMENT, S.A hizo

## Análisis Económico y Financiero

---

una ampliación de capital a la que se adhirió FAGOR mediante compensación parcial de créditos, traspasando así 1.400 miles de euros del epígrafe inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo al epígrafe inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo. También, la sociedad ZAO BALAM devolvió el préstamo que tenía por un importe 1.551 miles de euros a través de una aportación de existencias y derechos de cobros; con tales existencias y derechos de cobros, FAGOR acudió a una ampliación de capital de la filial POLAR Industries suscribiendo el 50% de las acciones. En el 2012, la participación del 51% que tenía en la filial PROIEK HABITAT & EQUIPMENT, S.A pasó al 97,87%.

Su participación en POLAR INDUSTRIES pasó del 50% al 75% en el 2012 después de hacerse con un 25% más por un importe de 376 miles de euros.

Al calcular los porcentajes verticales, se vio a primera vista que la empresa iba invirtiendo menos en el corto plazo y más a largo plazo, eso se confirma con los porcentajes horizontales; pues a pesar de que la tesorería se incrementó en un 201,20% el activo circulante bajó un 15,10% en el 2011 debido a que se redujeron las inversiones en empresas del grupo, los deudores y las existencias. La reducción del epígrafe de “existencias”, aparte de que la empresa bajo su producción por la crisis en el sector inmobiliario, se debe también a una reducción de valor de las existencias por la obsolescencia y las averías sufridas por tales existencias tanto en el 2011 como en el 2012 a pesar de que la empresa tiene contratadas pólizas de seguros para cubrir los riesgos soportados por las mismas.

Las inversiones financieras a corto plazo, integradas por los créditos a empresas, las inversiones mantenidas hasta el vencimiento y otros activos financieros, aumentaron un 35,16% en el 2011 y un 26,51% en el 2012. Hay que precisar que dentro de los créditos a empresas, está incluido unos importes de 8.034 miles de euros (2011) y 4.500 miles de euros (2012) correspondiente a la reconversión industrial con el Grupo FAGOR.

## Análisis Económico y Financiero

Tabla 2-4: Variaciones del Pasivo de FAGOR

PASIVO	31/12//2012	31/12/2011	31/12/2010	Variación 2012-2011	Variación 2011-2010
<b>Fondos Propios</b>	<b>203.552</b>	<b>241.483</b>	<b>256.309</b>	<b>-15,71%</b>	<b>-5,78%</b>
Capital suscrito	68.116	74.295	82.216	-8,32%	-9,63%
Reservas	27.868	38.904	44.941	-28,37%	-13,43%
Otras aportaciones de socios	125.000	125.000	125.000	0,00%	0,00%
Resultado ejercicios	-26.460	-4.268	222	519,96%	-2022,52%
Ajustes por cambio de valor	1.321	1.478	3.882	-10,62%	-61,93%
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	7.707	6.074	48	26,89%	12554,17%
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>351.418</b>	<b>309.644</b>	<b>417.001</b>	<b>13,49%</b>	<b>-25,75%</b>
Provisiones	19.244	16.142	16.159	19,22%	-0,11%
Deudas l/p	196.905	160.765	226.344	22,48%	-28,97%
Deudas con empresas del grupo y asociadas l/p	72.584	70.234	112.656	3,35%	-37,66%
Pasivos por impuestos diferidos	2.842	2.660	1.999	6,84%	33,07%
Deudas con características especiales	59.843	59.843	59.843	0,00%	0,00%
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>388.937</b>	<b>385.178</b>	<b>315.080</b>	<b>0,98%</b>	<b>22,25%</b>
Pasivos vinculados con activos mantenidos para la venta			19.689		-100,00%
Provisiones c/p	3.938	4.015	5.731	-1,92%	-29,94%
Deudas c/p	154.856	150.705	124.493	2,75%	21,05%
Deudas con empresas del grupo y asociadas c/p	60.816	92.794		-34,46%	
Acreedores comerciales	169.327	137.664	165.167	23,00%	-16,65%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>943.907</b>	<b>936.305</b>	<b>988.390</b>	<b>0,81%</b>	<b>-5,27%</b>

*Fuente: Elaboración propia con datos de SABI. Datos en miles de €*

Los fondos propios de la sociedad han ido reduciéndose a partir del 2007, año en el que explotó la burbuja inmobiliaria. Entre 2010 y 2011, la caída de dichos fondos fue del 5,78% y entre 2011 y 2012, fue del 15,71%. Tal bajada se debe principalmente a las bajadas experimentadas por el capital suscrito, las reservas y el resultado del ejercicio que ha sido negativo desde 2011.

Al ser una cooperativa, el capital de FAGOR Electrodomésticos está formado por las aportaciones de los socios, tanto trabajadores como colaboradores, la capitalización de los retornos procedentes de la distribución del resultado y la capitalización de los intereses de las aportaciones. En los últimos años, las aportaciones de los socios fueron reduciéndose pasando de 402 miles de euros en 2010 a 139 miles de euros en 2012,

## Análisis Económico y Financiero

---

debido a que la empresa no ha podido respetar una cláusula de su contrato sobre aportaciones voluntarias en cuanto al pago de unos intereses semestrales. También, hay que añadir que al no tener resultado positivo en 2011 y 2012, no pudo distribuir beneficios de modo que no pudo contabilizar la capitalización de los retornos procedentes de la distribución del resultado, además de que las reservas disminuyeron por falta de dotación.

Las fuentes de financiación a largo plazo de la empresa bajaron en el periodo 2010-2011, siendo el 25,75% menos; reducción que se produjo principalmente por la bajada de las deudas a largo plazo y de las deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo. La entidad, en el 2011, vendió dos naves industriales a una empresa perteneciente a la CORPORACIÓN MONDRAGÓN destinando el importe de la venta a amortizar la deuda con entidades financieras. Las deudas con empresas del grupo bajaron por falta de aportaciones voluntarias de los socios.

En el 2012, el pasivo no corriente creció un 13,49% puesto que aumentaron las provisiones y las deudas a largo plazo un 19,22% y un 22,48% respectivamente. Las provisiones, integradas por las provisiones de garantías, las provisiones de Aparatos Eléctricos y Electrónicos y otras provisiones, se incrementaron sobre todo por las de Aparatos Eléctricos y Electrónicos. Hay que señalar que estas provisiones que consisten en que los fabricantes e importadores de aparatos eléctricos y electrónicos se hagan cargo de los costes de gestión de reciclado de los residuos de los mismos, son obligatorias desde el 2005 por el Real Decreto 208/2005 del 25 de febrero.

Es preciso comentar que la partida de deudas con características especiales se refiere a aportaciones financieras subordinadas irrevocables suscritas y desembolsadas totalmente.

Por último, el pasivo corriente es el único grupo del pasivo de FAGOR Electrodomésticos que varió de manera positiva a lo largo de todos estos años aunque menos en el 2012 que en el 2011 ya que en el 2011, creció un 22,25% mientras que en el 2012, su crecimiento solo fue de 0,98%. Esto se confirma más adelante con el cálculo del ratio de endeudamiento. El epígrafe de “acreedores comerciales” en el 2011 bajó un 16,65% puesto que los proveedores, empresas del grupo y asociadas se redujo casi a la mitad, pasando de 63.016 miles de euros en el 2010 a 29.010 miles de euros en el 2011. La caída se debe al “efecto domino “de la crisis del ladrillo.

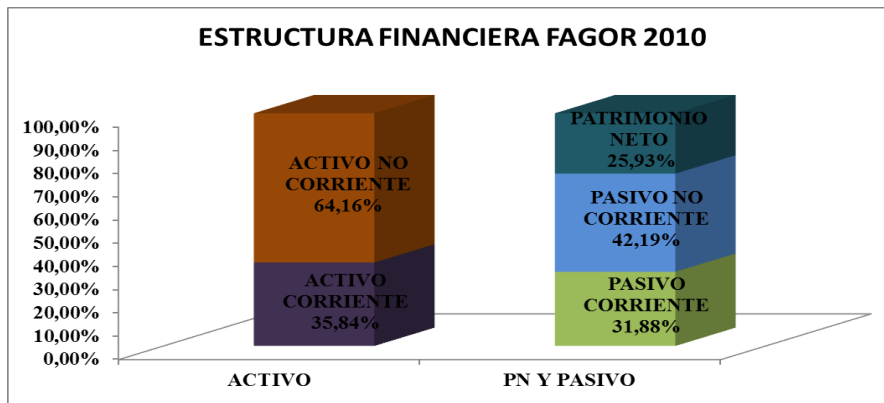
## Análisis Económico y Financiero

La partida de deudas a corto plazo pasó de 124.493 a 154.856 miles de euros entre 2010 y 2012. No obstante, al año siguiente, aunque aumentaron, no fue tanto como en el periodo anterior ya que solo fue de 2,75%.

Las deudas con empresas del grupo y asociadas se redujeron hasta el 34,46%, lo que demuestra también la reducción de inversiones en empresas del grupo.

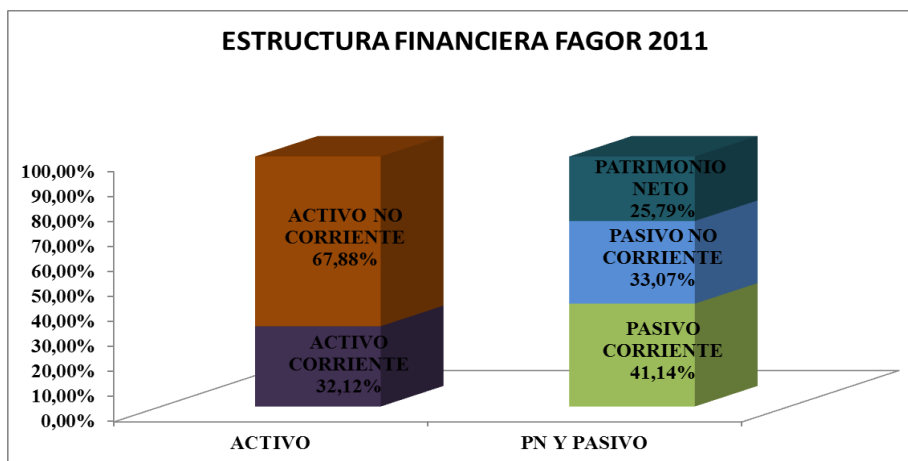
A continuación se presenta gráficamente la estructura económica y financiera de FAGOR Electrodomésticos durante los tres años analizados, distinguiendo las principales masas patrimoniales.

Gráfico 2-1: Estructura Financiera de FAGOR ELECTRODOMÉSTICOS en el 2010



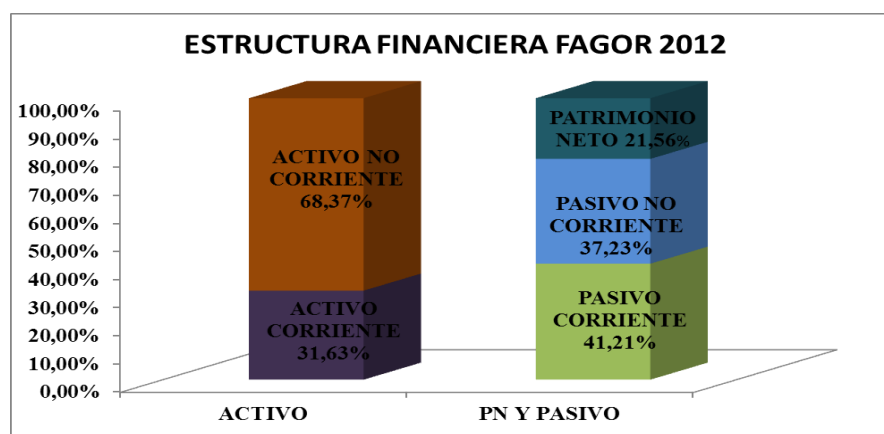
Fuente: elaboración propia con datos de SABI

Gráfico 2-2: Estructura Financiera de FAGOR ELECTRODOMÉSTICOS en el 2011



Fuente: Elaboración propia con datos de SABI

Gráfico 2-3: Estructura Financiera de FAGOR ELECTRODOMÉSTICOS en el 2012



Fuente: Elaboración propia con datos de SABI

Observando la estructura económica-financiera de FAGOR Electrodomésticos, se ve que el único periodo en el que tuvo un capital circulante o fondo de maniobra positivo fue en el año 2010, teniendo en cuenta que dicho capital circulante o fondo de maniobra se calcula de la siguiente manera:

$$\text{FONDO DE MANIOBRA} = \text{PN} + \text{PNC} - \text{ANC}$$

$$\text{CAPITAL CIRCULANTE} = \text{AC} - \text{PC}$$

En el año 2010, el capital circulante era igual a 39.192 lo que significa que parte de sus inversiones a corto plazo estaban financiadas con recursos permanentes de la empresa. No obstante, cuando ocurre tal situación, hay que cuestionarse sobre la cantidad de liquidez necesaria. Se puede decir que la cantidad es más o menos acertada.

Durante el ejercicio 2011, el capital circulante de FAGOR pasa de ser positivo a ser negativo (84.414 miles de euros). Tal modificación se debe a que:

- Se redujeron los fondos propios, pues pasaron de 256.309 a 241.483 miles de euros
- Disminuyó la deuda a largo plazo hasta 309.644 miles de euros.
- Se incrementó el activo fijo de la empresa en 1.423 miles de euros

En el 2012, la variación del capital circulante, aun siendo negativo, se debe a:

## Análisis Económico y Financiero

- La bajada de los fondos propios en 37.931 miles de euros
- El aumento de la deuda a largo plazo en 41.774 miles de euros
- El crecimiento del activo fijo en 9.816 miles de euros.

En principio, el hecho de que una empresa tenga un capital circulante o fondo de maniobra negativo, no es tan malo ya que como está dicho en el apartado anterior, depende del tipo de empresa. Pues, existen empresas que teniendo un fondo de maniobra negativo, son rentables puesto que el cobro a los clientes es generalmente en efectivo y el pago a los proveedores es a crédito. No obstante, a sabiendas de que FAGOR, no forma parte de ese tipo de empresa, se puede asegurar que no es bueno que tuviera un capital circulante negativo.

En definitiva, durante el periodo 2011-2012, las inversiones a corto plazo fueron financiadas integralmente con los recursos ajenos exigibles a corto plazo pero lo ideal hubiera sido que parte de ellas fuesen financiadas por recursos permanentes.

### 2.2. BALANCE DE BSH ELECTRODOMÉSTICOS

#### 2.2.1. Análisis vertical

Tabla 2-5: % verticales del ACTIVO de BSH ELECTRODOMÉSTICOS

ACTIVO	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
<b>Activo No Corriente</b>	<b>171.306</b>	<b>173.887</b>	<b>183.327</b>	<b>34,87%</b>	<b>29,68%</b>	<b>32,88%</b>
Inmovilizado inmaterial	914	1.068	1.663	0,19%	0,18%	0,30%
Inmovilizado material	154.716	157.688	164.634	31,49%	26,91%	29,52%
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a l/p			21			0,00%
Inversiones financieras a l/p	2.123	1.075	1.164	0,43%	0,18%	0,21%
Activos por impuestos diferidos	13.553	14.056	15.845	2,76%	2,40%	2,84%
<b>Activo Corriente</b>	<b>319.966</b>	<b>412.040</b>	<b>374.311</b>	<b>65,13%</b>	<b>70,32%</b>	<b>67,12%</b>
Existencias	98.668	114.521	121.009	20,08%	19,55%	21,70%
Deudores	158.606	201.337	194.284	32,28%	34,36%	34,84%
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a c/p	61.096	94.484	57.318	12,44%	16,13%	10,28%
Inversiones financieras a c/p	140	117	126	0,03%	0,02%	0,02%
Periodificaciones a c/p	373	823	808	0,08%	0,14%	0,14%
Tesorería	1.083	758	766	0,22%	0,13%	0,14%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>491.272</b>	<b>585.927</b>	<b>557.638</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

*Fuente: Elaboración propia con datos cogidos de SABI. Datos en miles de €*

## Análisis Económico y Financiero

---

A diferencia de su competidora, BSH Electrodomésticos España, tiene un activo no corriente inferior a su activo corriente oscilando entre el 29,68% y el 34,87%.

La partida del inmovilizado material es la que tiene mayor representatividad dentro del epígrafe de inversiones a largo plazo, representando entre el 26,91% y el 31,49%. Se ve que la empresa invirtió mayormente en sus instalaciones técnicas puesto que representan más del 65% del inmovilizado material. Esto se debe a que la empresa invirtió en su centro logístico de PLA-ZA en ZARAGOZA, un centro de I+D de inducción, en el rediseño de la línea de producción de la fábrica de Montañana y en la remodelación de la planta de lavado de la Cartuja, así como en las dos sedes de atención al cliente en Leganés y en Huarte.

El inmovilizado inmaterial compuesto principalmente por “Desarrollo” y “Fondo de comercio”, no tiene casi importancia en la estructura económica de la empresa ya que se encuentra entre el 0,18% y el 0,30%.

La empresa realizó inversiones en otras empresas del grupo a largo plazo solo en el año 2010, pero tampoco representa gran parte del activo.

Las inversiones financieras a largo plazo, solo constituyen entre un 0,18% y un 0,43%. El importe de las mismas corresponde principalmente a las cuentas de instrumentos de patrimonio y de créditos a terceros.

Dentro del activo corriente que es casi el doble de las inversiones a largo plazo, tienen una importancia significativa:

- ✓ La cuenta de deudores comerciales, entre el 32,28% y el 34,84%. La empresa vende mucho a crédito ya que dentro de este epígrafe la partida con mayor importancia es la de clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo, siendo más del 45% de la cuenta de deudores comerciales.
- ✓ Las existencias están entre el 19,55% y el 21,70%. Su importe corresponde principalmente a la suma de los importes de las cuentas de existencias comerciales, materias primas, productos en curso y de productos terminados.

La tesorería solo representa entre el 0,13% y el 0,22%, lo que demuestra que la empresa vende fundamentalmente a crédito.



## Análisis Económico y Financiero

Tabla 2-6: % verticales del Pasivo de BSH ELECTRODOMÉSTICOS

PASIVO	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
<b>Fondos Propios</b>	<b>207.795</b>	<b>259.106</b>	<b>242.316</b>	<b>42,30%</b>	<b>44,22%</b>	<b>43,45%</b>
Capital suscrito	131.920	131.920	131.920	26,85%	22,51%	23,66%
Prima de emisión	861	861	861	0,18%	0,15%	0,15%
Reservas	33.257	33.900	36.157	6,77%	5,79%	6,48%
Resultado del ejercicio	109.971	90.357	71.743	22,38%	15,42%	12,87%
Dividendos a cuenta	-70.000			-14,25%		
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	1.786	2.068	1.635	0,36%	0,35%	0,29%
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>55.032</b>	<b>64.912</b>	<b>57.562</b>	<b>11,20%</b>	<b>11,08%</b>	<b>10,32%</b>
Provisiones l/p	32.623	41.026	42.611	6,64%	7,00%	7,64%
Deudas l/p	13.473	16.021	14.250	2,74%	2,73%	2,56%
Pasivos por Impuestos diferidos	8.936	7.865	701	1,82%	1,34%	0,13%
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>228.445</b>	<b>261.909</b>	<b>257.760</b>	<b>46,50%</b>	<b>44,70%</b>	<b>46,22%</b>
Provisiones c/p	16.884	24.587	29.232	3,44%	4,20%	5,24%
Deudas c/p	11.932	12.733	16.577	2,43%	2,17%	2,97%
Deudas con empresas del grupo y asociadas c/p			10.094			1,81%
Acreedores comerciales	199.629	224.589	201.857	40,64%	38,33%	36,20%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>491.272</b>	<b>585.927</b>	<b>557.638</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

*Fuente: Elaboración propia con datos cogidos de SABI. Datos en miles de €*

Como se puede ver y en comparación con la empresa FAGOR, el patrimonio neto de BSH representa entre el 42,30% y el 44,22% de su estructura financiera.

Llaman la atención los porcentajes de representatividad del capital suscrito ya que, aun siendo la misma cantidad de capital, dichos porcentajes cambian. Este cambio es consecuencia de la variación del denominador utilizado en el cálculo de los porcentajes. Podemos ver cómo ocurre lo mismo con la cifra de la prima de emisión.

Las reservas, cuyo importe corresponde en más del 70% a las reservas legales y estatutarias, están entre el 12,87% y el 22,38%, siendo la cuenta con mayor representatividad dentro del epígrafe de fondos propios.

BSH, al contrario que FAGOR, no cuenta con mucha subvenciones ya que representan entre el 0,29% y el 0,36% de su pasivo.

## Análisis Económico y Financiero

El pasivo no corriente oscila entre el 10,32% y el 11,20%, lo que hace de BSH una empresa poca endeudada a largo plazo. Las deudas que tiene a largo plazo corresponden principalmente a las provisiones a largo plazo y a otros pasivos financieros.

Su exigible a corto plazo es mucho mayor que su exigible en el largo plazo, encontrándose entre el 44,70% y el 46,50%. La cuenta con mayor importancia en este epígrafe es la de acreedores comerciales y otras cuentas a pagar, alcanzando entre el 36,87% y el 40,64% dentro de la cual, tiene mayor deuda con los proveedores a corto plazo.

A diferencia de su competidora, su nivel de endeudamiento a corto plazo con entidades de créditos y otros pasivos financieros solo representa entre 2,17% y el 3,03%; por su parte, el de FAGOR se encuentra entre el 12,60% y el 16,41%.

### 2.2.2. Análisis horizontal

Tabla 2-7: Variaciones del ACTIVO de BSH ELECTRODOMÉSTICOS

ACTIVO	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010	Variación 2012-2011	Variación 2011-2010
<b>Activo No Corriente</b>	<b>171.306</b>	<b>173.887</b>	<b>183.327</b>	<b>-1,48%</b>	<b>-5,15%</b>
Inmovilizado inmaterial	914	1.068	1.663	-14,42%	-35,78%
Inmovilizado material	154.716	157.688	164.634	-1,88%	-4,22%
Inversiones en empresas del grupo y asociadas l/p			21		-100,00%
Inversiones financieras l/p	2.123	1.075	1.164	97,49%	-7,65%
Activos por impuestos diferidos	13.553	14.056	15.845	-3,58%	-11,29%
<b>Activo Corriente</b>	<b>319.966</b>	<b>412.040</b>	<b>374.311</b>	<b>-22,35%</b>	<b>10,08%</b>
Existencias	98.668	114.521	121.009	-13,84%	-5,36%
Deudores	158.606	201.337	194.284	-21,22%	3,63%
Inversiones en empresas del grupo y asociadas c/p	61.096	94.484	57.318	-35,34%	64,84%
Inversiones financieras c/p	140	117	126	19,66%	-7,14%
Periodificaciones c/p	373	823	808	-54,68%	1,86%
Tesorería	1.083	758	766	42,88%	-1,04%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>491.272</b>	<b>585.927</b>	<b>557.638</b>	<b>-16,15%</b>	<b>5,07%</b>

Fuente: Elaboración propia con datos cogidos de SABI. Datos en miles de €

El activo no corriente de la empresa sufrió unas bajadas del 5,15% en 2010-2011 y del 1,48% en el 2011-2012.

## Análisis Económico y Financiero

---

Durante el periodo 2010-2011, la bajada de las inversiones a largo plazo se debió a:

- ✓ Inmovilizado inmaterial que se redujo en un 35,78% ya que las aplicaciones informáticas pasaron de 643 a 103 miles de euros y el desarrollo de 132 a 77 miles de euros y a pesar de que la empresa mantuvo acuerdos de investigación con más de una veintena de empresas y centros de investigación especializados en tecnología electrónica, materiales y ciencias de los alimentos que permitieron incrementar el número de patentes generadas alcanzando una cifra cercana a cincuenta solicitudes.
- ✓ Inmovilizado material, que bajó un 4,22% principalmente por la reducción de las instalaciones técnicas de la empresa que pasaron de 112.798 miles de euros a 103.965 miles de euros.
- ✓ Inversiones en empresas del grupo y asociadas puesto que en el 2011 suponemos que la empresa no las llevó a cabo por lo que no aparece su cantidad para dicho año.
- ✓ Inversiones financieras a largo plazo cuya reducción fue del 7,65% ya que disminuyeron los créditos que la empresa tenía con terceros y también se redujo la cantidad de activos que la empresa clasifica como otros activos financieros.

En el 2011-2012, la reducción del activo no corriente se debe principalmente a:

- ✓ Las inversiones en inmovilizado inmaterial, pues bajan un 14,42%. Es preciso señalar que la reducción es inferior a la del periodo anterior, que era de 35%.
- ✓ Inmovilizado material, también disminuye solo en el 1,88% porque el valor de los terrenos y construcciones baja en 2.308 miles de euros y el inmovilizado en curso en 4.891 miles de euros.
- ✓ Las inversiones financieras a largo plazo se incrementaron un 97,49%, lo que compensó en parte la bajada de las otras cuentas.

Las inversiones hechas por BSH Electrodomésticos España en el corto plazo, se incrementaron en el 2010-2011 hasta el 10,08%. Sin embargo al año siguiente se reducen hasta el 22,35%.

## Análisis Económico y Financiero

---

El aumento del activo corriente en el corto plazo fue por:

- ✓ El aumento de la cuenta de deudores de la empresa en un 3,63% porque se incrementaron los créditos que la entidad tenía con las administraciones públicas.
- ✓ Aunque redujo sus inversiones a largo plazo con las empresas del grupo, aumento las del corto plazo hasta el 64,84% concediendo a dichas empresas créditos.

La disminución experimentada en el periodo siguiente, a pesar del aumento de la tesorería de un 45% y de las inversiones financieras a corto plazo en el 19%, fue en parte por:

- ✓ La bajada de las existencias tanto comerciales como las de materias primas y otros aprovisionamientos. Las existencias comerciales pasaron de 36.801 a 28.947 y las de materias primas y otros aprovisionamientos pasaron de 47.816 a 45.368 miles de euros.
- ✓ Mientras que en el periodo anterior aumentó la cuenta de deudores, en este se redujo un 21,22% porque bajaron la cantidad de clientes por ventas y prestaciones de servicios además de la de los créditos concedidos a las administraciones públicas.
- ✓ Las inversiones en empresas del grupo disminuyeron un 35,34% ya que su cantidad pasó de 94.484 a 61.096 miles de euros.

## Análisis Económico y Financiero

Tabla 2-8: Variaciones del PASIVO de BSH ELECTRODOMÉSTICOS

PASIVO	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010	Variación 2012-2011	Variación 2011-2010
<b>Fondos Propios</b>	<b>207.795</b>	<b>259.106</b>	<b>242.316</b>	<b>-19,80%</b>	<b>6,93%</b>
Capital suscrito	131.920	131.920	131.920	0,00%	0,00%
Prima de emisión	861	861	861	0,00%	0,00%
Reservas	33.257	33.900	36.157	-1,90%	-6,24%
Resultado ejercicio	109.971	90.357	71.743	21,71%	25,95%
Dividendos a cuenta	-70.000				
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	1.786	2.068	1.635	-13,64%	26,48%
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>55.032</b>	<b>64.912</b>	<b>57.562</b>	<b>-15,22%</b>	<b>12,77%</b>
Provisiones l/p	32.623	41.026	42.611	-20,48%	-3,72%
Deudas l/p	13.473	16.021	14.250	-15,90%	12,43%
Pasivos por Impuestos diferidos	8.936	7.865	701	13,62%	1021,97%
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>228.445</b>	<b>261.909</b>	<b>257.760</b>	<b>-12,78%</b>	<b>1,61%</b>
Provisiones c/p	16.884	24.587	29.232	-31,33%	-15,89%
Deudas c/p	11.932	12.733	16.577	-6,29%	-23,19%
Deudas con empresas del grupo y asociadas c/p			10.094		-100,00%
Acreedores comerciales	199.629	224.589	201.857	-11,11%	11,26%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>491.272</b>	<b>585.927</b>	<b>557.638</b>	<b>-16,15%</b>	<b>5,07%</b>

*Fuente: Elaboración propia con datos cogidos de SABI. Datos en miles de €*

Como se ha mencionado en el apartado anterior (porcentajes verticales), las variaciones del capital y de la prima de emisión no eran variaciones reales puesto que los porcentajes verticales cambiaban por el denominador usado para su cálculo. Esto se puede comprobar en este punto ya que sus porcentajes de variación son del 0,00% en los dos casos.

En definitiva, el incremento del 6,93% experimentado por el patrimonio neto en el 2010-2011 se debe:

- ✓ al aumento del resultado del ejercicio que pasó de 71.743 a 90.357 miles de euros, con un incremento del 25,95%.
- ✓ A la subida de las subvenciones, donaciones y legados que pasaron de 1.635 a 2.068, suponiendo un aumento del 26,48%.

## Análisis Económico y Financiero

---

En el periodo 2011-2012, a pesar de un incremento del resultado del ejercicio del 21,71%, el patrimonio neto se vio más afectado por la bajada de las reservas del 1,90%, que en este caso hay que precisar que fueron reservas voluntarias, y de las subvenciones y donaciones en el 13,64%.

El exigible a largo plazo creció en el 2010-2011 en un 12,77%; no obstante al siguiente periodo se redujo hasta el 15,22%. Entre 2010 y 2011, se vio más afectado por la subida de la cantidad de deudas a largo plazo en el 12,43% y de los pasivos por impuestos diferidos que por la bajada de las provisiones. En el 2011-2012, la variación del pasivo no corriente se vio influenciada por la evolución en sentido descendente de las deudas a largo plazo, que pasaron de 16.021 a 13.473 representando una variación negativa del 15,90% y de las provisiones en un 20,48%.

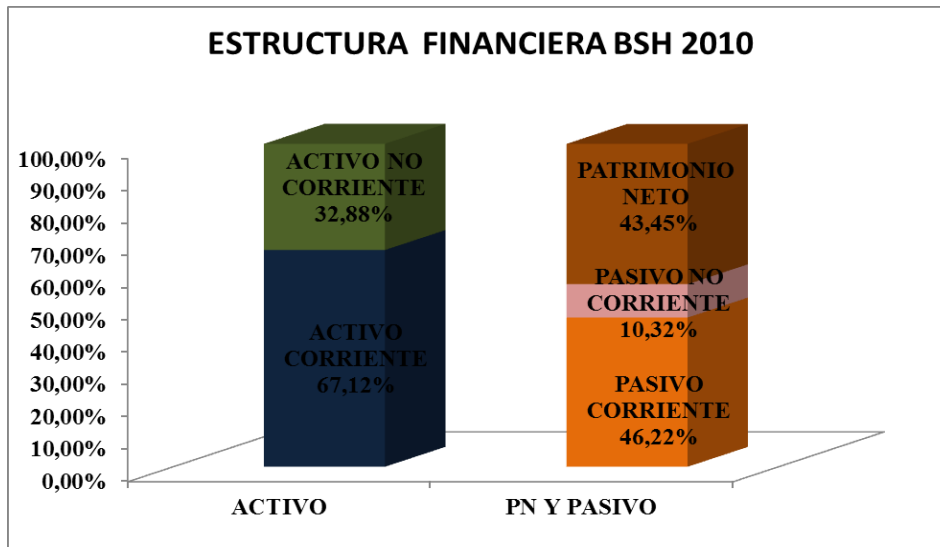
Por último, el pasivo corriente también observa la misma evolución que los otros dos epígrafes, es decir que se incrementa en el 2010-2011 y se reduce en el 2011-2012. Durante el 2010-2011 aumentó un 1,61%, variación que se debe a la subida de la cifra de acreedores comerciales, siendo 23.000 más. Sin embargo entre 2011 y 2012, su reducción fue por la bajada de:

- ✓ Las provisiones a corto plazo, que pasan de 24.587 a 16.884 miles de euros, con una reducción del 31,33%.
- ✓ Las deudas a corto plazo, que descienden de 12.733 a 11.932 miles de euros, representando un 6,29% menos.
- ✓ Los acreedores comerciales, que pasaron de 224.589 a 199.629 miles de euros, y que prácticamente coincide con lo que se incrementó en el periodo anterior.

A continuación, presentamos gráficamente la estructura económica y financiera de BSH Electrodomésticos España durante los tres años analizados.

# Análisis Económico y Financiero

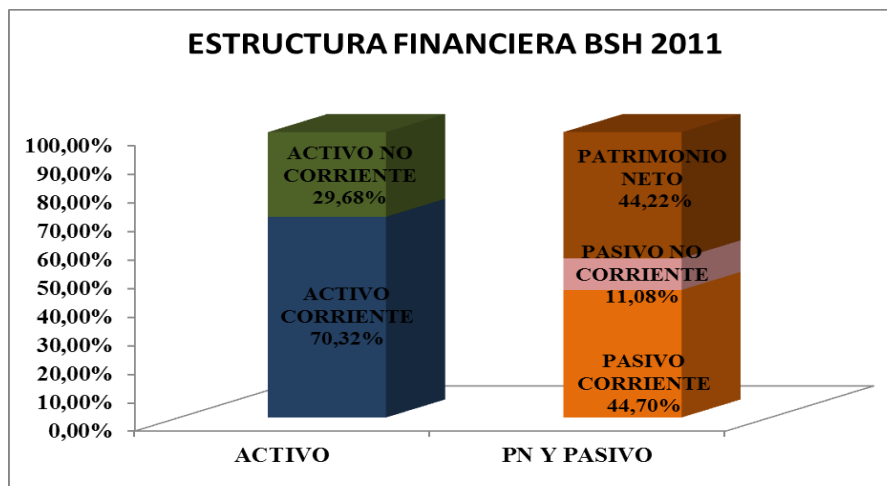
Gráfico 2-4: Estructura Financiera de BSH ELECTRODOMÉSTICOS en el 2010



Fuente: elaboración propias con datos de SABI

En el año 2010, al igual que su competidora FAGOR Electrodomésticos, la empresa BSH Electrodomésticos tuvo un capital circulante positivo que ascendió a 116.551 miles de euros. Esto significa que el 21,89% del activo corriente de la entidad en dicho año fue financiado por recursos permanentes.

Gráfico 2-5: Estructura Financiera de BSH ELECTRODOMÉSTICOS en el 2011

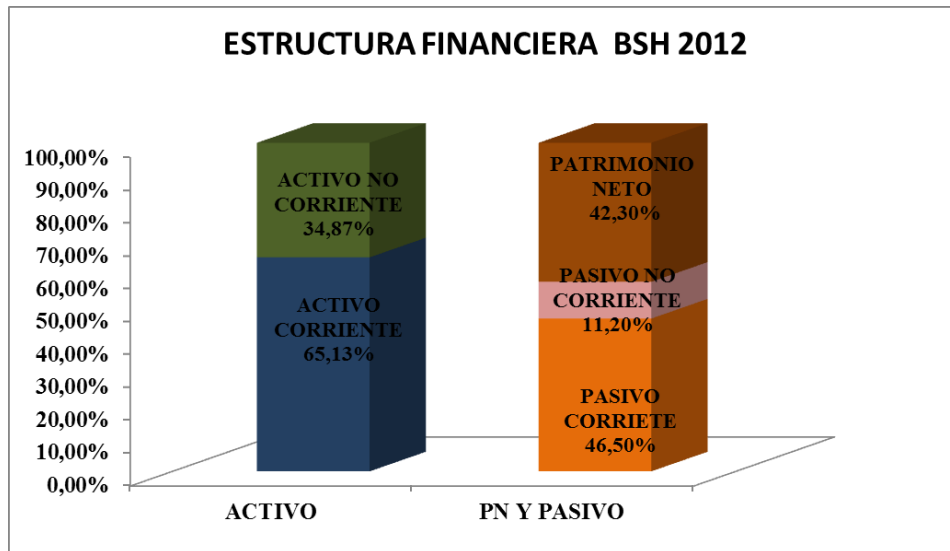


Fuente: Elaboración propia con datos cogidos de SABI

En el año 2011, a diferencia de FAGOR obtuvo un fondo de maniobra positivo de 150.131 miles de euros. Esto significa que el 25,62% del activo corriente fue financiado por los recursos permanentes de la empresa.

# Análisis Económico y Financiero

Gráfico 2-6: Estructura Financiera de BSH ELECTRODOMÉSTICOS en el 2012



Fuente: Elaboración propia con datos cogidos de SABI

En el último ejercicio, se observa una reducción del fondo de maniobra o capital circulante sin embargo no llega a ser negativo como en la empresa FAGOR Electrodomésticos. Por tanto, las inversiones realizadas a corto plazo y financiadas por recursos permanentes de la empresa, se reducen al 18,63%.

En conclusión, podemos decir que la situación económica y financiera de BSH España fue mucho mejor que la de su competidora FAGOR Electrodomésticos.



### 3. ANÁLISIS DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

Antes de empezar a analizar las cuentas de pérdidas y ganancias correspondientes a cada entidad, es preciso señalar que:

- Los porcentajes verticales se calcularon con respecto al importe total de la cifra de negocios de la empresa.
- Los porcentajes horizontales son el cociente entre el saldo final menos el saldo inicial partido por el saldo inicial de cada partida.

#### 3.1. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DE FAGOR ELECTRODOMÉSTICOS

Tabla 3-1: Cuenta de PYG de FAGOR ELECTRODOMÉSTICOS: % Verticales

CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
Importe neto de la cifra de negocios	439.303	458.613	548.294	100,00%	100,00%	100,00%
Variación existencias productos terminados y en curso de fabricación	-10.598	-372	6.430	-2,41%	-0,08%	1,17%
Trabajos realizados por la empresa para su activo	10.888	13.046	13.372	2,48%	2,84%	2,44%
Aprovisionamientos	-325.601	-338.398	-383.753	-74,12%	-73,79%	-69,99%
Otros ingresos de explotación	42.530	39.248	40.696	9,68%	8,56%	7,42%
Gastos de personal	-86.107	-92.958	-100.164	-19,60%	-20,27%	-18,27%
Otros gastos de explotación	-96.537	-98.502	-102.759	-21,98%	-21,48%	-18,74%
Amortización del inmovilizado	-24.335	-21.281	-20.029	-5,54%	-4,64%	-3,65%
Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	1.122	1.158		0,26%	0,25%	
Excesos de provisiones			1.000			0,18%
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-8.829	40.808	4	-2,01%	8,90%	0,00%
otros resultados	62.049	25.005	7.290	14,12%	5,45%	1,33%
<b>Resultado de Explotación</b>	<b>3.885</b>	<b>26.367</b>	<b>10.381</b>	<b>0,88%</b>	<b>5,75%</b>	<b>1,89%</b>
Ingresos financieros	8.599	9.020	8.670	1,96%	1,97%	1,58%
Gastos financieros	-27.064	-28.710	-20.492	-6,16%	-6,26%	-3,74%
Variación del valor razonable en instrumentos financieros			-12			0,00%
Diferencias de cambio	798	-133	1.647	0,18%	-0,03%	0,30%
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	-6.669	-4.112	28	-1,52%	-0,90%	0,01%
<b>Resultado Financiero</b>	<b>-24.336</b>	<b>-23.935</b>	<b>-10.159</b>	<b>-5,54%</b>	<b>-5,22%</b>	<b>-1,85%</b>

## Análisis Económico y Financiero

<b>Resultado Antes de Impuestos</b>	<b>-20.451</b>	<b>2.432</b>	<b>222</b>	<b>-4,66%</b>	<b>0,53%</b>	<b>0,04%</b>
Impuestos sobre beneficios	-6.009	-6.700		-1,37%	-1,46%	
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>-26.460</b>	<b>-4.268</b>	<b>222</b>	<b>-6,02%</b>	<b>-0,93%</b>	<b>0,04%</b>

*Fuente: Elaboración propia con datos cogidos de SABI. Datos en miles de €*

**Tabla 3-2: Cuenta de PYG de FAGOR ELECTRODOMÉSTICOS: Variaciones**

<b>CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2010</b>	<b>Variación 2012-2011</b>	<b>Variación 2011-2010</b>
Importe neto de la cifra de negocios	439.303	458.613	548.294	-4,21%	-16,36%
Variación existencias productos terminados y en curso de fabricación	-10.598	-372	6.430	2748,92%	94,21%
Trabajos realizados por la empresa para su activo	10.888	13.046	13.372	-16,54%	-2,44%
Aprovisionamientos	-325.601	-338.398	-383.753	-3,78%	-11,82%
Otros ingresos de explotación	42.530	39.248	40.696	8,36%	-3,56%
Gastos de personal	-86.107	-92.958	-100.164	-7,37%	-7,19%
Otros gastos de explotación	-96.537	-98.502	-102.759	-1,99%	-4,14%
Amortización del inmovilizado	-24.335	-21.281	-20.029	14,35%	6,25%
Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	1.122	1.158		-3,11%	
Excesos de provisiones			1.000		-100,00%
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-8.829	40.808	4	-121,64%	
otros resultados	62.049	25.005	7.290	148,15%	243,00%
<b>Resultado de Explotación</b>	<b>3.885</b>	<b>26.367</b>	<b>10.381</b>	<b>-85,27%</b>	<b>153,99%</b>
Ingresos financieros	8.599	9.020	8.670	-4,67%	4,04%
Gastos financieros	-27.064	-28.710	-20.492	-5,73%	40,10%
Variación del valor razonable en instrumentos financieros			-12		-100,00%
Diferencias de cambio	798	-133	1.647	-500,00%	91,92%
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	-6.669	-4.112	28	62,18%	-14785,71%
<b>Resultado Financiero</b>	<b>-24.336</b>	<b>-23.935</b>	<b>-10.159</b>	<b>1,68%</b>	<b>135,60%</b>
<b>Resultado Antes de Impuestos</b>	<b>-20.451</b>	<b>2.432</b>	<b>222</b>	<b>-940,91%</b>	<b>995,50%</b>
Impuestos sobre beneficios	-6.009	-6.700		-10,31%	
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>-26.460</b>	<b>-4.268</b>	<b>222</b>	<b>719,96%</b>	<b>-2022,52%</b>

*Fuente: Elaboración propia con datos cogidos de SABI. Datos en miles de €*

La cifra de negocios que es la suma de los ingresos por venta de bienes y por prestación de servicios, se redujo un 16,36% en el 2011 y un 4,21% en el 2012; esto justifica la

## Análisis Económico y Financiero

pérdida de cuota de mercado que experimentó la sociedad a lo largo de estos años. Tal cifra corresponde a cuatro tipos de mercados geográficos, que se pueden ver en la siguiente tabla.

**Tabla 3-3: Ingresos obtenidos por FAGOR ELECTRODOMESTICOS**

	Nacional			Europa			Resto del mundo			Total		
	2012	2011	2010	2012	2011	2010	2012	2011	2010	2012	2011	2010
Ingresos por Venta de bienes	269.003	289.991	363.241	111.991	107.155	116.924	34.636	36.892	43.330	415.630	434.038	523.495
Ingresos por Prestación de servicios	13.847	16.419	19.224	5.765	6.067	5.302	4.061	2.089	273	23.673	24.575	24.799
<b>TOTAL</b>	<b>282.850</b>	<b>306.410</b>	<b>382.465</b>	<b>117.756</b>	<b>113.222</b>	<b>122.226</b>	<b>38.697</b>	<b>38.981</b>	<b>43.603</b>	<b>439.303</b>	<b>458.613</b>	<b>548.294</b>

*Fuente: Elaboración propia con datos cogidos de [www.fagor.com](http://www.fagor.com) (datos en miles de €)*

Hay que señalar que de las ventas totales, el 70% corresponde al mercado de línea blanca y el 30% restante a otras actividades. Según esta tabla, entre 2010 y 2011, solo aumentaron los ingresos por prestación de servicios en Europa y en el “Resto del mundo”. La sociedad incrementó sus ingresos por prestación de servicios nacionales y sus ventas de bienes en Europa en el 2012.

Se puede destacar el porcentaje de representatividad de los “Aprovisionamientos” que se sitúa entre el 70% y el 74,12% de los ingresos por venta, sin embargo, se redujeron en un 11,82% en el 2011 y un 3,78% en el 2012. Esto se debe a la reducción de las compras de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos. Las compras de la sociedad se dividen en tres tipos de procedencias, como se puede ver en la siguiente tabla.

**Tabla 3-4: Aprovisionamiento**

	2012	2011	2010
<b>Nacionales</b>	115.671	105.304	165.848
<b>Intracomunitarias</b>	138.064	134.061	158.743
<b>Importaciones</b>	65.425	93.345	64.180
<b>TOTAL</b>	<b>319.160</b>	<b>332.710</b>	<b>388.771</b>

*Fuente: Elaboración propia con datos de [www.fagor.com](http://www.fagor.com) (datos en miles de euros)*

El gasto de personal tiene una importancia relativa que se sitúa entre el 18,27% y el 20,27%. Su importe bajó un 7,19% en el 2011 y un 7,37% en el 2012 debido a que la sociedad ha ido reduciendo tanto su personal directo como su personal indirecto. Al

## Análisis Económico y Financiero

reducir la plantilla, las cargas sociales de la empresa también bajaron. Es preciso comentar que dentro de su cuenta de cargas sociales, hay una llamada “aportaciones a planes de aportación definida” que se refieren a un plan aprobado por la empresa para incentivar la jubilación anticipada voluntaria a los 61 años de aquellos socios cuya edad superara los 50 años. El número de socios acogidos a estos planes de jubilación anticipada fue de 636 socios en el 2011 y de 599 socios en 2012.

Tabla 3-5: Número de empleados de FAGOR ELECTRODOMÉSTICOS

	Número al cierre de cada año		
	2012	2011	2010
Personal Directo	899	1019	1138
Personal Indirecto	649	797	829
TOTAL	1548	1816	1967

Fuente: Elaboración propia con datos [www.fagor.com](http://www.fagor.com)

El resultado de explotación representa entre el 0,88% y el 5,75% de los ingresos por ventas. Durante el 2011, dicho resultado creció hasta alcanzar el 153,99% con respecto al 2010, lo que puede deberse a la reducción de los gastos de personal, a la cifra de aprovisionamientos y de otros gastos de explotación, aun cuando la cifra neta de negocios también se ha reducido en un 16,36%. Pero en el año siguiente, experimenta una bajada del 85,27% ya que en parte se reduce la facturación de la empresa.

Durante los tres años, los ingresos financieros que representan entre el 1,58% y el 1,97% del importe neto de la cifra de negocios, fueron superados por los gastos financieros. Estos tienen un peso de entre 3,74% y el 6,26%. A pesar de ello, los ingresos financieros aumentaron un 4,04% en el 2011 ya que la entidad incrementó sus títulos de valores negociables con empresas del grupo y asociadas. Pero en el 2012, los ingresos volvieron a bajar, pasando de 9.020 a 8.599 miles de euros.

Los gastos financieros observaron la misma tendencia que los ingresos aunque fueron mayores que estos últimos. En el año 2011, subieron un 40,10% por el incremento de las deudas de FAGOR con otras empresas del grupo. Al año siguiente se reducen solo un 5,73% a pesar de que las deudas con otras empresas del grupo bajaron un 51,93%.

FAGOR Electrodomésticos, ha tenido un resultado financiero negativo a lo largo de los tres años analizados cuyo peso relativo oscila entre el 1,85% y el 5,54% del importe neto de la cifra de negocios. En el 2011, varía en sentido negativo un 135,60% aun

## Análisis Económico y Financiero

cuando, tanto los gastos como los ingresos de explotación se redujeron. En el 2012, sigue la misma tendencia, es decir que baja todavía más.

Por último, el resultado del ejercicio, que es la suma del resultado de explotación y del resultado financiero menos el impuesto sobre beneficio, ha sido positivo solo en el año 2010. Su peso de representatividad está entre el -6,02% y el 0,04%. En el 2011, pasó de 222 a (4.268) miles de euros lo que supone una variación negativa del 2.022,52%. Durante el 2012, la empresa obtuvo más pérdidas puesto que el resultado pasó de menos 4.268 miles de euros a menos 26.460 miles de euros.

### 3.2. CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS DE BSH ELECTRODOMÉSTICOS

Tabla 3-6: Cuenta de PYG de BSH ELECTRODOMÉSTICOS: % Verticales

CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
Importe neto de la cifra de negocios	1.368.806	1.439.884	1.382.920	100,00%	100,00%	100,00%
Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	-5.551	-1.901	-3.113	-0,41%	-0,13%	-0,23%
Aprovisionamiento	-810.605	-881.905	-837.175	-59,22%	-61,25%	-60,54%
Otros ingresos de explotación	4.397	4.589	4.577	0,32%	0,32%	0,33%
Gastos de personal	-169.106	-170.204	-177.379	-12,35%	-11,82%	-12,83%
Otros gastos de explotación	-199.811	-235.009	-242.581	-14,60%	-16,32%	-17,54%
Amortización del inmovilizado	-33.421	-33.886	-32.355	-2,44%	-2,35%	-2,34%
Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	722	615	549	0,05%	0,04%	0,04%
Exceso de provisiones	116	1.420	1.412	0,01%	0,10%	0,10%
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	98	-98	-858	0,01%	-0,01%	-0,06%
<b>Resultado de Explotación</b>	<b>155.645</b>	<b>123.505</b>	<b>95.997</b>	<b>11,37%</b>	<b>8,58%</b>	<b>6,94%</b>
Ingresos financieros	233	3.165	467	0,02%	0,22%	0,03%
Gastos financieros	-3.586	-1.369	-3.996	-0,26%	-0,10%	-0,29%
Diferencias de cambio	426	-870	-211	0,03%	-0,06%	-0,02%
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros		448			0,03%	
<b>Resultado Financiero</b>	<b>-2.927</b>	<b>1.374</b>	<b>-3.740</b>	<b>-0,21%</b>	<b>0,10%</b>	<b>-0,27%</b>
<b>Resultado Antes de Impuestos</b>	<b>152.718</b>	<b>124.879</b>	<b>92.257</b>	<b>11,16%</b>	<b>8,67%</b>	<b>6,67%</b>
Impuestos sobre beneficio	-42.747	-34.522	-20.514	-3,12%	-2,40%	-1,48%
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>109.971</b>	<b>90.357</b>	<b>71.743</b>	<b>8,03%</b>	<b>6,28%</b>	<b>5,19%</b>

*Fuente: Elaboración propia con datos cogidos de SABI. Datos en miles de euros.*

## Análisis Económico y Financiero

Tabla 3-7: Cuenta de PYG de BSH ELECTRODOMÉSTICOS: Variaciones

CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010	Variación 2012-2011	Variación 2011-2010
Importe neto de la cifra de negocios	1.368.806	1.439.884	1.382.920	-4,94%	4,12%
Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	-5.551	-1.901	-3.113	192,00%	-38,93%
Aprovisionamiento	-810.605	-881.905	-837.175	-8,08%	5,34%
Otros ingresos de explotación	4.397	4.589	4.577	-4,18%	0,26%
Gastos de personal	-169.106	-170.204	-177.379	-0,65%	-4,05%
Otros gastos de explotación	-199.811	-235.009	-242.581	-14,98%	-3,12%
Amortización del inmovilizado	-33.421	-33.886	-32.355	-1,37%	4,73%
Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	722	615	549	17,40%	12,02%
Exceso de provisiones	116	1.420	1.412	-91,83%	0,57%
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	98	-98	-858	-200,00%	111,42%
<b>Resultado de Explotación</b>	<b>155.645</b>	<b>123.505</b>	<b>95.997</b>	<b>26,02%</b>	<b>28,66%</b>
Ingresos financieros	233	3.165	467	-92,64%	577,73%
Gastos financieros	-3.586	-1.369	-3.996	161,94%	-65,74%
Diferencias de cambio	426	-870	-211	51,03%	312,32%
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros		448		-100,00%	
<b>Resultado Financiero</b>	<b>-2.927</b>	<b>1.374</b>	<b>-3.740</b>	<b>-313,03%</b>	<b>63,26%</b>
<b>Resultado Antes de Impuestos</b>	<b>152.718</b>	<b>124.879</b>	<b>92.257</b>	<b>22,29%</b>	<b>35,36%</b>
Impuestos sobre beneficio	-42.747	-34.522	-20.514	23,83%	68,29%
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>109.971</b>	<b>90.357</b>	<b>71.743</b>	<b>21,71%</b>	<b>25,95%</b>

*Fuente: Elaboración propia con datos cogidos en SABI. Datos en miles de €*

Observando la cuenta de pérdidas y ganancias de BSH Electrodomésticos, se observan diferencias significativas con la de FAGOR Electrodomésticos.

La facturación de BSH aumento, en el 2011 un 4,12% hasta alcanzar los 1.439.900 miles de euros, debido fundamentalmente al crecimiento de sus exportaciones que en dicho periodo alcanzaron la cifra de 816.700 miles de euros. No obstante, al año siguiente se redujo casi en el mismo porcentaje, concretamente en un 4,94% menos que en el año anterior y las exportaciones supusieron un 62,7%, lo que permitió a la empresa mantener los niveles de producción de sus plantas.

## Análisis Económico y Financiero

---

También cabe señalar que la construcción del centro logístico de PLA-ZA ha impulsado el tráfico ferroviario hasta alcanzar casi el 22% de su actividad internacional, tanto de importación como de exportaciones.

Esto está también reflejado en el resultado de explotación que disminuyó un 26,02% en el 2012, es decir dos puntos menos que en el año anterior.

La partida de aprovisionamientos, es la tiene mayor peso sobre los ingresos por ventas, situándose entre el 59,22% y el 61,25%. Dichos gastos de aprovisionamiento en el periodo 2010-2011, se incrementaron un 5,34% puesto que la empresa aumentó su consumo en materias primas. Sin embargo, en el periodo siguiente, bajaron un 8,08% ya que disminuyeron:

- El consumo de mercaderías, pasando de 281.092 a 211.897 miles de euros
- El consumo de materias primas, 581.262 a 578.071 miles de euros
- Los trabajos realizados por otras empresas pasando de 19.864 a 19.444 miles de euros

Los gastos de personal, que tienen un peso de entre el 11,82% y el 12,83%, fueron reduciéndose a lo largo del periodo de análisis. Han ido reduciéndose a lo largo de los años por el comportamiento bajista del mercado que condujo a la reducción de la plantilla en un 6,8% menos que en el año anterior aunque manteniendo la inversión en formación de sus empleados. En el 2011, la empresa comunicó un ERE para extinguir 178 contratos entre los 833 trabajadores que tenía en la fábrica de ESQUIROZ, dedicada a la fabricación de frigoríficos, porque su producción se recortó un 40% por la crisis.

A diferencia de su competidora, BSH tiene un resultado de explotación que ha ido incrementándose, pasando de 95.997 miles de euros en el 2010 a 123.505 miles de euros en el 2011 y a 155.645 miles de euros en el 2012, representando entre el 6,94% y el 11,37% del importe neto de la cifra de ventas.

Los ingresos financieros fueron superados por los gastos financieros excepto en el año 2011. En dicho año representaban un 0,22% frente al 0,10% de los gastos. La superioridad de los gastos financieros en los años 2010 y 2012 provocó que la entidad

## Análisis Económico y Financiero

---

tuviera un resultado financiero negativo en estos años, pero sin tener una importancia significativa en ninguno de los tres años.

Al contrario de FAGOR, BSH tiene un resultado del ejercicio positivo que ha ido aumentando cada año a pesar de tener un resultado financiero negativo en el 2010 y en el 2012. Su beneficio neto representa entre el 5,19% y el 8,03% de los ingresos por ventas. En el 2011, creció un 25,95% y en el 2012, un 21,71%.



### 4. ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

El Estado de Flujos de Efectivo es un estado contable que permite conocer las causas de las variaciones observadas en la tesorería de una empresa durante un determinado periodo o ejercicio económico. Sirve para determinar el origen del efectivo así como el uso que se hace del mismo a lo largo del ejercicio económico correspondiente (Garrido Miralles y Íñiguez, 2010).

Para su elaboración y su análisis, es preciso clasificar los diferentes cobros y pagos en tres tipos de flujos de efectivo, que serían:

- ✓ **Flujos de efectivos procedentes de las actividades de explotación:** son los ocasionados por el conjunto de ingresos y gastos que determinan el resultado de explotación (Garrido Miralles y Íñiguez, 2010). Son flujos que proceden de la actividad principal de la empresa o de aquellas actividades que no se pueden clasificar como actividad de inversión o de financiación.
- ✓ **Flujos de efectivos procedentes de las actividades de inversión:** pagos y cobros originados por la adquisición de activos no corrientes. Son flujos ocasionados por activos ajenos a las operaciones de explotación, tanto fijos como circulantes (Muñoz Merchante, 2009).
- ✓ **Flujos de efectivos procedentes de las actividades de financiación:** aquellos pagos y cobros ocasionados por los recursos concedidos por terceros, es decir los medios líquidos obtenidos y aplicados en operaciones con los accionistas o con los acreedores no comerciales.

La elaboración del EFE, además de ser obligatorio para las empresas que presentan sus cuentas en formato normal, es necesaria porque en ella se aplica el principio de caja y no el del devengo como en el caso de la cuenta de pérdidas y ganancias. Por tanto, aunque una empresa tenga beneficios o pérdidas, eso no significa que disponga o no de liquidez suficiente hacer frente al pago de las inversiones o para el pago de los dividendos puesto que en el cálculo del resultado se toma en cuenta partidas que no implican movimientos de efectivo por el principio del devengo.

# Análisis Económico y Financiero

## 4.1. ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO DE FAGOR ELECTRODOMÉSTICOS

Tabla 4-1: EFE de FAGOR ELECTRODOMÉSTICOS

	2012	2011	2010
<b>A) Flujos de efectivos de las actividades de explotación</b>			
<b>1- Resultado ejercicio antes de impuestos</b>	<b>-20.451</b>	<b>2.432</b>	<b>222</b>
<b>2- Ajustes del resultado</b>	<b>14.462</b>	<b>-11.834</b>	<b>23.569</b>
a) Amortización del inmovilizado	24.335	21.281	20.029
b) Correcciones valorativas por deterioro	18.706	4.707	1.476
c) Variación de provisiones	21.298	-2.098	10.666
d) Imputación de subvenciones		-400	
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado	-6.606	-41.163	-4
f) Resultados por enajenaciones de instrumentos financieros			527
g) Ingresos financieros	-7.585	-9.020	-8.670
h) Gastos financieros	27.064	28.710	20.493
I) Diferencias de cambio	-798		
k) Otros ingresos y gastos	-61.952	-13.851	-20.948
<b>3- Cambios en el capital corriente</b>	<b>-8.270</b>	<b>14.026</b>	<b>-52.642</b>
a) Existencias	17.460	8.393	-12.981
b) Deudores y otras cuentas para cobrar	-43.250	26.208	-3.267
c) Otros activos corrientes			9.285
d) Acreedores y otras cuentas a pagar	30.408	-16.515	-26.927
e) Otros pasivos corrientes	-12.888	-4.060	-18.752
<b>4- Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación</b>	<b>-20.124</b>	<b>-17.897</b>	<b>-15.407</b>
a) Pagos de intereses	-24.282	-26.617	-22.518
b) Cobros de dividendos	720	1.940	
c) Cobros de intereses	6.720	6.780	4.158
e) Otros pagos (Cobros)	-3.282		2.953
<b>5- Flujo de efectivo de las actividades de explotación</b>	<b>-34.383</b>	<b>-13.273</b>	<b>-44.258</b>
<b>B) Flujos de efectivo de las actividades de inversiones</b>			
<b>6) Pagos por inversiones</b>	<b>-28.413</b>	<b>-42.780</b>	<b>-20.706</b>
a) empresas del grupo	-14.565	-22.194	-5.091
b) Inmovilizado intangible	-2.190	-7.637	-5.284
c) Inmovilizado material	-6.376	-7.526	-3.456
e) Otros activos financieros	-5.282	-5.423	-6.875
<b>7) Cobros por desinversiones</b>	<b>50.739</b>	<b>98.549</b>	<b>311</b>
a) Empresas del grupo	18.349	43.549	307
c) Inmovilizado material	26.895	55.000	4
e) Otros activos financieros	5.495		
<b>8) Flujos de efectivo de las actividades de inversión</b>	<b>22.326</b>	<b>55.769</b>	<b>-20.395</b>

## Análisis Económico y Financiero

C) Flujos de efectivo de las actividades de financiación			
<b>9) Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio</b>	<b>-6.179</b>	<b>-7.921</b>	<b>-5.941</b>
a) Emisión de instrumentos de patrimonio	139	188	402
b) Amortización de instrumentos de patrimonio	-6.318	-8.109	-6.343
<b>10) Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero</b>	<b>20.830</b>	<b>-23.787</b>	<b>70.083</b>
<b>a) Emisión</b>	<b>78.190</b>	<b>34.781</b>	<b>77.658</b>
2) Deudas con entidades de créditos	928	18.209	59.676
3) deudas con empresas del grupo	12.385	3.750	17.982
5) otras deudas	64.877	12.822	
<b>b) Devolución y amortización de</b>	<b>-57.360</b>	<b>-58.568</b>	<b>-7.575</b>
2) deudas con entidades de créditos	-9.046	-53.220	
3) deudas con empresas del grupo	-13.336	-770	
5) Otras deudas	-34.978	-4.578	-7.575
<b>11) Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio</b>	<b>-6.837</b>	<b>-6.271</b>	<b>-15.973</b>
a) Dividendos			-15.973
b) Remuneración de otros instrumentos de patrimonio	-6.837	-6.271	
<b>12) Flujos de efectivo de las actividades de financiación</b>	<b>7.814</b>	<b>-37.979</b>	<b>48.169</b>
<b>E) Aumento/ disminución neta del efectivo o equivalentes</b>	<b>-4.243</b>	<b>4.517</b>	<b>-16.484</b>
Efectivo o Equivalentes al comienzo del ejercicio	6.777	2.250	16.061
Efectivo o Equivalentes al final del ejercicio	2.534	6.777	2.250

*Fuente: Elaboración propia con datos cogidos de SABI. Datos en miles de euros*

Observando el Estado de Flujos de Efectivo de FAGOR Electrodomésticos, se ve que salvo en el 2011, hubo una disminución del efectivo o equivalentes y que los flujos procedentes de las operaciones ordinarias fueron negativos durante los tres años; lo que lleva a concluir, que las actividades propias de la entidad no eran lo suficientemente rentables para mantenerse por sí solas, de modo que FAGOR tuvo que recurrir a la financiación externa. La situación ideal hubiera sido que FAGOR obtuviera flujos de efectivo por operaciones ordinarias positivos y los de inversión y financiación fueran negativos durante todo el periodo puesto que si una empresa tiene flujos de inversión negativos significa que se está invirtiendo y que tales inversiones generarán flujos positivos en el futuro; los flujos de financiación negativos indican que se está reduciendo las deudas contraídas por la empresa o que se está pagando a los accionistas mediante dividendos.

Durante el ejercicio económico 2010, solo las actividades de financiación generaron flujos de efectivos positivos. Si se tratase de una empresa que se encontrara en su etapa de introducción, sería lo normal sin embargo en nuestra caso no lo es puesto que

## Análisis Económico y Financiero

---

FAGOR ya pasó tal etapa. De modo que tal situación nos lleva a concluir que en el año 2010, la empresa, aunque obtuvo un resultado del ejercicio positivo, se encontraba en serios problemas de financiación.

En el año 2011, las únicas operaciones que generaron flujos de efectivo positivos fueron las inversiones. En principio lo ideal hubiera sido lo contrario puesto que eso indicaría que la empresa invirtió en activos fijos o en otras entidades. Desde el punto de vista financiero la situación observada en FAGOR en el 2011, indica que es una empresa que podría encontrarse en proceso de liquidación ya que genera flujos de efectivos que podrían provenir de la venta de activos que utilizarían para pagar a los acreedores. Hubo un aumento del efectivo durante este periodo en 4.517 miles de euros.

En el 2012, la empresa tuvo una reducción del efectivo en 4.243 miles de euros. En dicho periodo, los flujos por actividades de inversión y financiación fueron positivos y los de las operaciones ordinarias eran negativos. Se puede decir que la entidad está en una fase de restructuración, pues puede haber recurrido a la financiación externa y a la venta de algunos de sus activos para poder seguir funcionando.

# Análisis Económico y Financiero

## 4.2. ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO DE BSH ELECTRODOMÉSTICOS

Tabla 4-2: EFE de BSH ELECTRODOMÉSTICOS

	2012	2011	2010
<b>A) Flujos de efectivos de las actividades de explotación</b>			
<b>1- Resultado ejercicio antes de impuestos</b>	<b>152.718</b>	<b>124.879</b>	<b>92.257</b>
<b>2- Ajustes del resultado</b>	<b>41.462</b>	<b>60.195</b>	<b>74.103</b>
a) Amortización del inmovilizado	33.421	33.886	32.355
b) Correcciones valorativas por deterioro	-98	98	858
c) Variación de provisiones	9.764	27.102	39.787
d) Imputación de subvenciones	-722	-615	-549
f) Resultados por enajenaciones de instrumentos financieros		-448	
g) Ingresos financieros	-233	-504	-467
h) Gastos financieros	404	734	2.855
I) Diferencias de cambio	-426	870	211
k) Otros ingresos y gastos	-648	-928	-947
<b>3- Cambios en el capital corriente</b>	<b>6.144</b>	<b>-8.185</b>	<b>-27.557</b>
a) Existencias	14.462	6.695	-6.785
b) Deudores y otras cuentas para cobrar	40.627	-8.104	14.643
c) Otros activos corrientes			-500
d) Acreedores y otras cuentas a pagar	-27.594	23.658	95
e) Otros pasivos corrientes	-21.351	-30.434	-35.010
<b>4- Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación</b>	<b>-40.131</b>	<b>-28.265</b>	<b>-17.268</b>
a) Pagos de intereses	-408	-739	-2.855
c) Cobros de intereses	233	504	467
d) Pagos por impuesto sobre beneficio	-39.968	-28.060	-14.877
e) Otros pagos (Cobros)	12	30	-3
<b>5- Flujo de efectivo de las actividades de explotación</b>	<b>160.193</b>	<b>148.624</b>	<b>121.535</b>
<b>B) Flujos de efectivo de las actividades de inversiones</b>			
<b>6) Pagos por inversiones</b>	<b>-32.769</b>	<b>-31.070</b>	<b>-42.993</b>
a) empresas del grupo	-1.015	-1.600	-599
c) Inmovilizado material	-31.754	-29.470	-41.918
e) Otros activos financieros			-476
<b>7) Cobros por desinversiones</b>	<b>1.714</b>	<b>1.168</b>	<b>634</b>
c) Inmovilizado material	1.714	699	634
h) Otros activos		469	
<b>8) Flujos de efectivo de las actividades de inversión</b>	<b>-31.055</b>	<b>-29.902</b>	<b>-42.359</b>
<b>C) Flujos de efectivo de las actividades de financiación</b>			
<b>9) Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio</b>	<b>993</b>		<b>200</b>
e) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	993		200
<b>10) Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero</b>	<b>30.832</b>	<b>-43.860</b>	<b>-16.112</b>

## Análisis Económico y Financiero

<b>a) Emisión</b>	<b>37.429</b>	<b>11.144</b>	<b>6.846</b>
2) Deudas con entidades de créditos	135	1.527	
3) deudas con empresas del grupo	33.388		
5) otras deudas	3.906	9.617	6.846
<b>b) Devolución y amortización de</b>	<b>-6.597</b>	<b>-55.004</b>	<b>-22.958</b>
2) deudas con entidades de créditos	-250		-1.381
3) deudas con empresas del grupo		-47.260	-17.025
5) Otras deudas	-6.347	-7.744	-4.552
<b>11) Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio</b>	<b>-161.000</b>	<b>-74.000</b>	<b>-63.764</b>
a) Dividendos	-161.000	-74.000	-63.764
<b>12) Flujos de efectivo de las actividades de financiación</b>	<b>-129.175</b>	<b>-117.860</b>	<b>-79.676</b>
<b>D) Efecto de las variaciones de los tipos de cambio</b>	362	-870	-211
<b>E) Aumento/ disminución neta del efectivo o equivalentes</b>	<b>325</b>	<b>-8</b>	<b>-711</b>
Efectivo o Equivalentes al comienzo del ejercicio	758	766	1.477
Efectivo o Equivalentes al final del ejercicio	1.083	758	766

*Fuente: Elaboración propia con datos cogidos de SABI. Datos en miles de euros*

A primera vista, BSH Electrodomésticos presenta la misma situación que su competidora, es decir que hubo una disminución del efectivo o equivalentes salvo en el 2012 aunque en este caso, los flujos procedentes de las operaciones ordinarias fueron positivos durante los tres años. De manera que la empresa fue capaz de mantenerse por sí sola y no recurrir a recursos externos.

En el 2010, el flujo procedente de las actividades principales de BSH fue de 121.535 miles de euros y, el 34,85% de este dinero se utilizó para invertir en activos fijos y en otras entidades. El 52,46% fue destinado al pago de los accionistas mediante dividendos que fueron de 63.764 miles de euros. El 13,25% fue destinado para reducir la deuda de la empresa con otras entidades.

En el 2011, la situación es parecida a la observada en el 2010 salvo que se destinó el 79,15% para las actividades de financiación de las cuales el 62,78% fue para el pago del dividendo de los accionistas y el 37,21% para el pago de las deudas. Para sus actividades de inversiones la empresa destinó el 20,11% de su efectivo.

Durante el 2012, en la empresa hubo un aumento del efectivo y fue de 325 miles de euros. Las operaciones ordinarias generaron unos flujos de efectivo de 160.193 miles de euros siendo el 19,38% para las inversiones y el 80,64% para el pago de los accionistas y las deudas con otras entidades.

## Análisis Económico y Financiero

---

Después de analizar el EFE de esta empresa podemos concluir que, en principio no es un problema que una entidad tenga un flujo de efectivo negativo porque esto puede indicar que la misma usó el dinero para pagar a los accionistas o a los acreedores no comerciales o para invertir en activos fijos o bien en otras entidades. Para ello, es también necesario que las operaciones ordinarias de la empresa originen flujos de efectivos positivos.

Viendo la situación de BSH, al contrario de la FAGOR, se puede decir que la primera se encuentra en su etapa de madurez.

### 5. ANÁLISIS MEDIANTE RATIOS

El análisis financiero mediante ratios de una entidad consiste en analizar la solvencia de dicha entidad, es decir, determinar si la empresa tiene capacidad para pagar las deudas contraídas a su vencimiento, si la proporción existente entre los recursos propios y los recursos ajenos es la adecuada y si es suficientemente autónoma e independiente desde el punto de vista financiero (Muñoz Merchante, 2009).

Para llevar a cabo dicho estudio, se han de calcular una serie de ratios, distinguiendo entre el corto y el largo plazo, que indicarán el estado financiero de las empresas analizadas.

Además de indicar la situación financiera, los ratios permiten determinar la existencia de un correcto equilibrio financiero en cada empresa.

#### 5.1. SOLVENCIA A CORTO PLAZO

Los ratios de solvencia a corto plazo permiten evaluar la capacidad de la empresa para atender sus compromisos de pago a corto plazo, por lo que es importante que la empresa disponga de efectivo suficiente en el momento adecuado (Garrido Miralles y Íñiguez, 2010).

También es fundamental que sea la actividad normal de la empresa la que genere dichos recursos porque en el caso contrario habría que retrasar los pagos o recurrir al endeudamiento.

Antes de comenzar el estudio, es importante indicar los procedimientos de cálculo de los ratios utilizados.

- ✓ **Ratio de solvencia c/p:** es el cociente entre el total de activo corriente y el total del pasivo corriente.
- ✓ **Ratio de liquidez o “Prueba acida”:** es el resultado de dividir el activo corriente menos el valor de las existencias entre el pasivo corriente.
- ✓ **Ratio de tesorería o “liquidez inmediata”:** cociente de la suma de las partidas de efectivo y otros activos líquidos equivalentes y las inversiones financieras a corto plazo tanto con el grupo como fuera del mismo, entre el pasivo corriente.

**Capital corriente real:** diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente, es el también denominado fondo de maniobra.



### 5.1.1. FAGOR ELECTRODOMÉSTICOS: solvencia a corto plazo

Tabla 5-1: Ratios de Solvencia a C/P: FAGOR ELECTRODOMÉSTICOS

	AÑO 2012	AÑO 2011	AÑO 2010
<b>Ratio de Solvencia</b>	0,77	0,78	1,12
<b>Prueba Ácida</b>	0,59	0,56	0,84
<b>Ratio de Tesorería</b>	0,10	0,13	0,18
<b>Capital Corriente Real</b>	-90.387	-84.414	39.192

*Elaboración propia con datos de SABI*

FAGOR Electrodomésticos presenta un ratio de solvencia superior a la unidad solo en el año 2010, lo que indica que en dicho periodo, la empresa disponía de 1,12€ de activos corrientes, para enfrentarse a cada euro que debía a corto plazo. En los años 2011 y 2012, esta magnitud ha sido inferior a la unidad, fue concretamente de 0,78€ en el 2011 y 0,77€ en el 2012 de activos corrientes para hacer frente a cada euro que debía pagar a corto plazo. Lo ideal hubiera sido que este ratio fuese superior a la unidad durante los tres años, sin embargo esto tampoco garantiza la capacidad de pagar las deudas ya que la realidad económica ha demostrado que existen empresas con un ratio de solvencia superior a 1 que tienen problemas para cancelar sus deudas a corto plazo.

Observando el ratio de liquidez también llamado “Prueba Ácida”, se ve que la solvencia de la empresa se reduce al no tener en cuenta las existencias. No se tienen en cuenta porque son los activos corrientes con mayor grado de incertidumbre sobre su conversión en liquidez. En este caso, la prueba ácida indica que FAGOR tiene entre 0,56€ y 0,84€ de activos corrientes excluidas las existencias para cada euro que debe a corto plazo.

El ratio de tesorería indica la capacidad que tiene FAGOR para atender las deudas a su vencimiento con el efectivo y equivalentes de efectivo de los que dispone en dicho momento. La empresa tiene un ratio de liquidez inmediata comprendido entre 0,10€ y 0,18€. Puesto que su valor no supera la unidad, se puede concluir que la entidad no dispone de liquidez inmediata para hacer frente a los pagos de las deudas a corto plazo. También es preciso señalar que un valor elevado de ese ratio significa una pérdida de rentabilidad y eficacia por parte de la empresa, pues en términos generales, las inversiones menos rentables son las más líquidas.

## Análisis Económico y Financiero

En el año 2010, FAGOR tuvo un capital corriente real positivo de 39.192 €, lo que significa que la entidad utilizó recursos propios y ajenos a largo plazo para financiar la totalidad de su activo no corriente y parte del activo corriente. No obstante, esta situación de equilibrio se interrumpe en los dos años siguientes, pues el capital circulante pasa a ser negativo alcanzando las cifras de 75.534€ en 2011 y 90.387€ en el 2012. Tal situación se da porque la empresa financió parte de su activo no corriente con recursos a corto plazo, es decir con deudas a corto plazo.

Con los datos obtenidos, se puede observar como FAGOR ha ido perdiendo su capacidad de solvencia a lo largo de los 3 años de analizados, lo que se debe a una reducción de la tesorería que le ha ido proporcionando menos liquidez para acabar convirtiéndola en una empresa poco fiable y acercarla a la situación de suspensión de pago; situación en la que se encuentra desde octubre de 2013.

### 5.1.2. BSH ELECTRODOMÉSTICOS: solvencia a corto plazo

Tabla 5-2: Ratios de Solvencia C/P: BSH ELECTRODOMÉSTICOS

	Año 2012	Año 2011	Año 2010
Ratio de Solvencia	1,40	1,57	1,45
Prueba Ácida	0,97	1,14	0,98
Ratio de Tesorería	0,27	0,36	0,23
Capital Corriente Real	91.521	150.131	116.551

*Elaboración propia con datos de SABI*

A diferencia de su competidora, BSH tiene un ratio de solvencia superior a la unidad durante los 3 años estudiados. Lo que indica que la entidad disponía de entre 1,40€ y 1,57€ de activos corrientes para cada euro que debía a corto plazo y por tanto tenía capacidad para devolver sus deudas.

El ratio de prueba ácida, estaba entre 0,97€ y 1,14€. Muy superior al de FAGOR que giraba en torno a 0,56€ y 0,84€. Es cierto que se reduce también su solvencia al excluir las existencias pero no tanto como en FAGOR.

Observando el ratio de tesorería también llamado ratio de liquidez inmediata, se ve que en ningún momento supera la unidad; esto no significa necesariamente que la entidad tenga problemas para atender sus deudas a corto plazo puesto que observando el Estado

de Flujos de Efectivo, se ve que la empresa dedicó parte de su efectivo para el pago a los accionistas y de sus deudas con otras entidades.

Con estos datos se puede ver que BSH presenta una mejor situación financiera que su competidora. Tal situación se puede comprobar viendo su capital corriente real, que ha sido positivo durante estos tres años. Esto significa que la entidad financió la totalidad de sus inversiones no corrientes y parte de las corrientes con recursos permanentes.

### 5.2. SOLVENCIA A LARGO PLAZO

Los ratios de solvencia a largo plazo permiten analizar la capacidad de la empresa para atender sus deudas a largo plazo (Muñoz Merchante, 2009). Complementan a los ratios a corto plazo ya que una empresa puede tener liquidez en un momento determinado pero si no es rentable y no genera suficientes recursos, será incapaz de mantener esa liquidez, acabando por comprometer su solvencia a largo plazo.

Por el contrario, una empresa puede no tener liquidez en un momento puntual pero tener una estructura económica y financiera sólida que le permita superar aquel desajuste temporal.

Los distintos ratios que se van a utilizar para este análisis son los siguientes:

- **Ratio de Garantía:** es el cociente del Activo total entre el Pasivo exigible.
- **Ratio de autonomía financiera:** es el resultado de dividir el patrimonio neto entre el pasivo exigible.
- **Ratio de endeudamiento:** cociente entre el pasivo exigible y el patrimonio neto. Se puede desglosar de la siguiente forma:
  - **Endeudamiento a l/p:** resultado de dividir el pasivo no corriente con el patrimonio neto. Cuanto mayor sea su proporción dentro de la estructura, de mayor flexibilidad dispondrá la empresa para poder atender a las deudas a su vencimiento.

**Endeudamiento a c/p:** cociente entre el pasivo corriente y el patrimonio neto. Un valor elevado de este indicador puede revelar una situación financiera delicada y una baja calidad de la deuda.

### 5.2.1. FAGOR ELECTRODOMÉSTICOS: solvencia a largo plazo

Tabla 5-3: Ratios de Solvencia a L/P: FAGOR ELECTRODOMÉSTICOS

	AÑO 2012	AÑO 2011	AÑO 2010
<b>Ratio de Garantía</b>	1,27	1,35	1,35
<b>Ratio de Autonomía Financiera</b>	0,27	0,35	0,35
<b>Ratio de Endeudamiento l/p</b>	1,73	1,28	1,63
<b>Ratio de Endeudamiento c/p</b>	1,91	1,60	1,23
<b>Ratio de Endeudamiento Global</b>	3,64	2,88	2,86

*Elaboración propia con datos de SABI*

FAGOR tiene un ratio de garantía comprendido entre 1,27 en el 2012 y 1,35 en el 2010, por lo que podemos decir que la empresa ofrece a sus acreedores una garantía un poco justa en cuanto al pago de las deudas. El valor ideal sería entre 1,5 y 2 puesto que la empresa se enfrenta a todas las obligaciones contraídas y puede que en este caso el activo no sirva para cancelar todas las deudas y por tanto se estaría acercando a una situación de quiebra además de aumentar la dificultad de obtención de crédito. Es importante tener en cuenta que el ratio de garantía es estático ya que representa la situación financiera de la empresa en un momento determinado.

El ratio de autonomía financiera varía entre 0,27 en el 2012 y 0,35 en el 2010, es decir que por cada euro de recursos ajenos, la empresa utiliza entre 0,27 y 0,35€ de recursos propios. Podemos concluir que la empresa pertenece más a los acreedores que a los propietarios. Para evitar este tipo de situación, la entidad debe hacer una ampliación de capital en vez de endeudarse.

El ratio de endeudamiento global ha ido aumentando a lo largo de los años, situándose entre el 2,86 en el 2010 y el 3,64 en el 2012. Esto indica que su volumen de deudas se ha incrementado y que los fondos propios se han reducido, es decir que para cada euro de recursos propios, FAGOR usa entre 2,86 y 3,64€ de recursos ajenos; es la relación inversa del ratio de garantía de modo que su alto nivel implica una influencia mayor de los acreedores sobre la misma. El incremento del endeudamiento supone una pérdida para la empresa ya que sus gastos financieros aumentan porque las deudas suponen un coste explícito para ella.

## Análisis Económico y Financiero

Observando los ratios de endeudamiento tanto a corto plazo como a largo plazo, se puede ver que la sociedad se encuentra más endeudada a corto plazo que a largo plazo durante los años 2011 y 2012. Esto se debe a que en estos años, la empresa se financió principalmente a través de sus acreedores comerciales. Así, mientras el endeudamiento a largo plazo está comprendido entre 1,28 y 1,73 correspondiente a las deudas de la empresa con entidades de crédito y otros pasivos financieros, el endeudamiento a corto plazo se encuentra entre 1,23 y 1,91. Esto indica una situación financiera delicada y una baja calidad de su deuda. La situación ideal hubiera sido al revés puesto que tener el ratio de endeudamiento a largo plazo con un valor bastante mayor significa que la empresa tiene una mayor flexibilidad para poder atender las deudas a su vencimiento.

### 5.2.2. BSH ELECTRODOMÉSTICOS: solvencia a largo plazo

Tabla 5-4: Ratios de Solvencia a L/P: BSH ELECTRODOMÉSTICOS

	AÑO 2012	AÑO 2011	AÑO 2010
<b>Ratio de Garantía</b>	1,73	1,79	1,77
<b>Ratio de Autonomía Financiera</b>	0,73	0,79	0,77
<b>Ratio de Endeudamiento l/p</b>	0,26	0,25	0,24
<b>Ratio de Endeudamiento c/p</b>	1,10	1,01	1,06
<b>Ratio de Endeudamiento Global</b>	1,36	1,26	1,30

*Elaboración propia con datos de SABI*

BSH tiene un ratio de garantía superior al de su competidora durante todo el periodo analizado, por lo que se puede afirmar que la empresa ofrece una alta garantía a sus acreedores en cuanto al pago de las deudas contraídas con los mismos. Entre 2010 y 2011 se observa una tendencia creciente pero que cambia en el siguiente periodo. Esta mayor garantía permite a la empresa tener una mayor distancia respecto a la situación de quiebra además de suponer mayor facilidad para la obtención de créditos.

Su ratio de autonomía financiera fue en torno a 0,73 en el 2012 y 0,79 en el 2011. Esto indica que los recursos ajenos son superiores al patrimonio neto de la empresa. Debería hacer una ampliación de capital para así aumentar los recursos propios y reducir las deudas a corto plazo.

A diferencia de FAGOR Electrodomésticos, BSH presenta un nivel de endeudamiento bastante menor, siendo entre 1,01 y 1,10 se observa que se redujo en el 2011 pero volvió a aumentar en el 2012. A partir de este dato, se puede decir que la empresa tiene

## Análisis Económico y Financiero

---

bastante equilibrio sin tener un exceso de deuda y de capital propio. Sin embargo, hay que señalar que el pasivo corriente supera al patrimonio neto de la empresa.

Al igual que ocurría en la otra empresa, las deudas a corto plazo son superiores a las deudas a largo plazo; lo que se puede deber a que las entidades tienen como principal fuente de financiación a corto plazo, los acreedores comerciales. Pues, mientras que el ratio de endeudamiento a largo plazo está comprendido entre 0,24 y 0,26 el de corto plazo se encuentra entre 1,01 y 1,10. La sociedad debería reducir sus deudas a corto plazo y aumentar sus deudas a largo plazo para así tener una mayor flexibilidad a la hora de pagar sus deudas.

Observando solamente las deudas de BSH, se puede concluir que esta se encuentra en una situación delicada, sin embargo, haciendo un análisis conjunto se ve que presenta una mejor situación tanto económica como financiera que su competidora.

### 6. ANÁLISIS DE RENTABILIDADES

El análisis económico mediante cálculo de rentabilidades consiste en determinar la capacidad de dicha empresa para sobrevivir desde el punto de vista financiero, para atraer proveedores de fondos y recompensarlos adecuadamente (Muñoz Merchante, 2009).

A continuación, se detalla los tipos de rentabilidades utilizados para llevar a cabo el análisis y su forma de cálculo.

- ✓ **Rentabilidad de los recursos propios (RRP):** es el cociente entre el resultado del ejercicio y el patrimonio neto medio, siendo la suma del saldo inicial del patrimonio neto y su saldo final partido entre dos.

También se puede desglosar en el producto del margen de beneficio, de la rotación de activos y del apalancamiento del capital.

- **Apalancamiento del capital:** cociente entre el activo total medio y los recursos propios medios.
  - **Margen de beneficio:** es el cociente entre el beneficio neto y el importe neto de la cifra de negocios
  - **Rotación de activos:** cociente entre el importe neto de la cifra de negocios y el activo total medio.
- ✓ **Rentabilidad de los activos totales (RAT):** es el cociente entre la suma del beneficio neto y los gastos financieros multiplicados por uno menos el tipo impositivo dividido por el activo total medio.

La rentabilidad de los activos totales también es igual al producto entre el margen de beneficio y la rotación de los activos.

- **Margen de Beneficio:** se expresa en % y es igual al cociente entre la suma del beneficio neto y de los gastos financiero multiplicado por uno menos el tipo impositivo dividido entre el importe neto de la cifra de negocios.
- **Rotación de los activos:** cociente entre el importe neto de la cifra de negocios y el activo total medio.

## Análisis Económico y Financiero

- ✓ **Rentabilidad de los activos netos (RAN):** es el resultado de sumar al beneficio neto los gastos financieros multiplicados por uno menos el tipo impositivo y después dividirlo entre el activo total neto. El activo total neto es igual a la suma de los recursos propios medios y de las deudas con coste financiero explícito.
- ✓ **Coste efectivo de los recursos ajenos remunerados (CERA):** es el resultado de dividir los gastos financieros multiplicados por uno menos el tipo impositivo entre los fondos ajenos medios sin tener en cuenta el importe de la deuda que no conlleva coste explícito para la empresa.
- ✓ **Apalancamiento financiero (AF):** es el porcentaje en que aumenta o se reduce la rentabilidad de los recursos propios como consecuencia de utilizar deuda a coste fijo en la estructura financiera de la empresa. Es la diferencia entre la rentabilidad de los recursos propios y la rentabilidad de los activos netos.

### 6.1. RENTABILIDADES DE FAGOR ELECTRODOMÉSTICOS

Tabla 6-1: FAGOR ELECTRODOMÉSTICOS: Rentabilidades

	AÑO 2012	AÑO 2011	AÑO 2010
<b>RRP</b>	-11,89%	-1,71%	0,08%
<b>RAT</b>	-0,80%	1,64%	1,49%
<b>RAN</b>	-0,97%	1,98%	1,77%
<b>CERA</b>	3,36%	3,58%	2,65%
<b>AF</b>	-10,92%	-3,70%	-1,68%

Fuente: Elaboración propia con datos de SABI

FAGOR Electrodomésticos tiene una rentabilidad de recursos propios que va bajando año tras años hasta alcanzar el -11,89%. Dicha rentabilidad mide el rendimiento de la inversión comprometida en la empresa por los propietarios, es decir lo que realmente obtiene como beneficio el accionista de FAGOR. En el caso actual, se ve que los socios de la empresa han ido obteniendo una rentabilidad negativa a lo largo de los 3 últimos años, negatividad que se debe principalmente a la reducción del resultado del ejercicio en (2.022,52%) entre 2010 y 2011, y en 519,96% entre 2011 y 2012. Es necesario decir que la rentabilidad financiera calculada carece de perspectivas de futuro ya que el patrimonio neto utilizado está en su valor contable.



## Análisis Económico y Financiero

Tabla 6-2: FAGOR ELECTRODOMÉSTICOS: Descomposición del RRP

	AÑO 2012	AÑO 2011	AÑO 2010
<b>Margen Beneficio</b>	-6,02%	-0,93%	0,04%
<b>Rotación de activos</b>	0,47	0,48	0,56
<b>Apalancamiento de capital</b>	4,22	3,87	3,73
<b>RRP</b>	-11,89%	-1,71%	0,08%

*Elaboración propia con datos de SABI*

La negatividad de la rentabilidad de los recursos propios en los años 2011 y 2012 se debe a la reducción negativa experimentada por el margen del beneficio de la empresa y también a la leve reducción de la rotación de activos. Lo que significa que la cantidad de dinero o beneficio obtenido por el accionista una vez cubiertos todos los costes fue negativa durante este periodo.

El apalancamiento de capital que mide la amplitud en la cual los activos totales son financiados por los accionistas ordinarios, se encuentra entre 3,73 y 4,22. Lo que significa que la empresa está muy endeudada.

La rentabilidad de los activos totales que mide el rendimiento obtenido por la empresa en relación con todos los activos confiados a la dirección, aunque en el 2012 se reduce, ha sido positiva durante el periodo de análisis. Esta reducción se debe en parte a la disminución experimentada por el margen de beneficio y la leve reducción del grado de utilización de los activos.

Tabla 6-3: FAGOR ELECTRODOMÉSTICOS: Descomposición del RAT

	AÑO 2012	AÑO 2011	AÑO 2010
<b>Margen de Beneficio</b>	-1,71%	3,45%	2,66%
<b>Rotación de los activos</b>	0,47	0,48	0,56
<b>RAT</b>	-0,80%	1,64%	1,49%

*Elaboración propia con datos de SABI*

Observando la tabla de descomposición del RAT, se ve que la empresa no alcanza una situación razonable, según la cual el margen de beneficio tiene que situarse en torno al 10% y la rotación de los activos en torno a 1. En los años 2010 y 2012, FAGOR tuvo un margen de beneficio inferior al 10% lo que indica que trabaja con márgenes bajos y que se encuentra en un mercado de alta competencia. La rotación de los activos es inferior a la unidad durante los tres años estudiados, lo que significa que sus niveles de ingresos por ventas son inferiores a sus niveles de inversión.

## Análisis Económico y Financiero

La rentabilidad de los activos netos indica cual ha sido el rendimiento de la empresa en relación con el activo sin tener en cuenta a los acreedores comerciales de la entidad. Tal rentabilidad ha sido positiva a lo largo de los años aunque fue más elevada en el 2011 debido a que fue el periodo en el que la empresa obtuvo un mayor resultado de explotación.

Tanto la rentabilidad de los activos totales como la de los activos netos indican que la capacidad de FAGOR para generar dinero no es muy alta, eso implica una baja productividad de sus activos aun cuando hay otros factores tales como el efecto de la inflación que distorsionan el cálculo de las mismas.

El coste efectivo de los recursos ajenos remunerados indica que a FAGOR, el hecho de financiarse a través del endeudamiento le costó realmente entre 2,65% y 3,58%.

El apalancamiento financiero es negativo, eso implica una transferencia de rentabilidad desde los accionistas hacia los prestamistas. El hecho de que el apalancamiento financiero sea negativo implica que la rentabilidad de los activos netos es inferior al coste efectivo de los recursos ajenos remunerados, por lo que a la empresa no le beneficia la financiación ajena.

### 6.2. RENTABILIDADES DE BSH ELECTRODOMÉSTICOS

Tabla 6-4: BSH ELECTRODOMÉSTICOS: RENTABILIDADES

	AÑO 2012	AÑO 2011	AÑO 2010
<b>RRP</b>	47,11%	36,04%	30,38%
<b>RAT</b>	20,88%	15,97%	13,85%
<b>RAN</b>	38,57%	25,27%	20,95%
<b>CERA</b>	2,70%	0,89%	2,57%
<b>AF</b>	8,54%	10,77%	9,43%

Fuente: Elaboración propia con datos de SABI

BSH, a diferencia de su competidora tiene una rentabilidad de los recursos propios bastante elevada situándose entre el 30,38% y el 47,11%. Es decir que su accionista ha ganado entre el 30,38% y el 47,11% por cada euro que haya invertido en la empresa. Se ha ido incrementando a lo largo del periodo a pesar de la crisis económica que atraviesa el país. Tal incremento se debe en parte a la subida experimentada por el margen de

## Análisis Económico y Financiero

beneficio pero también por la leve subida del apalancamiento de capital aun cuando la rotación de los activos se redujo en el 2011, como se puede ver en la siguiente tabla.

Tabla 6-5: BSH ELECTRODOMÉSTICOS: Descomposición del RRP

	AÑO 2012	AÑO 2011	AÑO 2010
<b>Margen Beneficio</b>	8,03%	6,28%	5,19%
<b>Rotación Activos</b>	2,54	2,52	2,57
<b>Apalancamiento Capital</b>	2,31	2,28	2,28
<b>RRP</b>	47,11%	36,04%	30,38%

*Elaboración propia con datos de SABI*

La rentabilidad de los activos totales también se fue incrementando a lo largo del periodo de análisis. Las inversiones realizadas por la empresa tuvieron un rendimiento que variaba entre el 13,85% y el 20,88% debido principalmente a los márgenes de beneficios de la entidad. Es cierto que tal mal margen no alcanzó en ningún momento el 10% probablemente porque la empresa se encuentra en un sector muy competitivo. La rotación de activos indica que para cada euro invertido por la empresa, ha obtenido 2€ de ventas. Al ser dicha rotación superior a la unidad, implica que BSH tiene un nivel de ingresos por ventas superior a su nivel de inversión.

Durante el periodo 2010-2011, mientras el margen de beneficio aumentó en casi 1%, la rotación de activos se redujo 0,05 veces.

Tabla 6-6: BSH ELECTRODOMÉSTICOS: Descomposición del RAT

	AÑO 2012	AÑO 2011	AÑO 2010
<b>Margen Beneficio</b>	8,22%	6,34%	5,39%
<b>Rotación Activos</b>	2,54	2,52	2,57
<b>RAT</b>	20,88%	15,97%	13,85%

*Fuente: Elaboración propia con datos de SABI*

La rentabilidad de los activos netos pasó del 20,95% en el 2010 al 38,57% en el año 2012 porque a lo largo del periodo ha ido aumentando el beneficio obtenido por la empresa y se ha ido reduciendo las deudas sin coste financiero. El incremento fue de 4,32% entre 2010 y 2011 y de 13,3% en el siguiente periodo.

El coste de los recursos ajenos remunerados disminuyó en el 2011, siendo del 0,89% lo que se debe a una reducción de los gastos financieros que la entidad tenía con terceros y

## Análisis Económico y Financiero

---

con las otras empresas del grupo. En el 2012, volvieron a incrementarse, por tanto, aumentó también el coste de los recursos ajenos en 1,81 puntos porcentuales pasando del 0,89% al 2,70%.

El apalancamiento financiero ha sido positivo durante los 3 años de estudio aunque fue más elevado en el año 2010. Esto significa que su efecto fue también positivo ya que se produjo una transferencia de rentabilidad desde los prestamistas de la entidad hacia los accionistas de la misma. En el caso de FAGOR, el efecto del apalancamiento fue negativo de modo que hubo una transferencia de rentabilidad desde los accionistas de la empresa hacia los prestamistas de la misma.

### CONCLUSIONES

Después del análisis llevado a cabo a lo largo de este trabajo, podemos sacar las siguientes conclusiones:

Tras analizar los balances de situación y las cuentas de pérdidas y ganancias, se observa cómo las dos entidades han ido incrementando sus deudas en el corto plazo para poder seguir financiándose con el fin de seguir compitiendo en un mercado arrastrado en la caída por la explosión de la burbuja inmobiliaria. Sin embargo, el incremento de la deuda ha tenido más efectos negativos en el caso de la cooperativa industrial FAGOR que en su competidora BSH, debido a que la cooperativa intentó crecer en un mercado que se estaba desmoronando comprando la empresa francesa BRANDT por casi 162 millones de euros.

FAGOR Electrodomésticos, al ser una cooperativa industrial, siempre se ha diferenciado de las otras empresas por la solidaridad existente en su interior y de la solidaridad intercooperativa que le ha permitido en años anteriores poder enfrentarse a las dificultades de los mercados. No obstante, esa misma solidaridad, en la situación de crisis que viven todos los sectores industriales desde 2007, ha impedido que la entidad tomara decisiones desde el principio de la misma para hacer frente a una situación de mercado completamente distinta de hace una década. En la descripción de la sociedad, se mencionan algunos de los mecanismos utilizados por FAGOR para enfrentarse a la nueva situación del mercado, si bien fueron tomadas casi tres años después del principio de la crisis económica. Esto ya suponía una desventaja en comparación con las otras empresas del sector. Además, hay que señalar que una cooperativa está gestionada por directivos elegidos en una asamblea por los socios-trabajadores de la misma, lo que hace difícil la toma de decisiones duras, que pueden ser interpretadas como negativas por los socios, pero que resultarían beneficiosas para la empresa, puesto que lo primordial es preservar los puestos de trabajos. Por el contrario, en BSH Electrodomésticos España, al ser una sociedad anónima, se empezó a reducir su plantilla desde el 2007 para adaptarse a la poca demanda de electrodomésticos; si bien siguió financiando la formación de sus empleados para incitarlos a la innovación, tratando de hacer frente a la crisis potenciando la investigación, el desarrollo y la innovación.

Las dos entidades intentaron reducir sus costes para enfrentarse a la disminución de la demanda y por tanto de los ingresos. Sin embargo, en FAGOR mientras que la cifra de

## Análisis Económico y Financiero

---

negocios se reducía casi un 17%, los costes de producción aumentaron casi un 5% impidiendo que pudiera competir con las empresas del mercado asiático que operaban con costes bajos. Ante la situación del mercado, la sociedad siguió con su expansión en Francia y Polonia incrementando de ese modo las deudas con entidades de crédito, proveedores y las demás cooperativas de la CORPORACION MONDRAGÓN, que por solidaridad ya habían inyectado casi 20 millones de euros entre 2010 y 2013 a cambio de reducir los sueldos de sus socios-trabajadores. Al tener un ratio de endeudamiento que oscila entre el 2,86 y 3,64, la cooperativa pertenece más a los acreedores que a los socios, lo que intensifica la desconfianza de los prestamistas de la misma, además de que según su estado de flujos de efectivo, desde el 2010, sus principales actividades no generaron flujos de efectivos positivos.

De ahí que nos preguntemos, cómo los auditores y gestores no se dieron cuenta de que la sociedad no podría pagar una deuda tan abultada. Hay que tener en cuenta que los auditores establecen sus informes mediante la información obtenida de las cuentas anuales de las empresas, por tanto, los responsables de que no se viera a tiempo que la cooperativa no iba a poder pagar la deuda, son los administradores de la misma por ser los que se encargan de formular las cuentas. Son los que disponen de toda la información, si bien los auditores tendrían que haber valorado correctamente la aplicación del principio contable de empresa en funcionamiento.

Para poder haber evitado presentarse en concurso de acreedores, primero la cooperativa industrial no tenía que haber seguido con su política de expansión a Francia y Polonia, si bien no cabía sospechar que el mercado inmobiliario fuera a caer de esa forma. También debía haberse adaptado con más antelación a la caída de la demanda y a las nuevas exigencias del mercado, por ejemplo con una reducción de los precios. Y por último, tendría que haber apostado más por la innovación de sus productos.

Es cierto que BSH Electrodomésticos también tiene un ratio de endeudamiento superior a la unidad y que su cifra de negocios también se redujo un 4,94% en el 2012. No obstante, sus actividades principales han ido generando flujos de efectivo positivos en los tres últimos años. La sociedad ha tenido beneficios, que a pesar de la reducción de los ingresos, se han incrementado entre el 21,71% y el 25,95%. Además, su ratio de garantía oscila entre 1,73 y 1,79, de modo que se puede decir que la empresa pertenece más a los accionistas que a los acreedores lo que da más confianza a sus prestamistas. El

## Análisis Económico y Financiero

---

coste de deuda de BSH es más bajo que el de FAGOR, lo que permite que la rentabilidad para sus accionistas sea más alta que la de los socios de la cooperativa industrial. Esto le da como principal fortaleza su solvencia financiera.

Nos podemos preguntar si la situación actual de FAGOR se debe a que se trata de una cooperativa que se convirtió en una multinacional para poder competir al mismo nivel que las otras empresas del sector, o bien si hubiera ocurrido lo mismo si hubiese sido una sociedad anónima. Aun transformándose en una multinacional, la sociedad siguió siendo una cooperativa de modo que siguieron produciéndose contradicciones entre el modelo cooperativo, que se centra más en la solidaridad, y el modelo de la multinacional, que se centra más en el capital. Mientras que una multinacional reducía la plantilla para enfrentarse a la crisis y seguir obteniendo beneficios, FAGOR adoptaba las medidas elaboradas por la CORPORACIÓN MONDRAGÓN para no recurrir al cierre de empresas o al despido de los socios trabajadores. En las demás cooperativas, esos mecanismos funcionan puesto que siguen siendo solventes, pero en la mayor cooperativa de la corporación la situación se tornó mucho más complicada, debido a su alto nivel de deudas y a que la entidad matriz la sentenció como inviable.

### BIBLIOGRAFÍA

- Amozarrain, A. M. E. (2013). Tensiones y oportunidades en las multinacionales coopitalistas de Mondragón: el caso FAGOR Electrodomésticos, Sdad. Coop. *REVESCO: revista de estudios cooperativos*, (113), 30-60.
- ANFEL: Asociación Nacional Fabricantes Electrodomésticos Línea Blanca. (2014). *Página Oficial*. Recuperado febrero, 24, 2014, de [www.anfel.org](http://www.anfel.org)
- Balay. (2014). *Sitio Oficial*. Recuperado Marzo, 18, 2014, de <http://www.balay.es/>
- BSH Electrodomésticos España. (2014). *Sitio Web Oficial*. Recuperado febrero, 24, 2014, de [www.bsh-group.es](http://www.bsh-group.es)
- CETELEM. (2013). *Página Oficial*. Recuperado febrero, 24, 2014, de [www.elobservatoriocetelem.es](http://www.elobservatoriocetelem.es)
- COLDEX. (2014). *Sitio Oficial*. Recuperado Marzo, 18, 2014, de <http://www.coldex.com.pe/>
- Escuela de Periodismo de UAM. (2014, 28 de Enero). FAGOR desmonta Mondragón. *El país*,
- FAGOR Electrodomésticos. (2014). *Página Oficial*. Recuperado febrero, 24, 2014, de [www.fagor.com](http://www.fagor.com)
- Garrido Miralles, P. y Íñiguez, R. (2010). *Análisis de estados contables: elaboración e interpretación de la información financiera*. Madrid: Pirámide.
- HOAC. (2014). NOTICIAS OBRERAS.44 pág.(Nº1555), 6-7. Recuperado de [noticiasobreras@hoac.es](mailto:noticiasobreras@hoac.es)
- Muñoz Merchante, Á. (2009). *Análisis de estados financieros: teoría y práctica* (2ª ed.). Madrid: Ediciones Académicas.
- Ormozobal, M. E. p. (2014). *El cooperativismo resiste tras FAGOR*. Recuperado febrero, 27, 2014, de <http://ccaa.elpais.com/>
- PITSOS. (2014). *PITSOS*. Recuperado Marzo, 18, 2014, de <http://www.pitsos.gr/>
- PROFILO. (2014). *Página Web Oficial*. Recuperado Marzo, 18 2014, de <http://www.profilo.com.tr/>
- Sandholm, L. (2005). Electrodomésticos.



# Análisis Económico y Financiero

## ANEXOS:

### ✓ Anexo 1: Balance de situación de FAGOR ELECTRODOMÉSTICOS

#### ACTIVO

Cuentas No Consolidadas	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
	mil EUR	mil EUR	mil EUR
	12 meses	12 meses	12 meses
	Salvedades	Aprobado	Aprobado
	Normal PGC 2007	Normal PGC 2007	Normal PGC 2007
<b>Activo</b>			
<b>A) Activo no corriente</b>	<b>645.357</b>	<b>635.541</b>	<b>634.118</b>
<b>I Inmovilizado intangible</b>	<b>85.565</b>	<b>55.725</b>	<b>43.419</b>
1. Desarrollo	37.216	36.713	31.010
2. Concesiones	n.d.	n.d.	n.d.
3. Patentes, licencias, marcas y similares	29.500	n.d.	n.d.
4. Fondo de comercio	n.d.	n.d.	n.d.
5. Aplicaciones informáticas	18.849	19.012	12.409
6. Investigación	n.d.	n.d.	n.d.
7. Otro inmovilizado intangible	n.d.	n.d.	n.d.
<b>II Inmovilizado material</b>	<b>55.602</b>	<b>84.164</b>	<b>103.150</b>
1. Terrenos y construcciones	1.102	20.551	35.016
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	53.384	62.716	66.907
3. Inmovilizado en curso y anticipos	1.116	897	1.227
<b>III Inversiones inmobiliarias</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>
1. Terrenos	n.d.	n.d.	n.d.
2. Construcciones	n.d.	n.d.	n.d.
<b>IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo</b>	<b>429.256</b>	<b>414.489</b>	<b>413.829</b>
1. Instrumentos de patrimonio	265.934	263.085	265.548
2. Créditos a empresas	163.322	151.404	148.281
3. Valores representativos de deuda	n.d.	n.d.	n.d.
4. Derivados	n.d.	n.d.	n.d.
5. Otros activos financieros	n.d.	n.d.	n.d.
6. Otras inversiones	n.d.	n.d.	n.d.
<b>V Inversiones financieras a largo plazo</b>	<b>48.325</b>	<b>48.554</b>	<b>34.411</b>
1. Instrumentos de patrimonio	33.699	33.610	32.790
2. Créditos a terceros	13.270	13.270	393
3. Valores representativos de deuda	n.d.	n.d.	n.d.
4. Derivados	10	197	820
5. Otros activos financieros	1.346	1.477	408
6. Otras inversiones	n.d.	n.d.	n.d.
VI Activos por impuesto diferido	26.609	32.609	39.309
VII Deudas comerciales no corrientes	n.d.	n.d.	n.d.
<b>B) Activo corriente</b>	<b>298.550</b>	<b>300.764</b>	<b>354.272</b>
<b>I Activos no corrientes mantenidos para la venta</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>
<b>II Existencias</b>	<b>67.185</b>	<b>83.952</b>	<b>90.420</b>
1. Comerciales	13.412	18.382	27.678

## Análisis Económico y Financiero

2. Materias primas y otros aprovisionamientos	33.246	35.093	32.347
3. Productos en curso	3.892	4.610	4.265
a) De ciclo largo de producción	n.d.	n.d.	n.d.
b) De ciclo corto de producción	3.892	4.610	4.265
4. Productos terminados	14.854	24.358	24.214
a) De ciclo largo de producción	n.d.	n.d.	n.d.
b) De ciclo corto de producción	14.854	24.358	24.214
5. Subproductos, residuos y materiales recuperados	n.d.	n.d.	n.d.
6. Anticipos a proveedores	1.781	1.509	1.916
<b>III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar</b>	<b>192.206</b>	<b>165.484</b>	<b>207.118</b>
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	82.971	89.215	132.111
a) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a largo plazo	n.d.	n.d.	n.d.
b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo	82.971	89.215	132.111
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	90.388	58.279	59.373
3. Deudores varios	4.307	12.012	9.909
4. Personal	2.067	4.205	1.560
5. Activos por impuesto corriente	n.d.	n.d.	n.d.
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	12.473	1.767	4.131
7. Accionistas (socios) por desembolsos exigidos	n.d.	6	34
<b>IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo</b>	<b>11.731</b>	<b>24.858</b>	<b>39.865</b>
1. Instrumentos de patrimonio	n.d.	n.d.	n.d.
2. Créditos a empresas	11.731	24.858	39.777
3. Valores representativos de deuda	n.d.	n.d.	n.d.
4. Derivados	n.d.	n.d.	n.d.
5. Otros activos financieros	n.d.	n.d.	n.d.
6. Otras inversiones	n.d.	n.d.	88
<b>V Inversiones financieras a corto plazo</b>	<b>24.872</b>	<b>19.660</b>	<b>14.546</b>
1. Instrumentos de patrimonio	n.d.	n.d.	n.d.
2. Créditos a empresas	19.651	19.605	13.259
3. Valores representativos de deuda	n.d.	n.d.	n.d.
4. Derivados	n.d.	n.d.	n.d.
5. Otros activos financieros	5.221	55	1.287
6. Otras inversiones	n.d.	n.d.	n.d.
<b>VI Periodificaciones a corto plazo</b>	<b>22</b>	<b>33</b>	<b>73</b>
<b>VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes</b>	<b>2.534</b>	<b>6.777</b>	<b>2.250</b>
1. Tesorería	2.534	6.777	2.250
2. Otros activos líquidos equivalentes	n.d.	n.d.	n.d.
<b>Total activo (A + B)</b>	<b>943.907</b>	<b>936.305</b>	<b>988.390</b>

## Análisis Económico y Financiero

### PASIVO

<b>A) Patrimonio neto</b>	<b>203.552</b>	<b>241.483</b>	<b>256.309</b>
<b>A-1) Fondos propios</b>	<b>194.524</b>	<b>233.931</b>	<b>252.379</b>
<b>I Capital</b>	<b>68.116</b>	<b>74.295</b>	<b>82.216</b>
1. Capital escriturado	68.116	74.295	82.216
2. (Capital no exigido)	n.d.	n.d.	n.d.
II Prima de emisión	n.d.	n.d.	n.d.
<b>III Reservas</b>	<b>34.699</b>	<b>38.904</b>	<b>44.941</b>
1. Legal y estatutarias	34.699	35.550	n.d.
2. Otras reservas	n.d.	3.354	44.941
IV (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	n.d.	n.d.	n.d.
V Resultados de ejercicios anteriores	-6.831	n.d.	n.d.
1. Remanente	n.d.	n.d.	n.d.
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)	-6.831	n.d.	n.d.
VI Otras aportaciones de socios	125.000	125.000	125.000
VII Resultado del ejercicio	-26.460	-4.268	222
VIII (Dividendo a cuenta)	n.d.	n.d.	n.d.
IX Otros instrumentos de patrimonio neto	n.d.	n.d.	n.d.
<b>A-2) Ajustes por cambios de valor</b>	<b>1.321</b>	<b>1.478</b>	<b>3.882</b>
I Activos financieros disponibles para la venta	6.305	6.305	3.882
II Operaciones de cobertura	-4.984	-4.827	n.d.
III Activos no corrientes y pasivos vinculados, mantenidos para la venta	n.d.	n.d.	n.d.
IV Diferencia de conversión	n.d.	n.d.	n.d.
V Otros	n.d.	n.d.	n.d.
<b>A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos</b>	<b>7.707</b>	<b>6.074</b>	<b>48</b>
<b>B) Pasivo no corriente</b>	<b>351.418</b>	<b>309.644</b>	<b>417.001</b>
<b>I Provisiones a largo plazo</b>	<b>19.244</b>	<b>16.142</b>	<b>16.159</b>
1. Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal	n.d.	16.142	n.d.
2. Actuaciones medioambientales	n.d.	n.d.	n.d.
3. Provisiones por reestructuración	n.d.	n.d.	n.d.
4. Otras provisiones	19.244	n.d.	16.159
<b>II Deudas a largo plazo</b>	<b>196.905</b>	<b>160.765</b>	<b>226.344</b>
1. Obligaciones y otros valores negociables	n.d.	n.d.	n.d.
2. Deudas con entidades de crédito	89.633	105.154	162.602
3. Acreedores por arrendamiento financiero	n.d.	n.d.	n.d.
4. Derivados	4.336	4.122	1.991
5. Otros pasivos financieros	102.936	51.489	61.751
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	72.584	70.234	112.656
IV Pasivos por impuesto diferido	2.842	2.660	1.999
V Periodificaciones a largo plazo	n.d.	n.d.	n.d.
VI Acreedores comerciales no corrientes	n.d.	n.d.	n.d.
VII Deuda con características especiales a largo plazo	59.843	59.843	59.843

## Análisis Económico y Financiero

<b>C) Pasivo corriente</b>	<b>988.937</b>	<b>385.178</b>	<b>315.080</b>
I Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta	n.d.	n.d.	19.689
II Provisiones a corto plazo	3.938	4.015	5.731
III Deudas a corto plazo	154.856	150.705	124.493
1. Obligaciones y otros valores negociables	n.d.	n.d.	n.d.
2. Deudas con entidades de crédito	119.155	110.273	87.836
3. Acreedores por arrendamiento financiero	n.d.	n.d.	n.d.
4. Derivados	n.d.	n.d.	36.657
5. Otros pasivos financieros	35.701	40.432	n.d.
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	60.816	92.794	n.d.
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	169.327	137.664	165.167
1. Proveedores	68.622	56.184	62.500
a) Proveedores a largo plazo	n.d.	n.d.	n.d.
b) Proveedores a corto plazo	68.622	56.184	62.500
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	56.464	29.010	63.016
3. Acreedores varios	16.066	24.618	24.302
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	3.182	3.704	4.066
5. Pasivos por impuesto corriente	n.d.	n.d.	n.d.
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	24.850	23.957	11.133
7. Anticipos de clientes	143	191	150
VI Periodificaciones a corto plazo	n.d.	n.d.	n.d.
VII Deuda con características especiales a corto plazo	n.d.	n.d.	n.d.
<b>Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)</b>	<b>943.907</b>	<b>936.305</b>	<b>988.390</b>

## Análisis Económico y Financiero

### ✓ Anexo 2: Balance de situación de BSH ELECTRODOMÉSTICOS

#### ACTIVO

Cuentas No Consolidadas	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
	mil EUR	mil EUR	mil EUR
	12 meses	12 meses	12 meses
			Aprobado
	Normal PGC 2007	Normal PGC 2007	Normal PGC 2007
<b>Activo</b>			
<b>A) Activo no corriente</b>	<b>171.306</b>	<b>173.887</b>	<b>183.327</b>
<b>I Inmovilizado intangible</b>	<b>914</b>	<b>1.068</b>	<b>1.663</b>
1. Desarrollo	22	77	132
2. Concesiones	n.d.	n.d.	n.d.
3. Patentes, licencias, marcas y similares	n.d.	n.d.	n.d.
4. Fondo de comercio	888	888	888
5. Aplicaciones informáticas	4	103	643
6. Investigación	n.d.	n.d.	n.d.
7. Otro inmovilizado intangible	n.d.	n.d.	n.d.
<b>II Inmovilizado material</b>	<b>154.716</b>	<b>157.688</b>	<b>164.634</b>
1. Terrenos y construcciones	30.514	32.822	32.510
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	108.192	103.965	112.798
3. Inmovilizado en curso y anticipos	16.010	20.901	19.326
<b>III Inversiones inmobiliarias</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>
1. Terrenos	n.d.	n.d.	n.d.
2. Construcciones	n.d.	n.d.	n.d.
<b>IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>	<b>21</b>
1. Instrumentos de patrimonio	n.d.	n.d.	21
2. Créditos a empresas	n.d.	n.d.	n.d.
3. Valores representativos de deuda	n.d.	n.d.	n.d.
4. Derivados	n.d.	n.d.	n.d.
5. Otros activos financieros	n.d.	n.d.	n.d.
6. Otras inversiones	n.d.	n.d.	n.d.
<b>V Inversiones financieras a largo plazo</b>	<b>2.123</b>	<b>1.075</b>	<b>1.164</b>
1. Instrumentos de patrimonio	14	14	14
2. Créditos a terceros	1.212	178	229
3. Valores representativos de deuda	n.d.	n.d.	n.d.
4. Derivados	n.d.	n.d.	n.d.
5. Otros activos financieros	897	883	921
6. Otras inversiones	n.d.	n.d.	n.d.
<b>VI Activos por impuesto diferido</b>	<b>13.553</b>	<b>14.056</b>	<b>15.845</b>
VII Deudas comerciales no corrientes	n.d.	n.d.	n.d.
<b>B) Activo corriente</b>	<b>319.966</b>	<b>412.040</b>	<b>374.311</b>
<b>I Activos no corrientes mantenidos para la venta</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>
<b>II Existencias</b>	<b>98.668</b>	<b>114.521</b>	<b>121.009</b>
1. Comerciales	28.947	36.801	42.856
2. Materias primas y otros aprovisionamientos	45.368	47.816	46.348
3. Productos en curso	2.382	2.213	2.623
a) De ciclo largo de producción	n.d.	n.d.	n.d.

## Análisis Económico y Financiero

b) De ciclo corto de producción	2.382	2.213	2.623
4. Productos terminados	21.971	27.691	29.182
a) De ciclo largo de producción	n.d.	n.d.	n.d.
b) De ciclo corto de producción	21.971	27.691	29.182
5. Subproductos, residuos y materiales recuperados	n.d.	n.d.	n.d.
6. Anticipos a proveedores	n.d.	n.d.	n.d.
<b>III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar</b>	<b>158.606</b>	<b>201.337</b>	<b>194.284</b>
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	78.265	111.636	120.180
a) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a largo plazo	n.d.	n.d.	n.d.
b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo	78.265	111.636	120.180
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	64.942	58.801	64.947
3. Deudores varios	1.916	1.429	1.472
4. Personal	821	467	667
5. Activos por impuesto corriente	412	n.d.	54
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	12.250	29.004	6.964
7. Accionistas (socios) por desembolsos exigidos	n.d.	n.d.	n.d.
<b>IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo</b>	<b>61.096</b>	<b>94.484</b>	<b>57.318</b>
1. Instrumentos de patrimonio	n.d.	n.d.	n.d.
2. Créditos a empresas	61.096	94.484	57.318
3. Valores representativos de deuda	n.d.	n.d.	n.d.
4. Derivados	n.d.	n.d.	n.d.
5. Otros activos financieros	n.d.	n.d.	n.d.
6. Otras inversiones	n.d.	n.d.	n.d.
<b>V Inversiones financieras a corto plazo</b>	<b>140</b>	<b>117</b>	<b>126</b>
1. Instrumentos de patrimonio	n.d.	n.d.	n.d.
2. Créditos a empresas	63	63	64
3. Valores representativos de deuda	n.d.	n.d.	n.d.
4. Derivados	n.d.	n.d.	n.d.
5. Otros activos financieros	77	54	62
6. Otras inversiones	n.d.	n.d.	n.d.
<b>VI Periodificaciones a corto plazo</b>	<b>373</b>	<b>823</b>	<b>808</b>
<b>VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes</b>	<b>1.083</b>	<b>758</b>	<b>766</b>
1. Tesorería	1.083	758	766
2. Otros activos líquidos equivalentes	n.d.	n.d.	n.d.
<b>Total activo (A + B)</b>	<b>491.272</b>	<b>585.927</b>	<b>557.638</b>

## Análisis Económico y Financiero

### PASIVO

A) Patrimonio neto	207.795	259.106	242.316
<b>A-1) Fondos propios</b>	<b>206.009</b>	<b>257.038</b>	<b>240.681</b>
I Capital	131.920	131.920	131.920
1. Capital escriturado	131.920	131.920	131.920
2. (Capital no exigido)	n.d.	n.d.	n.d.
II Prima de emisión	861	861	861
III Reservas	33.257	33.900	36.157
1. Legal y estatutarias	26.384	26.384	26.384
2. Otras reservas	6.873	7.516	9.773
IV (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	n.d.	n.d.	n.d.
V Resultados de ejercicios anteriores	n.d.	n.d.	n.d.
1. Remanente	n.d.	n.d.	n.d.
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)	n.d.	n.d.	n.d.
VI Otras aportaciones de socios	n.d.	n.d.	n.d.
VII Resultado del ejercicio	109.971	90.357	71.743
VIII (Dividendo a cuenta)	-70.000	n.d.	n.d.
IX Otros instrumentos de patrimonio neto	n.d.	n.d.	n.d.
<b>A-2) Ajustes por cambios de valor</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>
I Activos financieros disponibles para la venta	n.d.	n.d.	n.d.
II Operaciones de cobertura	n.d.	n.d.	n.d.
III Activos no corrientes y pasivos vinculados, mantenidos para la venta	n.d.	n.d.	n.d.
IV Diferencia de conversión	n.d.	n.d.	n.d.
V Otros	n.d.	n.d.	n.d.
<b>A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos</b>	<b>1.786</b>	<b>2.068</b>	<b>1.635</b>
B) Pasivo no corriente	55.032	64.912	57.562
I Provisiones a largo plazo	32.623	41.026	42.611
1. Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal	n.d.	n.d.	n.d.
2. Actuaciones medioambientales	n.d.	n.d.	n.d.
3. Provisiones por reestructuración	n.d.	n.d.	n.d.
4. Otras provisiones	32.623	41.026	42.611
II Deudas a largo plazo	13.473	16.021	14.250
1. Obligaciones y otros valores negociables	n.d.	n.d.	n.d.
2. Deudas con entidades de crédito	n.d.	n.d.	250
3. Acreedores por arrendamiento financiero	n.d.	n.d.	n.d.
4. Derivados	n.d.	n.d.	n.d.
5. Otros pasivos financieros	13.473	16.021	14.000
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	n.d.	n.d.	n.d.
IV Pasivos por impuesto diferido	8.936	7.865	701
V Periodificaciones a largo plazo	n.d.	n.d.	n.d.
VI Acreedores comerciales no corrientes	n.d.	n.d.	n.d.
VII Deuda con características especiales a largo plazo	n.d.	n.d.	n.d.

## Análisis Económico y Financiero

<b>C) Pasivo corriente</b>	<b>228.445</b>	<b>261.909</b>	<b>257.760</b>
I Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta	n.d.	n.d.	n.d.
II Provisiones a corto plazo	16.884	24.587	29.232
III Deudas a corto plazo	11.932	12.733	16.577
1. Obligaciones y otros valores negociables	n.d.	n.d.	n.d.
2. Deudas con entidades de crédito	7.899	8.018	6.246
3. Acreedores por arrendamiento financiero	n.d.	n.d.	n.d.
4. Derivados	n.d.	n.d.	n.d.
5. Otros pasivos financieros	4.033	4.715	10.331
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	n.d.	n.d.	10.094
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	199.629	224.589	201.857
1. Proveedores	96.286	94.480	91.684
a) Proveedores a largo plazo	n.d.	n.d.	n.d.
b) Proveedores a corto plazo	96.286	94.480	91.684
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	26.013	57.925	35.882
3. Acreedores varios	48.652	45.142	45.293
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	20.094	19.782	19.574
5. Pasivos por impuesto corriente	2.103	608	2.967
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	6.481	6.652	6.457
7. Anticipos de clientes	n.d.	n.d.	n.d.
VI Periodificaciones a corto plazo	n.d.	n.d.	n.d.
VII Deuda con características especiales a corto plazo	n.d.	n.d.	n.d.
<b>Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)</b>	<b>491.272</b>	<b>585.927</b>	<b>557.638</b>



## Análisis Económico y Financiero

### ✓ Anexo 3: Cuenta de Pérdidas y Ganancias de FAGOR ELECTRODOMÉSTICOS

A) Operaciones continuadas			
1. Importe neto de la cifra de negocios	439.303	458.613	548.294
a) Ventas	415.630	434.038	523.495
b) Prestaciones de servicios	23.673	24.575	24.799
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	-10.598	-372	6.430
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	10.888	13.046	13.372
4. Aprovisionamientos	-325.601	-338.398	-383.753
a) Consumo de mercaderías	-130.074	-141.247	-156.927
b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles	-176.151	-178.548	-203.737
c) Trabajos realizados por otras empresas	-20.069	-20.528	-21.184
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos	693	1.925	-1.905
5. Otros ingresos de explotación	42.530	39.248	40.696
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	40.536	35.609	37.975
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio	1.994	3.639	2.721
6. Gastos de personal	-86.107	-92.958	-100.164
a) Sueldos, salarios y asimilados	-59.489	-63.834	-69.617
b) Cargas sociales	-26.618	-29.124	-30.547
c) Provisiones	n.d.	n.d.	n.d.
7. Otros gastos de explotación	-96.537	-98.502	-102.759
a) Servicios exteriores	-88.169	-87.085	-99.982
b) Tributos	-773	-987	-701
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	-5.211	-6.418	161
d) Otros gastos de gestión corriente	-2.384	-4.012	-2.237
8. Amortización del inmovilizado	-24.335	-21.281	-20.029
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	1.122	1.158	n.d.
10. Excesos de provisiones	n.d.	n.d.	1.000
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-8.829	40.808	4
a) Deterioro y pérdidas	n.d.	-355	n.d.
b) Resultados por enajenaciones y otras	-8.829	41.163	4
12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio	n.d.	n.d.	n.d.
13. Otros resultados	62.049	25.005	7.290
A1) Resultado de explotación (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)	3.885	26.367	10.381
14. Ingresos financieros	8.599	9.020	8.670
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio	1.879	2.240	4.753
a) En empresas del grupo y asociadas	865	1.126	3.063
b) En terceros	1.014	1.114	1.690

## Análisis Económico y Financiero

b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	6.720	6.780	3.917
a) De empresas del grupo y asociadas	6.320	6.380	3.917
b) De terceros	400	400	n.d.
c) Imputación de subvenciones, donaciones y legados de carácter financiero	n.d.	n.d.	n.d.
<b>15. Gastos financieros</b>	<b>-27.064</b>	<b>-28.710</b>	<b>-20.492</b>
a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas	-2.255	-4.691	-2.329
b) Por deudas con terceros	-24.809	-24.019	-18.163
c) Por actualización de provisiones	n.d.	n.d.	n.d.
<b>16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>	<b>-12</b>
a) Cartera de negociación y otros	n.d.	n.d.	-12
b) Imputación al resultado del ejercicio por activos financieros disponibles para la venta	n.d.	n.d.	n.d.
<b>17. Diferencias de cambio</b>	<b>798</b>	<b>-133</b>	<b>1.647</b>
<b>18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros</b>	<b>-6.669</b>	<b>-4.112</b>	<b>28</b>
a) Deterioros y pérdidas	-6.606	-4.112	28
b) Resultados por enajenaciones y otras	-63	n.d.	n.d.
<b>A2) Resultado financiero (14 + 15 + 16 + 17 + 18)</b>	<b>-24.336</b>	<b>-23.935</b>	<b>-10.159</b>
<b>A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2)</b>	<b>-20.451</b>	<b>2.432</b>	<b>222</b>
<b>19. Impuestos sobre beneficios</b>	<b>-6.009</b>	<b>-6.700</b>	<b>n.d.</b>
<b>A4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas (A3 + 19)</b>	<b>-26.460</b>	<b>-4.268</b>	<b>222</b>
<b>B) Operaciones interrumpidas</b>			
20. Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos	n.d.	n.d.	n.d.
<b>A5) Resultado del ejercicio (A4 + 20)</b>	<b>-26.460</b>	<b>-4.268</b>	<b>222</b>

## Análisis Económico y Financiero

### ✓ Anexo 4: Cuenta de Pérdidas y Ganancias de BSH ELECTRODOMÉSTICOS

A) Operaciones continuadas			
1. Importe neto de la cifra de negocios	1.368.806	1.439.884	1.382.920
a) Ventas	1.336.374	1.416.297	1.364.136
b) Prestaciones de servicios	32.432	23.587	18.784
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	-5.551	-1.901	-3.113
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	n.d.	n.d.	n.d.
4. Aprovisionamientos	-810.605	-881.905	-837.175
a) Consumo de mercaderías	-211.897	-281.092	-303.044
b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles	-578.071	-581.262	-515.870
c) Trabajos realizados por otras empresas	-19.444	-19.864	-21.778
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos	-1.193	313	3.517
5. Otros ingresos de explotación	4.397	4.589	4.577
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	2.158	2.649	2.594
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio	2.239	1.940	1.983
6. Gastos de personal	-169.106	-170.204	-177.379
a) Sueldos, salarios y asimilados	-128.534	-129.560	-137.849
b) Cargas sociales	-40.572	-40.644	-39.530
c) Provisiones	n.d.	n.d.	n.d.
7. Otros gastos de explotación	-199.811	-235.009	-242.581
a) Servicios exteriores	-200.568	-203.383	-207.613
b) Tributos	-870	-771	-848
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	1.864	-29.929	-33.785
d) Otros gastos de gestión corriente	-237	-926	-335
8. Amortización del inmovilizado	-33.421	-33.886	-32.355
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	722	615	549
10. Excesos de provisiones	116	1.420	1.412
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	98	-98	-858
a) Deterioro y pérdidas	-186	111	-810
b) Resultados por enajenaciones y otras	284	-209	-48
12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio	n.d.	n.d.	n.d.
13. Otros resultados	n.d.	n.d.	n.d.
A1) Resultado de explotación (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)	155.645	123.505	95.997
14. Ingresos financieros	233	3.165	467
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio	n.d.	n.d.	467
a) En empresas del grupo y asociadas	n.d.	n.d.	61
b) En terceros	n.d.	n.d.	406

## Análisis Económico y Financiero

b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	233	3.165	n.d.
a) De empresas del grupo y asociadas	41	335	n.d.
b) De terceros	192	2.830	n.d.
c) Imputación de subvenciones, donaciones y legados de carácter financiero	n.d.	n.d.	n.d.
<b>15. Gastos financieros</b>	<b>-3.586</b>	<b>-1.369</b>	<b>-3.996</b>
a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas	-6	-23	-158
b) Por deudas con terceros	-1.370	-1.346	-3.036
c) Por actualización de provisiones	-2.210	n.d.	-802
<b>16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>
a) Cartera de negociación y otros	n.d.	n.d.	n.d.
b) Imputación al resultado del ejercicio por activos financieros disponibles para la venta	n.d.	n.d.	n.d.
<b>17. Diferencias de cambio</b>	<b>426</b>	<b>-870</b>	<b>-211</b>
<b>18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros</b>	<b>n.d.</b>	<b>448</b>	<b>n.d.</b>
a) Deterioros y pérdidas	n.d.	n.d.	n.d.
b) Resultados por enajenaciones y otras	n.d.	448	n.d.
<b>A2) Resultado financiero (14 + 15 + 16 + 17 + 18)</b>	<b>-2.927</b>	<b>1.374</b>	<b>-3.740</b>
<b>A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2)</b>	<b>152.718</b>	<b>124.879</b>	<b>92.257</b>
<b>19. Impuestos sobre beneficios</b>	<b>-42.747</b>	<b>-34.522</b>	<b>-20.514</b>
<b>A4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas (A3 + 19)</b>	<b>109.971</b>	<b>90.357</b>	<b>71.743</b>
<b>B) Operaciones interrumpidas</b>			
20. Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos	n.d.	n.d.	n.d.
<b>A5) Resultado del ejercicio (A4 + 20)</b>	<b>109.971</b>	<b>90.357</b>	<b>71.743</b>

## Análisis Económico y Financiero

### ✓ Anexo 5: Estado de Flujos de Efectivo de FAGOR ELECTRODOMÉSTICOS

#### Flujos de Efectivo de las actividades de explotación

Cuentas No Consolidadas	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
	mil EUR	mil EUR	mil EUR
	12 meses	12 meses	12 meses
	Salvedades	Aprobado	Aprobado
	Normal PGC 2007	Normal PGC 2007	Normal PGC 2007
<b>A) Flujos de efectivo de las actividades de explotación</b>			
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	-20.451	2.432	247
2. Ajustes del resultado	14.462	-11.834	23.569
a) Amortización del inmovilizado (+)	24.335	21.281	20.029
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)	18.706	4.707	1.476
c) Variación de provisiones (+/-)	21.298	-2.098	10.666
d) Imputación de subvenciones (-)	n.d.	-400	n.d.
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)	-6.606	-41.163	-4
f) Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros (+/-)	n.d.	n.d.	527
g) Ingresos financieros (-)	-7.585	-9.020	-8.670
h) Gastos financieros (+)	27.064	28.710	20.493
i) Diferencias de cambio (+/-)	-798	n.d.	n.d.
j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-)	n.d.	n.d.	n.d.
k) Otros ingresos y gastos (-/+)	-61.952	-13.851	-20.948
3. Cambios en el capital corriente	-8.270	14.026	-52.642
a) Existencias (+/-)	17.460	8.393	-12.981
b) Deudores y otras cuentas para cobrar (+/-)	-43.250	26.208	-3.267
c) Otros activos corrientes (+/-)	n.d.	n.d.	9.285
d) Acreedores y otras cuentas para pagar (+/-)	30.408	-16.515	-26.927
e) Otros pasivos corrientes (+/-)	-12.888	-4.060	-18.752
f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-)	n.d.	n.d.	n.d.
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	-20.124	-17.897	-15.407
a) Pagos de intereses (-)	-24.282	-26.617	-22.518
b) Cobros de dividendos (+)	720	1.940	n.d.
c) Cobros de intereses (+)	6.720	6.780	4.158
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios (+/-)	n.d.	n.d.	n.d.
e) Otros pagos (cobros) (-/+)	-3.282	n.d.	2.953
<b>5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (1 + 2 + 3 + 4)</b>	<b>-34.383</b>	<b>-13.273</b>	<b>-40.976</b>

# Análisis Económico y Financiero

## Flujos de efectivo de las actividades de inversión

<b>B) Flujos de efectivo de las actividades de inversión</b>			
<b>6. Pagos por inversiones (-)</b>	-28.413	-42.780	-20.706
a) Empresas del grupo y asociadas	-14.565	-22.194	-5.091
b) Inmovilizado intangible	-2.190	-7.637	-5.284
c) Inmovilizado material	-6.376	-7.526	-3.456
d) Inversiones inmobiliarias	n.d.	n.d.	n.d.
e) Otros activos financieros	-5.282	-5.423	-6.875
f) Activos no corrientes mantenidos para venta	n.d.	n.d.	n.d.
g) Unidad de negocio	n.d.	n.d.	n.d.
h) Otros activos	n.d.	n.d.	n.d.
<b>7. Cobros por desinversiones (+)</b>	50.739	98.549	311
a) Empresas del grupo y asociadas	18.349	43.549	307
b) Inmovilizado intangible	n.d.	n.d.	n.d.
c) Inmovilizado material	26.895	55.000	4
d) Inversiones inmobiliarias	n.d.	n.d.	n.d.
e) Otros activos financieros	5.495	n.d.	n.d.
f) Activos no corrientes mantenidos para venta	n.d.	n.d.	n.d.
g) Unidad de negocio	n.d.	n.d.	n.d.
h) Otros activos	n.d.	n.d.	n.d.
<b>8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (6 + 7)</b>	<b>22.326</b>	<b>55.769</b>	<b>-20.395</b>

## Flujos de efectivo de las actividades de financiación

<b>C) Flujos de efectivo de las actividades de financiación</b>			
<b>9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio</b>	-6.179	-7.921	-5.941
a) Emisión de instrumentos de patrimonio (+)	139	188	402
b) Amortización de instrumentos de patrimonio (-)	-6.318	-8.109	-6.343
c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio (-)	n.d.	n.d.	n.d.
d) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio (+)	n.d.	n.d.	n.d.
e) Subvenciones, donaciones y legados recibidos (+)	n.d.	n.d.	n.d.
<b>10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero</b>	20.830	-23.787	70.083
a) Emisión	78.190	34.781	77.658
1. Obligaciones y otros valores negociables (+)	n.d.	n.d.	n.d.
2. Deudas con entidades de crédito (+)	928	18.209	59.676
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (+)	12.385	3.750	17.982
4. Deudas con características especiales (+)	n.d.	n.d.	n.d.
5. Otras deudas (+)	64.877	12.822	n.d.
b) Devolución y amortización de	-57.360	-58.568	-7.575
1. Obligaciones y otros valores negociables (-)	n.d.	n.d.	n.d.
2. Deudas con entidades de crédito (-)	-9.046	-53.220	n.d.

## Análisis Económico y Financiero

3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-)	-13.336	-770	n.d.
4. Deudas con características especiales (-)	n.d.	n.d.	n.d.
5. Otras deudas (-)	-34.978	-4.578	-7.575
<b>11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio</b>	<b>-6.837</b>	<b>-6.271</b>	<b>-15.973</b>
a) Dividendos (-)	n.d.	n.d.	-15.973
b) Remuneración de otros instrumentos de patrimonio (-)	-6.837	-6.271	n.d.
<b>12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (9 + 10 + 11)</b>	<b>7.814</b>	<b>-37.979</b>	<b>47.569</b>
D) Efecto de las variaciones de los tipos de cambio	n.d.	n.d.	n.d.
<b>E) Aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes (5 + 8 + 12 + D)</b>	<b>-4.243</b>	<b>4.517</b>	<b>-13.801</b>
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	6.777	2.260	16.061
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	2.534	6.777	2.250

## Análisis Económico y Financiero

### ✓ Anexo 6: Estado de Flujos de Efectivo de BSH ELECTRODOMÉSTICOS

#### Flujos de efectivo de las actividades de explotación

Cuentas No Consolidadas	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010
	mil EUR	mil EUR	mil EUR
	12 meses	12 meses	12 meses
			Aprobado
	Normal PGC 2007	Normal PGC 2007	Normal PGC 2007
<b>A) Flujos de efectivo de las actividades de explotación</b>			
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	152.718	124.879	92.257
2. Ajustes del resultado	41.462	60.195	74.103
a) Amortización del inmovilizado (+)	33.421	33.886	32.355
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)	-98	98	858
c) Variación de provisiones (+/-)	9.764	27.102	39.787
d) Imputación de subvenciones (-)	-722	-615	-549
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)	n.d.	n.d.	n.d.
f) Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros (+/-)	n.d.	-448	n.d.
g) Ingresos financieros (-)	-233	-504	-467
h) Gastos financieros (+)	404	734	2.855
i) Diferencias de cambio (+/-)	-426	870	211
j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-)	n.d.	n.d.	n.d.
k) Otros ingresos y gastos (-/+)	-648	-928	-947
3. Cambios en el capital corriente	6.144	-8.185	-27.557
a) Existencias (+/-)	14.462	6.695	-6.785
b) Deudores y otras cuentas para cobrar (+/-)	40.627	-8.104	14.643
c) Otros activos corrientes (+/-)	n.d.	n.d.	-500
d) Acreedores y otras cuentas para pagar (+/-)	-27.594	23.658	95
e) Otros pasivos corrientes (+/-)	-21.351	-30.434	-35.010
f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-)	n.d.	n.d.	n.d.
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	-40.131	-28.265	-17.268
a) Pagos de intereses (-)	-408	-739	-2.855
b) Cobros de dividendos (+)	n.d.	n.d.	n.d.
c) Cobros de intereses (+)	233	504	467
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios (+/-)	-39.968	-28.060	-14.877
e) Otros pagos (cobros) (-/+)	12	30	-3
<b>5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (1 + 2 + 3 + 4)</b>	<b>160.193</b>	<b>148.624</b>	<b>121.535</b>



## Análisis Económico y Financiero

### *Flujos de efectivo de las actividades de inversión*

<b>6. Pagos por inversiones (-)</b>	<b>-32.769</b>	<b>-31.070</b>	<b>-42.993</b>
a) Empresas del grupo y asociadas	-1.015	-1.600	-599
b) Inmovilizado intangible	n.d.	n.d.	n.d.
c) Inmovilizado material	-31.754	-29.470	-41.918
d) Inversiones inmobiliarias	n.d.	n.d.	n.d.
e) Otros activos financieros	n.d.	n.d.	-476
f) Activos no corrientes mantenidos para venta	n.d.	n.d.	n.d.
g) Unidad de negocio	n.d.	n.d.	n.d.
h) Otros activos	n.d.	n.d.	n.d.
<b>7. Cobros por desinversiones (+)</b>	<b>1.714</b>	<b>1.168</b>	<b>634</b>
a) Empresas del grupo y asociadas	n.d.	n.d.	n.d.
b) Inmovilizado intangible	n.d.	n.d.	n.d.
c) Inmovilizado material	1.714	699	634
d) Inversiones inmobiliarias	n.d.	n.d.	n.d.
e) Otros activos financieros	n.d.	n.d.	n.d.
f) Activos no corrientes mantenidos para venta	n.d.	n.d.	n.d.
g) Unidad de negocio	n.d.	n.d.	n.d.
h) Otros activos	n.d.	469	n.d.
<b>8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (6 + 7)</b>	<b>-31.055</b>	<b>-29.902</b>	<b>-42.359</b>

### *Flujos de efectivo de las actividades de financiación*

<b>9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio</b>	<b>993</b>	<b>n.d.</b>	<b>200</b>
a) Emisión de instrumentos de patrimonio (+)	n.d.	n.d.	n.d.
b) Amortización de instrumentos de patrimonio (-)	n.d.	n.d.	n.d.
c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio (-)	n.d.	n.d.	n.d.
d) Enajenación de instrumentos de patrimonio propio (+)	n.d.	n.d.	n.d.
e) Subvenciones, donaciones y legados recibidos (+)	993	n.d.	200
<b>10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero</b>	<b>30.832</b>	<b>-43.860</b>	<b>-16.112</b>
a) Emisión	37.429	11.144	6.846
1. Obligaciones y otros valores negociables (+)	n.d.	n.d.	n.d.
2. Deudas con entidades de crédito (+)	135	1.527	n.d.
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (+)	33.388	n.d.	n.d.
4. Deudas con características especiales (+)	n.d.	n.d.	n.d.
5. Otras deudas (+)	3.906	9.617	6.846
b) Devolución y amortización de	-6.597	-55.004	-22.958
1. Obligaciones y otros valores negociables (-)	n.d.	n.d.	n.d.
2. Deudas con entidades de crédito (-)	-250	n.d.	-1.381
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-)	n.d.	-47.260	-17.025
4. Deudas con características especiales (-)	n.d.	n.d.	n.d.
5. Otras deudas (-)	-6.347	-7.744	-4.552

## Análisis Económico y Financiero

11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio	-161.000	-74.000	-63.764
a) Dividendos (-)	-161.000	-74.000	-63.764
b) Remuneración de otros instrumentos de patrimonio (-)	n.d.	n.d.	n.d.
<b>12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (9 + 10 + 11)</b>	<b>-129.175</b>	<b>-117.860</b>	<b>-79.676</b>
D) Efecto de las variaciones de los tipos de cambio	362	-870	-211
E) Aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes (5 + 8 + 12 + D)	325	-8	-711
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	758	766	1.477
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	1.083	758	766