



universidad  
de león  
Facultad de Ciencias  
Económicas y Empresariales

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

Universidad de León

Grado en Economía

Curso 2017/2018

UNA APORTACIÓN A LA CARACTERIZACIÓN EMPRESARIAL  
DEL POLIGONO INDUSTRIAL DE ONZONILLA (LEÓN)

---

A CONTRIBUTION TO THE BUSINESS CHARACTERIZATION OF  
THE INDUSTRIAL ESTATE OF ONZONILLA (LEÓN)

Realizado por el alumno: D. Pablo Martínez Alonso

Tutelado por el profesor: D. Julio César Lago Rodríguez

León, 11 de julio de 2018

## INDICE DE CONTENIDOS

ÍNDICE DE TABLAS, FIGURAS, GRÁFICOS E IMÁGENES .....	3
1. RESUMEN / <i>ABSTRACT</i> .....	4
2. INTRODUCCIÓN .....	5
3. OBJETO DEL TRABAJO .....	6
4. METODOLOGÍA.....	7
5. GENERALIDADES DEL POLIGONO INDUSTRIAL DE ONZONILLA .....	9
6. MUESTRA DE EMPRESAS.....	13
7. ANÁLISIS DE ESTADOS FINANCIEROS .....	18
8. SELECCIÓN DE INDICADORES Y DIAGNÓSTICO .....	20
8.1 ENDEUDAMIENTO .....	20
8.2 IMPACTO DE LA DEUDA .....	23
8.3 GARANTÍA DE ACREEDORES.....	25
8.4 FINANCIACIÓN DE LA INVERSIÓN.....	27
8.5 RENTABILIDAD DE LA EMPRESA .....	34
8.6 DESGLOSE DU PONT.....	37
8.7 RENTABILIDAD FINANCIERA .....	41
8.8 APALANCAMIENTO FINANCIERO.....	43
9. CONCLUSIONES .....	47
REFERENCIAS.....	50
ANEXO DE INDICADORES .....	52

## ÍNDICE DE TABLAS, FIGURAS, GRÁFICOS E IMÁGENES

### TABLAS

Tabla 5.1 Estructura de los principales polígonos industriales de la provincia de León.....	12
Tabla 8.1 Endeudamiento.....	21
Tabla 8.2 Impacto de la deuda .....	24
Tabla 8.3 Garantía de acreedores .....	26
Tabla 8.4 Primera regla básica de financiación empresarial .....	31
Tabla 8.5 Segunda regla básica de financiación empresarial .....	31
Tabla 8.6 Rentabilidad de la empresa .....	36
Tabla 8.7 Margen de beneficios .....	39
Tabla 8.8 Frecuencia de ingresos .....	39
Tabla 8.9 Rentabilidad financiera .....	41
Tabla 8.10 Apalancamiento financiero .....	44
Tabla 8.11 Formación de la rentabilidad financiera.....	46

### FIGURAS

Figura 5.1 Ubicación geográfica de los polígonos industriales de la provincia de León. ....	12
Figura 8.1 Primera regla básica de financiación empresarial.....	28
Figura 8.2 Segunda regla básica de financiación empresarial.....	29
Figura 8.3 Desequilibrio financiero .....	30

## **1. RESUMEN / ABSTRACT**

El Polígono Industrial de Onzonilla, situado en los términos municipales de León, Onzonilla y Santovenia de la Valdoncina, ha sufrido, desde su creación administrativa en 1971, una constante evolución. En el momento presente cuenta con más de 130 empresas en funcionamiento que, por lo general, llevan incluso décadas instaladas en este suelo industrial. En base a una selección de indicadores económicos, y usando como materia prima los datos contables que periódicamente suministran los estados financieros publicados por las compañías, se indaga sobre la realidad productiva que se desarrolla en esta área empresarial. Para este propósito se han escogido nueve indicadores. Tres de ellos pertenecen a la vertiente del análisis patrimonial, dos provienen del análisis financiero y los cuatro restantes se identifican con el análisis económico. Bajo estos planteamientos, se elabora un trabajo de investigación constituido por una muestra de 18 empresas de diferentes tamaños y distintas ramas de actividad tomando como referencia temporal la década 2007-2016. A raíz de este estudio, se obtienen conclusiones relevantes que permiten caracterizar la actividad empresarial desarrollada en este pionero espacio industrial de la provincia de León.

**Palabras clave:** áreas empresariales, Polígono Industrial de Onzonilla, empresas leonesas, análisis de estados financieros

The Industrial Estate of Onzonilla which is located in the municipal districts of León, Onzonilla and Santovenia de la Valdoncina, has undergone a constant evolve since his creation in 1971. Nowadays, there are more than 130 companies, part of them have been there functioning for decades. Referring to a selection of economic indicators and using as source the accounting data provided by the financial statements, which is published by the enterprises — our main goal is to know how productive this industrial land is. For this purpose, nine economic indicators have been chosen. Three of them belong to the asset analysis, two of them to the financial analysis and the other four are related to the economic analysis. Under this scenario, we elaborate a research activity formed by a sample of 18 companies from different size and branches of activity during the period of time between 2007 and 2016. As a result of this study, we obtain valuable conclusions that allow us to characterize the business activity developed for the very first time in this industrial area of the province of León.

**Keywords:** business activity, Industrial Estate of Onzonilla, local companies, analysis of the financial statements.

## 2. INTRODUCCIÓN

León como provincia posee un tejido productivo que, en general, es desconocido por la mayoría de sus habitantes. Esta actividad empresarial se asienta en lugares específicos que, bajo el nombre de polígonos industriales, concentran un número variable de empresas en un determinado espacio geográfico (López Trigal, Escudero Barbero, y Placer Galàn, 2017). Entre los más destacados, y por cercanía con la capital leonesa, se encuentra el Polígono Industrial de Onzonilla, un espacio que cuenta con una superficie cercana a los dos millones de metros cuadrados. Esta área, promovida por iniciativa pública en 1971, supuso el comienzo de la modernidad en materia de suelo industrial en la provincia de León.

Los inicios no fueron sencillos debido a carencias dotacionales que se fueron resolviendo a lo largo del tiempo, hasta el punto de que hoy en día puede considerarse satisfactorio el nivel de las prestaciones y servicios que ofrece al conjunto de empresas ubicadas en este recinto. En la actualidad el tipo de actividad de las compañías operativas en el polígono distan mucho de aquellas que fueron las pioneras en instalarse dentro de él, hace ahora cuarenta años. En un inicio, el perfil de las empresas que formaban parte en los primeros pasos del polígono era de carácter industrial, siendo ahora la actividad logística la predominante entre las empresas ubicadas.

Un proceso de transformación de los espacios concebidos para asentar actividad empresarial que no ha sido exclusivo del recinto leonés, pues dentro de las dinámicas urbanas el uso industrial-comercial-logístico va progresivamente ganando peso dentro de la estructura de buen número de ciudades españolas. Cabe añadir, como idea final, que este fenómeno expansivo en los empleos económicos del suelo que ha sido propio de las periferias metropolitanas se ha visto favorecido por una mejora de la accesibilidad asociada a la modernización de las infraestructuras de transportes.

### **3. OBJETO DEL TRABAJO**

El propósito de este trabajo de investigación es contribuir a caracterizar la realidad empresarial de uno de los principales polígonos industriales de la economía leonesa: el Polígono Industrial de Onzonilla. Para este fin, se recurre al análisis de la información económica que, con periodicidad anual, divulgan y depositan las empresas, para su consulta pública, en el Registro Mercantil.

Mediante una selección de indicadores de naturaleza patrimonial, financiera y económica se estudian las peculiaridades fundamentales que, en materia de inversión, financiación, ingresos, gastos y resultados presentan una muestra de 18 empresas que actúan en este recinto empresarial. Para este diagnóstico se trabaja con un horizonte temporal comprendido entre los años 2007-2016, una década idónea por dos razones.

La primera, por abarcar un periodo de tiempo suficientemente amplio para poder identificar comportamientos patrimoniales, financieros y económicos del conjunto de compañías que integran la muestra. La segunda, por combinar los dos recientes cambios de rumbo que ha experimentado la economía española: 2008, año que marca el inicio de una etapa de cinco años de dura crisis; y 2014, fecha en la que comienza la actual fase de recuperación de la actividad empresarial en España.

Adicionalmente, esta labor de investigación pretende contribuir a mejorar, dentro de su amplitud y contenidos, el conocimiento del tejido empresarial leonés, un aspecto en el que es notable el déficit en materia de investigación académica.

En el momento presente no son muchos los trabajos de investigación que profundizan en el diagnóstico de aspectos relevantes sobre el funcionamiento de las empresas que están instaladas en un espacio en continuo crecimiento como es el Polígono Industrial de Onzonilla. Es por ello que realizar un análisis de los estados financieros de una muestra de empresas como la que se ha escogido, resulta de interés en términos académicos, ya que sirve para caracterizar uno de los recintos empresariales más importantes de la provincia de León.

## **4. METODOLOGÍA**

Para la caracterización empresarial del Polígono Industrial de Onzonilla se han seguido los siguientes pasos. En primer lugar, se ha determinado el tamaño de la muestra. De las más de 130 empresas posibles, se han seleccionado un total de 18. Pudiera parecer que es un número pequeño, poco representativo. Sin embargo, en función de las dificultades que plantea obtener los datos, dado que no todas las empresas divulgan anualmente y con continuidad su información económica, unido a la propia extensión que la normativa académica vigente fija para un trabajo de fin de grado, se puede entender que la muestra abarque este número de empresas.

Este colectivo empresarial será objeto de estudio a lo largo de una serie temporal de diez años que abarca el periodo que recoge las recientes etapas de precrisis (2006-2007), recesión (2008-2013) y recuperación (2014-2016) de la economía española.

El proceso de selección se ha guiado por los siguientes aspectos: se basa en empresas que están actualmente operativas, con diferente grado de actividad, que llevan instaladas en el Polígono Industrial de Onzonilla más de diez años y cuyos datos proporcionados por los estados financieros son accesibles.

Es importante reseñar que la obtención de datos se realiza tomando como fuente primaria de información los estudios que elabora la compañía “einforma”, líder en el mercado español de datos de empresas. De hecho, está considerada la herramienta más fiable y completa para consultar cualquier dato acerca de las actividades empresariales en nuestro país, pues se nutre directamente del depósito de cuentas anuales que realizan las compañías en el Registro Mercantil (einforma, 2018). El acceso a esta gigantesca base de datos se realiza a través de la plataforma tecnológica SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos) contratada por la Universidad de León para facilitar la realización de actividades docentes e investigadoras por parte de alumnos y profesores.

De manera básica, SABI es un recurso gracias al cual podemos acceder a los datos económicos que suministran empresas tanto españolas como portuguesas. Entre las más de 2,5 millones de entidades que están presentes en esta plataforma, se encuentran las 18 escogidas para realizar este trabajo de investigación. A este respecto, cabe constatar que las consultas al Registro Mercantil de manera directa únicamente permiten la extracción de datos referidos a los últimos cinco ejercicios, lo cual ha obligado a recurrir a la

mencionada plataforma tecnológica con el fin de conseguir series temporales más amplias. De no actuar de esta manera solamente hubiera sido posible trabajar con un horizonte temporal de cinco años. En relación a este aspecto, se ha decidido no descartar a alguna empresa, caso de Confecciones Mayton, Martinauto y Rotuleon, pese a no poder contar con los datos de todos los años de la década objeto de estudio debido a su relevancia a la hora de enriquecer nuestra labor de investigación.

El método de análisis que se usa para interpretar la información empresarial ha sido la centenaria técnica de ratios. La misma, parte como premisa fundamental de que ninguna cifra tiene sentido si se considera de manera individual. De hecho, para dotarla de significado es preciso compararla con otra con la que tenga una conexión. Precisamente el ratio se concibe como un cociente entre dos cifras que guardan una relación lógica. Desde un plano conceptual es una técnica que, como se expone en Gómez Bezares y Sánchez Fernández (2002) y en Maroto Acín (1995), presenta ventajas e inconvenientes. Como puntos fuertes figuran ser cocientes fáciles de calcular, que suministran información de manera inmediata y que arrojan un resultado numérico que, al compararse con los valores frontera fijados para cada uno de ellos, permiten descubrir pautas de comportamiento de las empresas objeto de estudio. Por el contrario, como debilidades, es conveniente no abusar en el cálculo indiscriminado de ellos, pues un uso exagerado de los mismos puede confundir más que aclarar. La idea clave es optar por pocos pero bien escogidos.

Dentro de los indicadores que existen, hemos seleccionado un total de nueve ratios pertenecientes a las vertientes patrimonial, financiera y económica que se distinguen dentro del análisis de estados financieros. Para esta selección de indicadores se utiliza la información básica que suministran dos documentos fundamentales: el balance y la cuenta de resultados.

Respecto a los ratios de balance, y con el fin de que las cifras utilizadas sean más representativas, es importante comentar que han de ser promediadas antes de su aplicación. Esto se debe a que la información suministrada por este estado financiero es estática, es decir, está referida a un determinado momento del tiempo (un día). Sin embargo, los ratios que utilizan cifras suministradas por la cuenta de pérdidas y ganancias, al referirse a un periodo de tiempo (un ejercicio), no precisan promediarse. En ambos casos, todas las cifras están expresadas en euros.



Para realizar las tablas que recogen los valores numéricos de los distintos ratios de la muestra empresarial analizada, se usará la hoja de cálculo Excel, muy idónea para procesar el volumen de datos y la temporalidad que sustenta el desarrollo de este trabajo de fin de grado. Este conjunto de cálculos se facilita en el apartado que lleva por título anexo de indicadores.

## **5. GENERALIDADES DEL POLIGONO INDUSTRIAL DE ONZONILLA**

El Polígono Industrial de Onzonilla da sus primeros pasos administrativos en 1971 de la mano del Instituto Nacional de Urbanización (INUR), actualmente denominado Servicio Estatal de Promoción y Equipamiento de Suelos (SEPES), organismo público adscrito al Ministerio de Fomento. A lo largo de su historia ha tenido dos fases de industrialización. La primera en la década de los setenta y la segunda a inicios del siglo XXI, siendo ambas las causantes de la actual configuración de esta área empresarial.

La primera fase comienza su construcción en 1978, y en la misma se produce la urbanización del recinto industrial, consistente en la explanación, pavimentación, alcantarillado y abastecimiento de agua. En este periodo predomina la instalación de pequeñas y medianas industrias procedentes del casco urbano. Se puede decir que las primeras parcelas vendidas fueron a empresas que se trasladaron desde León capital hasta el polígono industrial (Andrés Nistal y López Trigal, 1994).

Al año siguiente, en 1979, se acomete la “Distribución de Energía Eléctrica y Alumbrado Público”. En esta fecha, las primeras industrias tuvieron que autoabastecerse en cuanto a servicios básicos (agua, red viaria, iluminación, recogida de basuras, comunicaciones...) ya que el polígono en estos primeros años de desarrollo no contaba con dichos suministros. Tanto los ayuntamientos de León, Onzonilla y Santovenia de la Valduncina en los que el suelo industrial se halla, como el Servicio Estatal de Promoción y Equipamiento de Suelos (SEPES), tampoco se hicieron cargo de dichos suministros. Años más tarde, en 1982, se llevaron a cabo las obras de “Pozo de Captación de Colectores Radiales para Aguas Subterráneas”, realizadas por el SEPES, con objeto de resolver los problemas iniciales derivados de la anterior falta de suministros. En el proyecto inicial fue el Ayuntamiento de León, tal y como explican Andrés Nistal y López Trigal (1994)

quien se comprometió al suministro del agua, pero ni siquiera podía por aquel entonces abastecer las necesidades domésticas de la ciudad leonesa.

A modo de resumen de esta primera fase, se puede concluir que las carencias que tenía el polígono industrial en sus primeros pasos fueron suplidas por el esfuerzo individual de las industrias que se iban instalando, ya que buscaron formas alternativas de autoabastecerse sin tener que depender de una provisión local por parte de ayuntamientos y/o instituciones públicas.

En este punto, el devenir de este recinto empresarial dependía de la solución de estos problemas de suministros por parte de los organismos oficiales competentes, ya que el desarrollo y sostenibilidad de un polo industrial no puede depender de la autosuficiencia de las empresas que lo conforman. Por otra parte, la falta de dichos suministros desincentivó la entrada de nuevas compañías al polígono. Tras numerosos intentos de acuerdo entre SEPES, la Diputación Provincial, a través de la Promotora de Suelo Industrial de León (PROSILSA), y los tres ayuntamientos implicados se consiguen dos acuerdos:

- PROSILSA se constituyó como sociedad gestora encargada de la conservación del polígono industrial.
- SEPES asumió la finalización de la primera fase, renovando y completando la infraestructura con la inclusión de depuradora de aguas residuales, así como la urbanización de la segunda fase.

En la segunda fase, la actuación urbanística continua siendo de ámbito intermunicipal (confluencia de los términos municipales antes citados) y los problemas derivados de la confluencia de funciones entre ayuntamientos siguen hasta que, en junio de 2002, se constituyó el Consorcio Urbanístico Intermunicipal, compuesto por los ayuntamientos de León, Onzonilla y Santovenia de la Valdoncina (López Trigal y Andrés Nistal, 1996). Recae en este Consorcio Urbanístico la gestión del Polígono Industrial de León, asumiendo todas las competencias pactadas, tanto de la primera fase como de la segunda. La segunda fase se ha caracterizado por un ritmo de venta y de ocupación superior a la primera fase, hasta el punto de que a principios de 2008 todas las parcelas estaban vendidas, según SEPES y el Instituto Leonés de Desarrollo Económico, Formación y Empleo (ILDEFE), ente municipal leonés responsable de comercializar los terrenos (Benito del Pozo, 2011).

Al margen de la gestación del polígono, un cambio importante a resaltar es la transformación en cuanto a los sectores de producción predominantes que ha sufrido el mismo a lo largo de su historia. Siguiendo a Andrés Nistal y López Trigal (1994) en 1986 estaba compuesto en un 46% por empresas pertenecientes al sector secundario, mientras que en ese mismo año la participación de empresas pertenecientes al sector servicios era del 28%. Es decir, en los primeros años de creación del polígono las empresas que lo conformaban se dedicaban, en su mayoría, a la transformación de materias primas en productos elaborados. Con sólo cinco años de diferencia, en 1991, tal y como se refleja en López Trigal y Andrés Nistal (1996), el porcentaje de empresas pertenecientes al sector servicios se ha visto considerablemente incrementado, llegando a un 40% mientras que la presencia de empresas basadas en la transformación ha disminuido hasta un 39%. Se aprecia, por tanto, un cambio de tendencia en cuanto a los sectores productivos que ocupan esta área empresarial.

En fechas más recientes, según se informa en el Diario de León del 22 de septiembre de 2017, el perfil de empresas se orienta claramente hacia la actividad logística, dejando en segundo plano la primitiva imagen fabril del polígono (Muñiz, 2017).

En los últimos años, más y más empresas se han ido instalando, hasta superar las 130 actuales, estimándose una generación de empleo que sobrepasa los 3.000 trabajadores. Incluso se llegó un punto en el cual la totalidad del suelo del polígono estaba vendido, pero ni mucho menos edificado. Esto se debe a que los dueños de las parcelas no encuentran comprador porque el Estado sólo acepta la transacción si cuentan con un proyecto ya ejecutado: “algo que es casi imposible porque es lógico que hayan reticencias a dejar a una persona elaborar en tu finca un proyecto si aún no la has vendido” (Barreales, 2018, p. 8).

Este continuo crecimiento ha motivado que, en mayo de 2017, el propio Ayuntamiento de León se vea en la necesidad de ampliar en 100.000 metros cuadrados el terreno disponible para el asentamiento de negocios (Diario de León, 2017). En la actualidad el polígono cuenta con 1.860.000 metros cuadrados. Pese a la ampliación antes citada, y según el ILDEFE, únicamente el 6,4% del suelo del polígono industrial está disponible para su venta inmediata a nuevos proyectos inversores. (Muñiz y Caballero, 2017).

Con el fin de mejorar el conocimiento de esta área empresarial se compara su situación actual con la de otros polígonos creados en la provincia de León, cuyo emplazamiento geográfico se puede comprobar en la figura adjunta.

Figura 5.1 Ubicación geográfica de los polígonos industriales de la provincia de León.



Fuente: Diario de León 30/5/2017

A través de la siguiente tabla se facilitan los datos relativos al porcentaje de ocupación de los principales polígonos industriales de la provincia de León, así como las dimensiones de cada uno de ellos.

Tabla 5.1 Estructura de los principales polígonos industriales de la provincia de León.

Ubicación	Nombre	Dimensiones( m <sup>2</sup> )	Ocupación (%)
León	Parque Tecnológico	320.656 m <sup>2</sup>	55,20%
Villadangos del Páramo	Polígono Villadangos	2.000.000 m <sup>2</sup>	55,80%
Cubillos del Sil	Pol. Industrial El Bayo	1.354.651 m <sup>2</sup>	65,20%
Cistierna	Pol. Industrial Vidanes-Cistierna	142.321 m <sup>2</sup>	86,20%
San Andrés del Rabanedo	Pol. Industrial de Trobajo del Camino	668.865 m <sup>2</sup>	70%
Ponferrada	Pol. Industrial La Llanada	1.440.000 m <sup>2</sup>	74,50%
Bembibre	Pol. Industrial Bierzo Alto	660.000 m <sup>2</sup>	84%
Villaquilambre	Pol. Industrial Navatejera-Villaquilambre	265.921 m <sup>2</sup>	67%
Onzonilla, León y Santovenia	Pol. Industrial de León	1.841.990 m <sup>2</sup>	72%
Valencia de Don Juan	Pol. Industrial El Tesoro	350.000 m <sup>2</sup>	100%
Camponaraya	Pol. Industrial Camponaraya	150.725 m <sup>2</sup>	24,10%
La Bañeza	Pol. Industrial La Bañeza Urbadela	261.583 m <sup>2</sup>	77%
Astorga	Pol. Industrial Astorga	195.141 m <sup>2</sup>	91,60%

Fuente: elaboración propia a partir de Barreales (2018)

Es reseñable mencionar que los polígonos con mayor espacio disponible son aquellos que dependen de la Junta de Castilla y León (Parque Tecnológico, Villadangos y El Bayo), y que el área cuya ocupación es del 100% es la del Polígono Industrial El Tesoro, localizado en Valencia de Don Juan.

Como último aspecto, resaltar la posición estratégica que tiene la provincia de León en el cuadrante noroeste peninsular, dado que es el paso obligado en la comunicación de las regiones occidentales con el interior de la península. Esto actúa como un factor favorable a la hora de que nuevas empresas se ubiquen en nuestra provincia. Hablando específicamente del Polígono Industrial de Onzonilla, ubicado a escasos 5 km de la capital leonesa, es necesario enfatizar que las comunicaciones que rodean a dicho entorno industrial han mejorado, como es obvio, con el paso del tiempo. En la actualidad, la red de comunicaciones que permite llegar al polígono por carretera se basa en una conexión rápida con la autovía León-Benavente-Madrid, que a su vez enlaza con la A-66 a Asturias, con la AP-71 a Astorga, con la N-IV (Madrid- La Coruña) y a tan sólo 2 km con la autovía A-231 con dirección a Burgos. Esta buena comunicación se verá sustancialmente mejorada con la construcción de una rotonda, en el cruce de la carretera N-630 con la CL-622 (carretera hacia La Bañeza que pasa por Ribaseca y bordea el polígono) que facilitará los accesos al mismo (Muñiz, 2017).

## **6. MUESTRA DE EMPRESAS**

La identidad básica de las empresas que configuran la muestra objeto de análisis es la que a continuación se detalla, tomando como fuente de información primordial la base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos) para el año 2016.



### **COMERCIAL OBLANCA SA**

Actividad económica: producción y distribución de elaborados cárnicos de pollo

Total activo: 27 M €

Cifra de ventas: 68 M €

Plantilla: 176 empleados



### **PATATAS HIJOLUSA SA**

Actividad económica: comercio al por mayor de patatas

Total activo: 22 M €

Cifra de ventas: 31 M€

Plantilla: 80 empleados



### **LECHES MATERNIZADAS SA**

Actividad económica: fabricación y comercialización de alimentos para animales

Total activo: 17 M€

Cifra de ventas: 20 M€

Plantilla: 37 empleados



### **SUROLAIT SA**

Actividad económica: fabricación y comercialización de alimentos para animales

Total activo: 20 M €

Cifra de ventas: 18 M €

Plantilla: 29 empleados



### **TELEMARK SPAIN SL**

Actividad económica: servicios de telemarketing

Total activo: 13 M €

Cifra de ventas: 17 M €

Plantilla: 600 empleados



### **ILUNION TEXTIL SA**

Actividad económica: confección de ropa de hogar

Total activo: 8 M €

Cifra de ventas: 15 M €

Plantilla: 33 empleados

### **CONFECCIONES MAYTON SL**



Actividad económica: confección de vestuario laboral y profesional

Total activo: 17 M €

Cifra de ventas: 14 M €

Plantilla: 41 empleados

### **MARTINAUTO SL**



Actividad económica: comercio al por menor de coches y recambios

Total activo: 8 M €

Cifra de ventas: 13 M €

Plantilla: 26 empleados



### **TRANSPORTES DE LEON Y CATALUÑA SL (TRANSLEYCA)**

Actividad económica: transporte nacional e internacional de mercancías por carretera

Total activo: 6 M €

Cifra de ventas: 12 M €

Plantilla: 66 empleados



### **REFRESCOS Y CERVEZAS SL**

Actividad económica: comercialización y distribución de refrescos y cervezas

Total activo: 2 M €

Cifra de ventas: 7 M €

Plantilla: 25 empleados



### **BA GLASS SPAIN SA**

Actividad económica: fabricación envases de vidrio

Total activo: 225 M €

Cifra de ventas: 290 M €

Plantilla: 250 empleados



### **CARAMELOS SANTOS SA**

Actividad económica: fabricación de cacao, chocolate y productos de confitería

Total activo: 375.000 €

Cifra de ventas: 386.000 €

Plantilla: 8 empleados

### **HIJOS DE LAURENTINO SANTOS SL**

Actividad económica: fabricación de mobiliario escolar y oficina

Total activo: 730.000 €

Cifra de ventas: 476.000 €

Plantilla: 12 empleados



### **ABRIL 2001 DESGUACES SA**



Actividad económica: recuperación de elementos de vehículos

Total activo: 1,9 M €

Cifra de ventas: 1,6 M €

Plantilla: 20 empleados

### **LOAN SPAIN SL**



Actividad económica: servicios de transporte

Total activo: 2,8 M €

Cifra de ventas: 4 M €

Plantilla: 29 empleados

### **ROTULEON SL**



Actividad económica: rotulación gráfica

Total activo: 2,7 M €

Cifra de ventas: 1,6 M €

Plantilla: 16 empleados

### **VIDAL-LEONDIESEL SL**



Actividad económica: venta, alquiler y reparación de equipos para la industria

Total activo: 5,8 M €

Cifra de ventas: 3,1 M €

Plantilla: 22 empleados

**INDITEX****PLATAFORMA LOGISTICA LEON SA**

Actividad económica: distribución textil

Total activo: 27 M €

Cifra de ventas: 16 M €

Plantilla: 190 empleados

En conjunto, las 18 empresas objeto de estudio han realizado una inversión global superior a los 400 M €, logra facturar por un importe superior a 460 M € y crea una ocupación directa de casi 1.700 puestos de trabajo.

## **7. ANÁLISIS DE ESTADOS FINANCIEROS**

Desde una perspectiva conceptual, los estados financieros son documentos que suministran información económica de las empresas. En estos documentos aparece información anual relativa a financiación, inversión, ingresos, gastos y resultados de las actividades empresariales.

A efectos de este trabajo de investigación utilizaremos el conjunto de datos que suministran tres estados financieros: balance, cuenta de resultados y memoria. Respecto al balance, por ser un estado financiero de formato horizontal, reseñar que nos aporta datos sobre origen y aplicación de fondos. Esta característica del documento significa que la información se presenta a doble columna. En relación a la cuenta de resultados o cuenta de pérdidas y ganancias nos proporciona datos sobre ingresos y gastos. Al ser un estado financiero de formato vertical, las cifras sobre este tipo de operaciones se presentan en una sola columna. Por último, la memoria, también denominada anexo, amplía y enriquece la información proporcionada por los dos anteriores. Para este propósito su contenido se estructura en un conjunto de 25 notas que, en buen número de ocasiones, ayudan a interpretar mejor las magnitudes aportadas por el balance y por la cuenta de resultados

Los actuales modelos de estados financieros que se aplican por parte de las empresas españolas son los establecidos en la última reforma del Plan General de Contabilidad del

año 2007, cuyos aspectos más reseñables se pueden consultar en las obras de diversos autores (Gonzalo Ángulo, 2014; Nubla, 2012; Rivero Torre, Santos Peñalver, Banegas Ochovo, Manzaneque Lizano, y Merino Madrid, 2018).

La información que suministran el balance, la cuenta de resultados y la memoria de las 18 empresas que configura nuestra muestra ha sido objeto de auditoría. De manera básica la auditoría, que se inicia en España en 1988, es una opinión experta realizada por un profesional independiente que certifica el grado de veracidad de las cifras aportadas por los estados financieros. De hecho, el trabajo del auditor consiste en transmitir confianza a los usuarios de los datos económicos publicados por las empresas. Avala, con su dictamen, la fiabilidad de las cifras. Según el tamaño de la empresa a auditar, el tiempo estándar de su labor de revisión oscila entre uno y cuatro meses.

Si su opinión es favorable, es decir, ausente de salvedades, supone que las cifras son fiables, lo que es tanto como decir que los estados financieros transmiten una imagen fiel de la situación empresarial. Una opinión de este tipo significa que la empresa objeto de estudio ha aplicado correctamente los principios y normas contables de registro y valoración.

Para la realización de este trabajo de fin de grado, se ha consultado la base de datos SABI por proporcionar los informes de auditoría para el conjunto de las 18 empresas a lo largo de los diez años estudiados. El resultado de esta comprobación revela una opinión favorable por parte del auditor. En consecuencia, la materia prima informativa de nuestro análisis ofrece plena confianza de cara a realizar diagnósticos sobre la situación de las entidades investigadas.

La interpretación de esta información previamente auditada se articula a través de la triple vertiente que se distingue dentro del análisis de estados financieros. En la primera, denominada análisis patrimonial, se estudian los datos suministrados por el balance relativos al origen y a la aplicación de fondos. En la segunda, que tiene por nombre el análisis financiero, se investiga la solvencia, entendida como la capacidad de las empresas para hacer frente a sus compromisos de pago. Por último, en la tercera, que tiene por título el análisis económico, la atención se centra en la rentabilidad, entendida como la capacidad de los negocios para generar beneficios. Esta ordenación del análisis guía el proceso de selección de los indicadores que se utilizan para el diagnóstico de las distintas situaciones empresariales.

## 8. SELECCIÓN DE INDICADORES Y DIAGNÓSTICO

En este apartado vamos a explicar, desde un punto de vista teórico, los indicadores empleados para analizar un conjunto de 18 empresas asentadas en el Polígono Industrial de Onzonilla. Para este propósito nos guiaremos por el marco conceptual y metodológico expuesto, entre otros autores, en (Garrido Miralles y Íñiguez Sánchez, 2017; Molina Sánchez, 2014; Palomares y Peset, 2015; Rivero Torre et al., 2018).

### 8.1 ENDEUDAMIENTO

Este primer indicador, perteneciente al análisis patrimonial, nos mide el equilibrio de fuerzas existente entre fondos propios y fondos ajenos. Los fondos propios se identifican con la magnitud del patrimonio neto (PAN), mientras que por fondos ajenos se entiende la cifra de pasivo (PA), tanto a corto como a largo plazo, actuando el año como umbral entre los dos periodos temporales. Ambas cantidades son suministradas por el balance de situación. Para su cálculo se emplea el siguiente cociente:

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

Esta ratio define el mix financiero de las empresas, es decir, la manera elegida para financiar sus inversiones. A juicio de buen número de analistas de información empresarial, este cociente es uno de los que mejor refleja la fortaleza de los negocios para asegurarse su futuro. Carece de valores ideales, utilizándose para facilitar el diagnóstico el valor frontera de la unidad. De manera básica, pueden presentarse dos posibles escenarios.

- a) Si  $E > 1$  implica que los fondos ajenos superan a los fondos propios en la financiación de la actividad empresarial. Esto conlleva que la capacidad teórica de endeudamiento esté agotada. El exceso de pasivo se cuantifica por la diferencia entre PA-PAN, expresiva de la elevada dependencia hacia los fondos exigibles o fondos que plantean en el tiempo su devolución.

- b) Si  $E < 1$  supone que los fondos propios lideran la financiación empresarial. A diferencia del escenario anterior, existiría margen para incorporar nuevos fondos ajenos al pasivo del balance. Esta capacidad adicional de endeudamiento viene dada por la diferencia positiva entre PAN-PA. Desde una perspectiva teórica, el límite aconsejable de endeudamiento se fija en el valor  $E = 1$ .

Tabla 8.1 Endeudamiento

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Comercial Oblanca		4,30	4,60	4,50	6,50	6,90	5,90	5,70	5,20	4,90	5,30
Patatas Hijolusa	7,40	7,00	4,40	3,20	3,20	3,10	2,70	1,80	0,80	0,75	0,80
Leches Maternizadas		0,37	0,35	0,47	0,70	0,54	0,43	0,21	0,12	0,13	0,09
Surolait		0,28	0,26	0,31	0,41	0,42	0,39	0,33	0,31	0,29	0,27
Telemark Spain		1,60	1,50	2,10	3,20	2,90	2,10	1,50	0,90	0,60	0,39
Ihunion Textil		2,20	1,90	1,50	1,30	1,60	1,80	1,70	1,90	1,80	1,40
Confecciones Mayton	7,77	2,84	1,50	nd	0,76	0,70	0,60	0,70	0,80	0,80	0,72
Martinauto		0,90	0,70	0,92	0,30	0,47	0,40	0,27	0,34	0,40	nd
Trasleyca		31,85	22,80	19,16	11,38	7,81	5,40	4,20	4,76	3,86	3,03
Refrescos y Cervezas		11,40	9,90	9,2	8,10	7,10	5,50	4,50	3,90	2,90	2,43
BA Glass Spain		1,70	2,40	2,9	2,60	1,90	1,80	1,90	1,50	1,10	1,00
Caramelos Santos		1,01	1,15	0,92	0,70	0,70	0,80	0,80	0,60	0,43	0,34
Hijos de Laurentino Santos		1,94	1,90	1,85	1,62	1,50	2,80	-	-	-	-
Abril 2001 desguaces		2,10	3,10	3,8	3,10	2,70	2,70	2,40	1,80	1,50	1,30
Loan Spain		1,40	1,40	1,45	1,70	1,80	1,70	1,70	1,30	1,04	0,80
Rotuleon		nd	1,14	0,85	0,60	0,70	0,80	0,90	0,90	1,04	1,30
Vidal-LeonDiesel		0,4	0,37	0,03	0,18	0,12	0,09	0,08	0,01	0,06	0,07
Plataforma Logística León		9,75	4,5	2,9	2,10	1,60	1,20	0,70	0,50	0,44	0,30

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la SABI.

Entre la diversidad de empresas que integran la muestra se encuentran tanto pequeñas como medianas y grandes compañías cuyas actividades principales difieren unas de otras. Esta diversidad productiva también se aprecia en cómo se financian. Básicamente, y según los resultados aportados por la Tabla 8.1, se diferencian tres claros escenarios.

En primer lugar, se encuentra un grupo de empresas cuyo ratio de endeudamiento arroja siempre valores superiores a la unidad a lo largo de la serie temporal estudiada. Esto implica que los fondos ajenos superan a los fondos propios en la financiación de la

inversión. Son casos en los que la capacidad teórica de endeudamiento se encuentra agotada. Es decir, en sus respectivos balances predomina el pasivo sobre el patrimonio neto y no sería conveniente, desde una perspectiva patrimonial y por prudencia financiera, incrementar más su endeudamiento. Pertenecientes a este grupo están Comercial Oblanca, Ilunion Textil, Transleyca, Refrescos y Cervezas, Loan Spain, Abril 2001 desguaces e Hijos de Laurentino Santos. Esta última registra un drástico cambio en el cuatrienio 2013-2016 al no resultar posible determinar su ratio E, ya que, por motivos de haber obtenido fuertes pérdidas en esos cuatro años, su patrimonio neto arroja cifras negativas.

Al margen de esta situación excepcional, es destacable como en Comercial Oblanca su ratio E nunca es menor de 4. De hecho, es la empresa que ofrece en este indicador a lo largo de la década los valores mínimos más altos de las siete compañías en las que el pasivo lidera el origen de fondos. Esto conlleva que encadene desde 2011 un sobreendeudamiento superior a los 13 millones de euros. Por otro lado, en Refrescos y Cervezas se aprecia una gran tendencia a desendeudarse, dado que su ratio E pasa de marcar un valor máximo de 11,4 en 2007 a uno de 2,4 en 2016. Ocurre lo mismo con Transleyca, quien obtiene los coeficientes más altos de endeudamiento de toda la muestra, con valores superiores a 20 en el trienio 2007-2009, para progresivamente, ir suavizando hasta llegar a niveles cercanos a 3 en 2016.

En el otro extremo de la muestra están un conjunto de empresas cuyo equilibrio de fuerzas entre pasivo y patrimonio neto está por debajo de la unidad. Esto significa que son los fondos propios los que lideran la manera de financiarse. Por tanto, su capacidad teórica para incorporar más fondos ajenos a sus respectivos balances no está agotada. Se engloba en este apartado a Leches Maternizadas, Surolait, Martinauto, Caramelos Santos y Vidal-LeonDiesel.

Siendo más precisos, es llamativo como Leches Maternizadas y Leon-VidalDiesel confirman un estilo financiero muy orientado hacia los fondos propios, pues el valor de su ratio E es claramente decreciente en el tiempo hasta el punto de llegarse a situar en el umbral de 0,1 en el año 2016. Tanto Leches Maternizadas como Surolait, que forman parte del mismo grupo empresarial, presentan una de las mayores capacidades teóricas de endeudamiento sin agotar al superar ambas, desde 2015, la cifra de los 10 millones de euros.

Dentro de este análisis se detecta un tercer bloque que agrupa compañías que han cambiado su mix financiero. En concreto, a partir de 2014 en BA Glass Spain, Patatas Hijolusa, Telemark Spain, Confecciones Mayton y Plataforma Logística León se detecta un intercambio en el protagonismo de la financiación, pues el patrimonio neto desbanca al pasivo en el origen de fondos. Como muestra de esta tendencia financiera uno de los cambios más bruscos corre a cargo de la Plataforma Logística León, perteneciente al grupo textil Inditex, cuyo ratio E en 2007 era del 9,75 y en 2016 del 0,3. Completa esta relación de empresas Caramelos Santos, si bien adelanta a 2009 esta modificación en su mix financiero.

Fuera de estos agrupamientos tan definidos aparece Rotuleon, empresa que insinúa una tendencia diferente a las anteriores a la hora de captar fondos. En este caso el protagonismo de los recursos propios y ajenos se van alternando en el tiempo, no permitiendo identificar un comportamiento financiero estable.

## 8.2 IMPACTO DE LA DEUDA

Este segundo indicador informa sobre la incidencia del uso de pasivo en el cálculo del resultado empresarial. Para ello compara dos magnitudes claves aportadas por la cuenta de resultados. La primera, denominada A.1, es el resultado de explotación, es decir, el resultado obtenido por la actividad principal de la empresa. Se identifica con el resultado generado por el corazón del negocio o *core business* en terminología anglosajona. La segunda, denominada gasto financiero (GF), cuantifica el dinero pagado por utilizar fondos ajenos para financiar las distintas inversiones que realizan las empresas en el desarrollo de su actividad económica. Equivale a lo que habitualmente se denomina intereses de la deuda. La comparación de estas dos cifras permite precisar el beneficio mínimo que ha de alcanzar la actividad principal de una entidad para que el uso de endeudamiento no provoque pérdidas. De cara al diagnóstico pueden presentarse tres posibles escenarios:

- a)  $A.1 > GF$ : significa que el beneficio generado por el corazón del negocio supera a los gastos financieros. Es un síntoma de salud empresarial dado que los costes del endeudamiento restan del A.1 sin provocar resultados negativos. En este caso se puede decir que el pasivo es perfectamente asumible por la empresa. De hecho,

este valor quita gravedad a un ratio E mayor que uno, pues revela la existencia de una situación financiera cómoda. La utilización de fondos exigibles no es un problema para la cuenta de resultados.

- b)  $A.1 < GF$  siendo  $A.1 > 0$ : en esta situación, los gastos financieros restan del A.1 provocando pérdidas. Es una mala noticia de salud empresarial porque el dinero que se está pagando por endeudarse es superior al dinero que genera el beneficio de la actividad principal. El empleo de fondos ajenos no resulta asumible ya que el gasto que genera su uso asfixia el corazón del negocio.
- c)  $A.1 < GF$  siendo  $A.1 < 0$ : este escenario es el más crítico, dado que falla la actividad principal al registrar un déficit económico. En este caso, la resta de los gastos financieros empeora lo que ya está mal, y por tal motivo el empleo de endeudamiento no es el responsable de la aparición de dicho resultado negativo. Hay un problema de desequilibrio entre ingresos y gastos previo al impacto que deja la financiación ajena sobre la cuenta de pérdidas y ganancias.

Tabla 8.2 Impacto de la deuda

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Comercial Oblanca		A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF
Patatas Hijolusa	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF
Leches Maternizadas		A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF
Surolait		A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF
Telemark Spain		A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1<GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF
Ilunion Textil		A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1<GF	A.1<GF	A.1<GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF
Confecciones Mayton	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	nd	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF
Martinauto		A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1<GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	nd
Trasnleyca		A.1<GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF
Refrescos y Cervezas		A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF
BA Glass Spain		A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF
Caramelos Santos		A.1<GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1<GF	A.1<GF	A.1<GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1<GF
Hijos de Laurentino Santos		A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1<GF	A.1<GF	A.1<GF	A.1<GF	A.1<GF
Abril 2001 desguaces		A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF
Loan Spain		A.1<GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF
Rotuleon		nd	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF
Vidal-LeonDiesel		A.1>GF	A.1>GF	A.1<GF	A.1<GF	A.1<GF	A.1<GF	A.1<GF	A.1<GF	A.1>GF	A.1>GF
Plataforma Logística León	A.1<GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la SABI.

Amarillo:  $A.1 < GF$  siendo  $A.1 > 0$  Rojo:  $A.1 < GF$  siendo  $A.1 < 0$

A partir de la tabulación de los datos recogida en la Tabla 8.2, se pueden distinguir tres posibles escenarios. En el primero, están las empresas cuya actividad principal genera más beneficio que el pago de los intereses generados por la deuda, es decir, el resultado



de explotación es mayor que los gastos financieros. Es un síntoma de salud empresarial y, por tanto, el mejor escenario posible. Pertenecientes a este grupo son Comercial Oblanca, Leches Maternizadas, Patatas Híjolusa, Surolait, Confecciones Mayton, Transleyca, Martinauto, Telemark Spain, Refrescos y Cervezas, BA Glass Spain, Abril 2001 desguaces, Loan Spain, Rotuleon y Plataforma Logística León.

El segundo escenario es aquel en el que el resultado de explotación (A.1) es positivo, pero sin llegar a cubrir el gasto que provoca el uso de endeudamiento. Esto implica que los gastos financieros restan y minoran el resultado de explotación hasta el punto de provocar pérdidas. Es una mala noticia de salud empresarial porque el dinero que se está pagando por endeudarse es superior al dinero que genera el beneficio de la actividad principal. En la muestra estudiada no existe una empresa donde esta situación sea permanente a lo largo del tiempo, pero sí que aparezca durante algunos años. En concreto, la única entidad que cumple esta característica desfavorable, y no en todos los años, es Caramelos Santos.

Por último, están las compañías que, en varios años, presentan un resultado de explotación negativo. En esta situación deficitaria la resta de los gastos financieros empeora una situación ya crítica, y por tal motivo el uso de fondos ajenos no es quien desencadena las pérdidas. Es el escenario más adverso dado que la actividad principal falla y no es el empleo de endeudamiento el causante de que la cuenta de resultados se tiña de rojo. Pertenecen a este grupo Hijos de Laurentino Santos, Ilunion Textil y Vidal-LeónDiesel.

Una vez analizado detalladamente tanto el ratio E como el ratio de impacto de la deuda, se puede precisar más el diagnóstico sobre el estilo financiero. En concreto, en aquellas entidades que trabajen con un E mayor a uno pero que tengan un impacto de la deuda favorable, se quita gravedad a que los fondos ajenos lideren la financiación empresarial, pues el uso de endeudamiento es perfectamente asumible. Son los casos de Comercial Oblanca, Refrescos y Cervezas, Loan Spain y Abril 2001 desguaces. En estas cuatro compañías la apuesta por una estructura de balance en la que predomina el pasivo frente al patrimonio neto estaría justificada.

### **8.3 GARANTÍA DE ACREEDORES**

Este indicador diagnostica la seguridad en el pago, es decir, comprueba si existe activo suficiente (AT) que garantice la extinción total de las deudas (PA). En consecuencia, es

un ratio de simulación obtenido de considerar si la completa conversión en tesorería de la inversión permite o no la plena cancelación del pasivo. Informa, en definitiva, sobre la garantía de los acreedores de no perder su dinero. La forma del ratio es la siguiente:

$$GA = \frac{AT}{PA}$$

A la hora de interpretar el resultado existen dos posibles escenarios:

- a)  $GA > 1$ : existe garantía de acreedores. Se trata de una empresa con seguridad en el pago ya que la transformación total en tesorería del activo respalda la cancelación del endeudamiento. No hay motivo de inquietud para los aportantes de fondos ajenos. Por cada euro de pasivo existe más de un euro de inversión que asegura su reembolso. Equivale a decir que la deuda se encuentra avalada por un patrimonio de cuantía superior.
- b)  $GA < 1$ : no existe garantía de acreedores. Es una empresa sin seguridad en el pago. Se trata de una mala noticia para los aportantes de fondos ajenos puesto que la compañía no es capaz de asegurar la extinción de sus deudas ni vendiendo todos los componentes de su inversión. Revela una situación empresarial crítica.

Tabla 8.3 Garantía de acreedores

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Comercial Oblanca		1,20	1,20	1,20	1,15	1,15	1,17	1,17	1,19	1,20	1,19
Patatas Hijolusa	1,13	1,14	1,23	1,32	1,31	1,32	1,37	1,54	2,14	2,32	2,33
Leches Maternizadas		3,69	3,87	3,12	2,44	2,84	3,35	5,71	9,2	8,42	11,8
Surolait		4,62	4,85	4,25	3,44	3,4	3,57	4,07	4,23	4,42	4,67
Telemark Spain		1,63	1,66	1,48	1,31	1,35	1,48	1,66	2,17	2,79	3,59
Ilunion Textil		1,46	1,54	1,68	1,78	1,61	1,55	1,59	1,52	1,54	1,69
Confecciones Mayton	1,13	1,35	0,84	nd	2,31	2,42	2,71	2,52	2,27	2,27	2,39
Martinauto	2,15	2,15	2,47	2,09	4,28	3,11	3,43	4,73	3,91	3,42	nd
Trasnleyca		1,03	1,04	1,05	1,09	1,12	1,18	1,24	1,21	1,86	2,44
Refrescos y Cervezas		1,09	1,1	1,11	1,12	1,14	1,18	1,22	1,26	1,34	1,41
BA Glass Spain		1,60	1,41	1,34	1,39	1,51	1,55	1,52	1,66	1,89	2
Caramelos Santos		1,99	1,87	2,08	2,44	2,42	2,23	2,27	2,67	3,31	3,97
Hijos de Laurentino Santos		1,52	1,53	1,54	1,62	1,67	1,36	0,97	0,75	0,93	0,68
Abril 2001 desguaces		1,46	1,32	1,27	1,32	1,37	1,36	1,41	1,56	1,66	1,76
Loan Spain		1,71	1,71	1,70	1,60	1,57	1,57	1,60	1,75	1,96	2,18
Rotuleon		nd	1,88	2,18	2,71	2,47	2,22	2,07	2,06	1,96	1,77
Vidal-LeonDiesel		3,53	3,74	29,59	6,56	9,18	12,47	12,98	147,22	17,07	14,88
Plataforma Logística León		1,10	1,22	1,34	1,48	1,61	1,84	2,39	2,88	3,25	4,39

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la SABI.

Un análisis detallado de los resultados aportados por la Tabla 8.3 permite diagnosticar que todas las empresas escogidas para realizar este trabajo serían capaces de pagar sus deudas si transformaran todo su activo en tesorería. Esto se aprecia en el valor de los coeficientes, todos superiores al valor frontera que es la unidad.

Los niveles más altos pertenecen, como es lógico, a empresas cuyo uso de fondos ajenos para desarrollar su actividad es poco relevante. Es por ello que Leches Maternizadas y Surolait, que obtuvieron ratios de endeudamiento bajísimos, arrojen en este indicador valores que nunca son inferiores a 2,4. Este comportamiento es también extrapolable a la entidad Vidal-LeonDiesel, que tenía el ratio E más bajo de toda la muestra. Como es de esperar, obtiene ahora los valores más elevados en cuanto a seguridad en el pago. Es una clara consecuencia de su estilo financiero, caracterizado por una fuerte aversión al uso de fondos ajenos.

Llegados a este punto, y poniendo la atención en las empresas más endeudadas, caso de Comercial Oblanca, Transleyca, Refrescos y Cervezas, Hijos de Laurentino Santos, Loan Spain y Abril 2001 desguaces, podemos decir que esa preferencia hacia el uso de fondos ajenos tampoco genera problemas en materia de seguridad en el pago, pues siempre disponen de activo suficiente para una plena cancelación del pasivo.

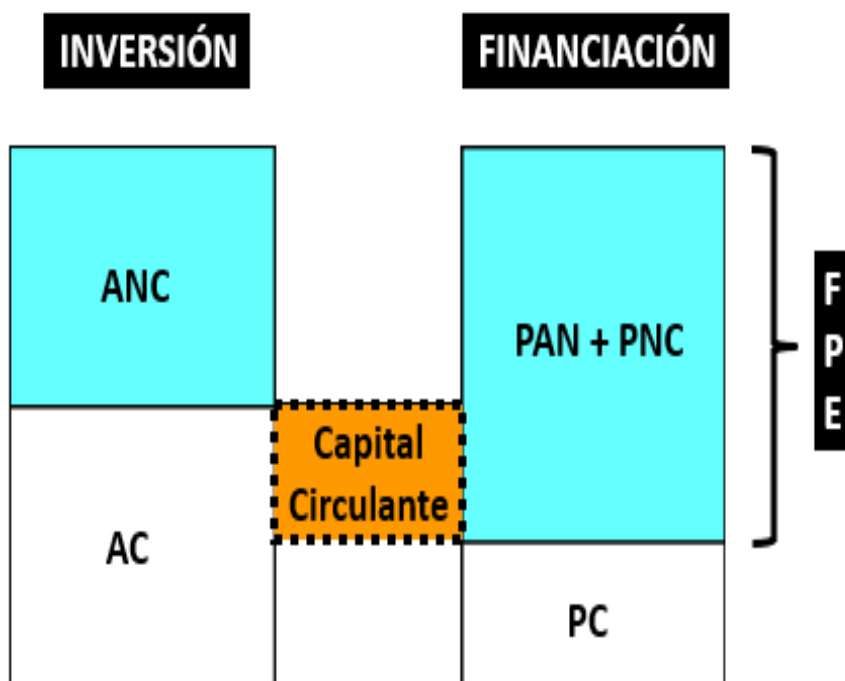
En visión global las empresas de la muestra transmiten confianza tanto a los acreedores actuales como a los potenciales aportantes de fondos ajenos. Así mismo, el hecho de que la garantía de acreedores sea satisfactoria, unido a un impacto de la deuda favorable, refuerza el diagnóstico de que el uso pasivo no resulta perjudicial para la salud de este grupo de empresas.

#### **8.4 FINANCIACIÓN DE LA INVERSIÓN**

Concluida la etapa del análisis patrimonial abordamos el análisis financiero, centrado en la solvencia de las empresas, y más concretamente en la puntualidad en el pago, un aspecto que guarda estrecha relación con la financiación del activo. Para este objetivo, el primer ratio que se utiliza es el formado por el cociente entre el activo corriente (AC) y el pasivo corriente (PC). Este indicador sirve para comprobar si la financiación del activo no corriente (ANC) es correcta, que es tanto como decir si se cumple o no la primera regla básica de la financiación empresarial. Esta norma aconseja que los fondos permanentes

(FPE), que son la suma del patrimonio neto (PAN) y del pasivo no corriente (PNC), financien totalmente el activo no corriente y entren a financiar una parte del activo corriente. Cuando esta situación se da significa que existe una adecuada correlación temporal entre la naturaleza de la inversión y la naturaleza de la financiación, dando pie la misma a la aparición del concepto de capital circulante o fondo de maniobra. De manera más precisa se entiende por capital circulante (CC) la parte del activo corriente financiada con fondos permanentes. Su cálculo numérico se obtiene por la diferencia positiva entre el AC y el PC. De manera gráfica este marco conceptual queda reflejado de la siguiente forma:

Figura 8.1 Primera regla básica de financiación empresarial



Fuente: Elaboración propia.

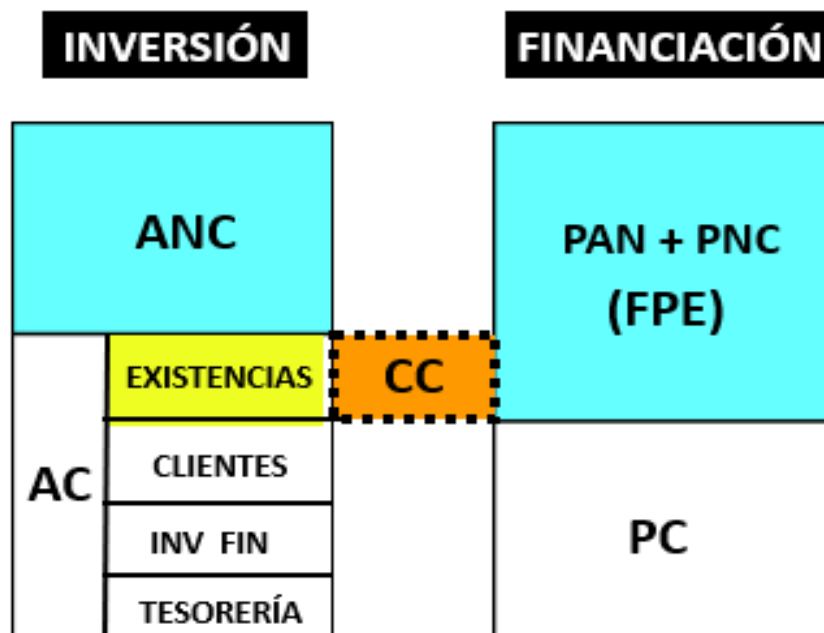
Se cumple esta primera norma cuando  $AC / PC$  es mayor que uno. Es la situación ideal por ser conveniente financiar una parte del AC con FPE, ya que esta forma de respaldar la inversión hace a las empresas menos vulnerables ante los desfases transitorios que pueden producirse entre cobros y pagos por operaciones ordinarias.

De cara al diagnóstico es conveniente advertir que la existencia de capital circulante favorece, pero no garantiza, la puntualidad en los pagos, es decir, es condición necesaria pero no suficiente. Estas limitaciones analíticas surgen porque este indicador combina cifras probables de tesorería en el numerador con cifras exigibles ciertas en el denominador. De hecho, la puntualidad en el pago depende de cómo avancen hacia la

liquidez los distintos componentes del AC, y más concretamente, el binomio existencias y derechos de cobro. Ha de existir siempre una adecuada sincronización en el tiempo entre la transformación en dinero efectivo de la inversión a corto plazo y las deudas que exigen una cancelación antes de un año.

Esta primera regla se complementa con una segunda relativa al tamaño del capital circulante. Se considera que tiene la dimensión ideal cuando su cifra da plena cobertura a las existencias (Ex), que es el componente del activo corriente que más tiempo tarda en convertirse en tesorería. A efectos de puntualidad en el pago es deseable que esta inversión a corto plazo esté respaldada por los fondos más estables. Para comprobar este aspecto se aplica el ratio  $CC / Ex$ , siendo aconsejable que el valor del mismo sea al menos igual a uno. Cuando esto ocurre se diagnostica que la empresa analizada trabaja con una estructura de balance que favorece la cancelación de las deudas en las fechas previstas por cumplir las dos reglas básicas de la financiación empresarial (Figura 8.2). En el caso de que el ratio  $CC / Ex$  sea inferior a la unidad habría un cumplimiento parcial de las reglas. Se cumple la primera, pero no la segunda. Es tanto como decir que existe capital circulante, pero de tamaño insuficiente. No es la mejor situación, pero tampoco es del todo desfavorable.

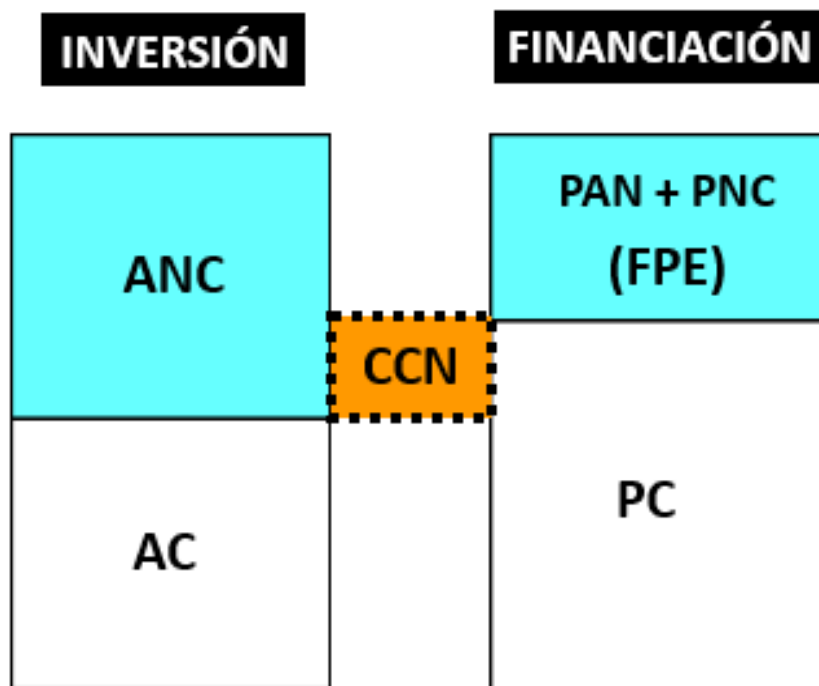
Figura 8.2 Segunda regla básica de financiación empresarial.



Fuente: Elaboración propia.

Para complementar este marco conceptual es preciso ver qué ocurre cuando el indicador  $AC / PC$  es menor que la unidad. Si esto sucede implica un incumplimiento de la primera regla básica de la financiación empresarial y, por extensión, de la segunda. Significa que el capital circulante es de signo negativo (CCN) por insuficiencia de fondos permanentes, dando pie a que el pasivo corriente entre a financiar una parte de la inversión a largo plazo. Es el peor escenario posible para poder cancelar las deudas en los plazos establecidos, pues como se refleja en la figura 7.3, existe un desequilibrio financiero (DEFI) cuantificado en valores absolutos por la diferencia  $PC - AC$ , y en valores relativos por el cociente  $CCN / ANC$ .

Figura 8.3 Desequilibrio financiero



Fuente: Elaboración propia.

Los anteriores diagnósticos se pueden enriquecer comprobando el grado de cumplimiento de la vigente Ley sobre Morosidad en Operaciones Comerciales. De manera básica esta normativa fija un plazo máximo de dos meses para la cancelación de las facturas a los proveedores. Por análisis de estados financieros se puede precisar si se cumple o no este vencimiento por el signo que arroje el capital circulante. Si el CC es positivo es un síntoma de financiar de manera adecuada la inversión y de favorecer la puntualidad en los pagos, y por tanto el cumplimiento de esta legislación. Por contrario, si el CC es negativo anuncia una financiación incorrecta del activo que perjudica la cancelación de las deudas a corto plazo en las fechas previstas, es decir, antes de 60 días.

Tabla 8.4 Primera regla básica de financiación empresarial

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Comercial Oblanca		1,16	1,16	1,15	1,00	1,00	1,07	1,09	1,17	1,18	1,18
Patatas Hijolusa	1,01	2,01	0,97	1,00	1,08	1,08	1,15	1,34	1,75	2,12	2,22
Leches Maternizadas		2,33	2,27	1,80	1,65	2,19	2,89	3,03	3,82	6,38	9,55
Surolait		3,86	4,34	3,26	2,56	2,77	3,00	3,15	2,62	3,06	3,45
Telemark Spain		1,27	1,35	1,34	1,14	1,13	1,24	1,33	1,75	2,25	2,60
Iunion Textil		1,30	1,58	1,65	1,26	1,07	1,01	1,01	1,07	1,05	1,18
Confecciones Mayton	0,96	1,01	0,91	nd	1,72	1,78	1,93	1,92	1,77	1,82	2,27
Martinauto		2,09	2,41	3,49	3,76	2,56	2,83	3,68	3,00	3,00	nd
Trasnleyca		0,84	1,15	1,85	2,26	3,16	2,92	2,47	2,53	1,75	1,46
Refrescos y Cervezas		1,26	1,22	1,15	1,08	1,02	1,00	1,02	1,03	1,31	1,20
BA Glass Spain		2,12	1,43	0,84	1,53	2,26	1,79	1,32	1,46	2,29	2,59
Caramelos Santos		1,70	1,66	1,83	2,15	2,31	2,17	2,91	5,22	5,24	4,86
Hijos de Laurentino Santos		0,97	0,99	1,00	0,86	0,89	0,86	0,52	0,30	0,29	0,32
Abril 2001 desguaces		1,30	1,02	0,91	1,17	2,84	2,51	1,96	1,89	2,24	2,93
Loan Spain		1,06	1,03	1,19	1,00	0,91	1,03	1,07	1,16	1,29	1,42
Rotuleon		nd	2,00	2,51	3,18	2,90	2,64	1,93	1,66	1,52	1,35
Vidal-LeonDiesel		2,25	1,93	1,99	2,93	3,60	3,98	4,21	4,60	5,32	5,01
Plataforma Logistica León		0,15	0,15	0,16	0,14	0,31	0,31	0,15	0,16	0,02	0,06

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la SABI.

Tabla 8.5 Segunda regla básica de financiación empresarial

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Comercial Oblanca		0,60	0,67	0,68	0,01	-0,01	0,30	0,37	0,65	0,61	0,56
Patatas Hijolusa	0,11	3,40	-0,20	0,30	0,73	1,14	1,34	3,04	11,5	9,16	6,79
Leches Maternizadas		4,28	3,69	2,83	3,10	5,12	5,80	5,73	6,76	8,30	11,56
Surolait		153,83	120,19	64,18	50,15	81,49	104,64	84,25	67,4	66,5	77,5
Telemark Spain		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Iunion Textil		0,66	0,85	0,81	0,41	0,24	0,10	0,04	0,34	0,23	0,56
Confecciones Mayton	0,11	0,02	0,05	nd	0,77	0,74	0,74	0,76	0,75	0,72	0,93
Martinauto		1,82	2,05	2,30	2,38	1,52	1,81	3,13	2,58	2,67	nd
Trasnleyca		0,50	18,39	50,15	2,69	1,88	2,90	246,56	244,44	176,39	71,93
Refrescos y Cervezas		0,58	0,47	0,37	0,24	0,06	0,01	0,07	0,13	0,89	0,56
BA Glass Spain		2,99	1,38	0,18	2,19	4,59	3,62	1,74	1,77	2,89	3,80
Caramelos Santos		0,45	0,44	0,50	0,62	0,66	0,64	0,77	0,95	0,97	0,95
Hijos de Laurentino Santos		0,02	0,01	0,00	0,40	0,36	0,20	0,31	0,58	0,70	0,75
Abril 2001 desguaces		1,14	0,08	0,04	0,40	1,52	1,33	0,98	0,88	1,04	1,11
Loan Spain		0	0,00	14,65	29,30	29,30	29,30	29,30	29,3	29,3	29,3
Rotuleon		nd	183,40	33,45	12,15	3,93	2,30	1,79	1,36	1,02	0,69
Vidal-LeonDiesel		6,51	4,42	4,71	5,30	5,16	5,07	4,91	4,23	4,01	4,55
Plataforma Logistica León			1,76	0,27	0,34	0,39	0,50	1,87	2,06	2,20	14,16

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la SABI.

En ROJO: AC / PC &lt; 1 Y DEFI



Como ya fue expuesto con anterioridad, la financiación de la inversión se diagnostica a través de las dos reglas básicas. En el primer cuadro (Tabla 8.4) se analiza el cumplimiento de la primera norma (ratio AC / PC), mientras que en el segundo cuadro (Tabla 8.5) se comprueba si el capital circulante tiene el tamaño adecuado (ratio CC / Ex).

Bajo estos planteamientos existen tres posibles escenarios. En el primero se agrupan las empresas de la muestra que cumplen las dos reglas básicas de financiación. Es el mejor escenario posible ya que las compañías se encuentran en una situación de equilibrio financiero sólido por trabajar con un capital circulante de tamaño ideal. Adicionalmente, este resultado implica que son empresas que no abusan en el plazo de pago a sus proveedores por estar bien financiada su inversión, dado que no existe activo no corriente respaldado por pasivo corriente. No les afectaría, por tanto, la vigente Ley sobre Morosidad en Operaciones Comerciales, pues es factible que dispongan de capacidad para cancelar sus deudas antes de dos meses, plazo máximo legal para pagar las facturas por transacciones ordinarias. En consecuencia, equivale a decir que la estructura de sus respectivos balances favorece la cancelación de sus deudas en las fechas previstas. Pertenecen a este grupo la mayor parte de las empresas estudiadas, caso de Leches Maternizadas, Surolait, Martinauto, BA Glass Spain, Loan Spain, Rotuleon y Leon-VidalDiesel y Transleyca, si bien en este último caso, el hecho de ser una empresa de transportes que se caracteriza por una mínima inversión en existencias ayuda a conseguir un valor muy elevado del indicador CC / Ex.

Dentro de este diagnóstico tan satisfactorio destacan los altos valores que proporciona Surolait, tanto en AC / PC, nunca inferior a 2,5, como en CC / Ex, siempre superior a 66,5. Estos resultados tan llamativos obedecen a una característica de la inversión empresarial, pues dentro de la composición del activo de esta empresa industrial destaca que el activo no corriente no lidera el destino de fondos y, adicionalmente, dentro del activo corriente la relevancia numérica de las existencias es muy baja. Este rasgo que descubre el análisis financiero es una consecuencia directa de su proceso de fabricación, pues se deduce que para el desarrollo de su actividad productiva no requiere de grandes volúmenes de almacenamiento de materias primas y productos terminados.

Por otra parte, en este primer grupo se podría añadir a Telemark Spain, empresa de telemarketing, dado que su AC / PC es mayor que uno en toda la serie temporal estudiada.



Al pertenecer al sector servicios carece de inversión en existencias y, por tal motivo, no es posible calcular el ratio CC / Ex.

El segundo agrupamiento es aquel formado por empresas que cumplen la primera regla, pero no la segunda. En este caso, tenemos un  $AC / PC > 1$  pero el capital circulante existente no tiene la dimensión idónea. El componente menos líquido de la inversión a corto plazo no está respaldado totalmente con los fondos más estables, es decir, con la suma del patrimonio neto más pasivo no corriente. No es un escenario excesivamente grave pese al cumplimiento parcial de las dos reglas básicas de financiación. Pertenecen a esta categoría Comercial Oblanca, Ilunion Textil, Confecciones Mayton, Refrescos y Cervezas y Caramelos Santos. Al existir capital circulante positivo permite diagnosticar que no hay abuso en los plazos de pago a proveedores. La manera de financiar la inversión es adecuada pero los fondos permanentes deberían dar mayor cobertura al activo corriente.

Dentro de este análisis financiero son reseñables dos situaciones específicas. La primera hace referencia a Patatas Hijolusa que, a partir del año 2011, pasa de un cumplimiento parcial a un cumplimiento total de las dos reglas básicas de financiación. La segunda tiene como protagonista a Abril 2001 desguaces por no tener una situación definida en el tiempo, ya que se suceden en los años estudiados los cumplimientos totales y parciales de las dos normas fundamentales de financiación.

El último escenario tiene como características propias el pleno incumplimiento de las dos reglas básicas. Es decir, el  $AC / PC$  es menor que la unidad generando, en este caso, un capital circulante negativo. Pertenecen a este grupo Hijos de Laurentino Santos y Plataforma Logística León. Esta última es la que arroja un valor más crítico de este indicador, pues nunca sobrepasa el umbral de 0,30 en toda la serie temporal estudiada. Es el peor escenario posible al ser el menos favorable para la puntualidad en el pago por ser muy grande la presencia de endeudamiento a corto plazo en la financiación del inmovilizado. No obstante, un análisis más detallado de la información suministrada por el pasivo de su balance revela que, buena parte del endeudamiento a corto plazo de esta empresa es con sociedades filiales del grupo Inditex, hecho que relaja la gravedad que trasmite el valor tan bajo de su ratio  $AC / PC$ .

En visión sumaria, y para complementar los anteriores diagnósticos, la estructura de balance tipo que predomina en las empresas investigadas del Polígono Industrial de Onzonilla es la que se refleja en la Figura 8.2.

## 8.5 RENTABILIDAD DE LA EMPRESA

Una vez realizados los análisis patrimonial y financiero entramos en la vertiente del análisis económico, parte centrada en el estudio de la rentabilidad empresarial, un aspecto que ocupa un lugar fundamental dentro del análisis de los estados financieros por ser la medida más empleada para diagnosticar la continuidad o supervivencia de los negocios en el mercado. A juicio de buen número de analistas de información económica es la prueba de la validez de todos los aspectos que configuran el desarrollo de la actividad empresarial, entre otros, calidad de los productos o servicios, brillantez del marketing, fuerza de la imagen de marca, potencia de la red comercial, motivación de los trabajadores e inteligencia y habilidad de los directivos.

El primer diagnóstico que se realiza es el referido a la rentabilidad de la empresa (RE), también denominada rentabilidad económica, rentabilidad del activo o rentabilidad del negocio. Es la equivalente a las expresiones anglosajonas *return on assets (ROA)* y *return on investments (ROI)*. A los efectos de este trabajo de investigación entendemos por este concepto la capacidad de la inversión para generar beneficios. A la hora de cuantificar este indicador es habitual utilizar el beneficio antes de intereses e impuestos (BAII) y no el beneficio final. La razón de esta selección se justifica por un doble motivo.

El primero es porque se trata de medir la rentabilidad de una inversión con independencia de cuál sea la fiscalidad que grava los beneficios obtenidos con la misma. Esto se consigue considerando el resultado positivo antes de restar el impuesto sobre beneficios. La magnitud resultante se denomina beneficio antes de impuestos (BAI). El segundo es porque se trata de medir la rentabilidad de una inversión al margen de cómo se financia semejante activo. Esto se logra sumando al BAI la cifra de los gastos financieros. Debido a este ajuste se consigue neutralizar el impacto del endeudamiento sobre el cálculo del resultado dando lugar a otra magnitud, el beneficio antes de intereses e impuestos (BAII). En consecuencia, y después de estos

dos ajustes, queda claro que se trata de una rentabilidad bruta, por ser antes de fiscalidad, y conjunta, por cuantificar la rentabilidad lograda por todos los aportantes de fondos, es decir propietarios y acreedores. La forma del ratio que mide la rentabilidad de la empresa es la siguiente:

$$RE = \frac{BAI + GF}{AT} = \frac{BAII}{AT}$$

La interpretación de este cociente es sencilla. Nos mide, en porcentaje, cuántos euros de beneficio generan 100 € de inversión. El valor frontera que sirve de guía para su diagnóstico es el 10%, umbral que habitualmente toman como referencia los analistas de empresas. Valores por encima del doble dígito implican una capacidad para generar resultados positivos alta, mientras que valores inferiores a este nivel suponen una rentabilidad de la empresa baja o moderada.

De hecho, cuando la RE es positiva o llega a sobrepasar el umbral del doble dígito puede otorgar a las empresas estudiadas la condición de empresas resilientes, un término de la moderna dirección de los negocios que significa tener capacidad de aguante ante los cambios de rumbo que experimenta la economía nacional (Coutu, 2002; Gallopín, 2006; Sanchis y Poler, 2011). Este diagnóstico resulta de interés para nuestro trabajo de fin de grado pues es conocido que la economía de España ha tenido dos recientes cambios de dirección en los años 2008 y 2014, apreciables en el comportamiento registrado por su producto interior bruto.

En 2008 se produce el paso de una fase de prosperidad a una etapa de dura crisis motivada por el fuerte pinchazo de la burbuja inmobiliaria. Fue un periodo de aguda depresión que se prolongó durante cinco ejercicios, hasta 2013. A partir de ese momento, en 2014 se detecta un mayor dinamismo de la actividad empresarial que marca el inicio de una coyuntura de recuperación económica que ya acumula cuatro años, si bien la misma está aún pendiente de consolidar. Este último diagnóstico viene avalado porque el nivel de empleo precrisis superaba ligeramente los 20 millones de ocupados cifra que en el momento actual no se ha llegado todavía a alcanzar.

Tabla 8.6 Rentabilidad de la empresa

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Comercial Oblanca		1,19%	2,79%	2,77%	2,67%	10,58%	4,72%	4,16%	2,36%	2,25%	1,40%
Patatas Hijolusa	6,36%	5,07%	5,65%	7,62%	6,29%	7,98%	2,51%	39,20%	43,23%	30,65%	14,37%
Leches Maternizadas		13,14%	32,57%	19,23%	16,05%	16,61%	24,81%	22,16%	29,40%	18,40%	20,62%
Surolait		32,66%	11,16%	12,46%	24,65%	24,71%	25,71%	23,99%	23,74%	18,15%	18,04%
Telemark Spain		15,44%	23,24%	27,86%	20,37%	25,56%	17,45%	-0,09%	10,88%	22,93%	10,05%
Iunion Textil		10,58%	9,54%	4,31%	2,09%	-1,57%	-0,19%	-0,93%	2,54%	1,88%	3,25%
Confecciones Mayton	17,82%	35,16%	24,24%	nd	17,52%	14,24%	14,94%	12,97%	18,63%	20,37%	29,52%
Martinauto		17,77%	16,01%	7,83%	3,07%	2,04%	1,54%	4,14%	7,40%	11,03%	nd
Trasleyca		1,38%	4,85%	3,88%	8,45%	4,54%	5,83%	4,30%	4,52%	4,85%	4,77%
Refrescos y Cervezas		5,29%	5,29%	4,68%	3,91%	4,09%	8,38%	5,98%	8,07%	8,93%	8,12%
BA Glass Spain		18,23%	16,02%	14,84%	11,74%	12,54%	13,98%	14,49%	17,78%	21,52%	23,59%
Caramelos Santos		4,04%	3,19%	4,77%	7,34%	0,48%	0,10%	2,13%	8,83%	6,67%	0,07%
Hijos de Laurentino Santos		5,90%	6,02%	5,40%	5,17%	3,90%	-35,79%	-24,52%	-22,89%	-4,40%	-3,79%
Abril 2001 desguaces		5,05%	6,37%	5,78%	6,51%	4,61%	8,18%	8,44%	14,45%	15,22%	10,43%
Loan Spain		3,08%	6,92%	6,78%	8,46%	9,17%	6,53%	12,11%	16,96%	20,58%	17,57%
Rotuleon		nd	23,07%	17,54%	6,58%	3,84%	2,73%	2,32%	3,44%	2,13%	1,86%
Vidal-LeonDiesel		11,85%	7,97%	-0,34%	-1,18%	-5,35%	-2,48%	-1,01%	0,02%	5,57%	6,31%
Plataforma Logística León		5,38%	7,39%	4,67%	8,44%	9,10%	3,34%	13,79%	4,87%	9,59%	13,34%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la SABI.

Según los datos aportados por la Tabla 8.6, existen tres posibles escenarios en función de que los valores superen o no el valor frontera del 10%. El primero lo forman las compañías cuya RE arroja valores superiores al 10% en todos los años analizados. En el mismo estarías las empresas más rentables de la muestra, entre las que figuran Leches Maternizadas, Surolait, Confecciones Mayton, Telemark y BA Glass Spain. Es la mejor situación posible y transmite una opinión muy favorable sobre la gestión de esta clase de negocios, ya que por cada 100 € de inversión se generan más de 10 € de beneficios.

El segundo grupo lo conforman empresas cuyos valores de RE han estado por debajo del 10% durante la serie temporal investigada. Se trata de Comercial Oblanca, Trasleyca, Refrescos y Cervezas y Caramelos Santos. Esta situación no es crítica, aunque anuncie una capacidad moderada de las inversiones para generar resultados positivos. Dentro de este agrupamiento se diferencian, a su vez, dos apartados. Por un lado, tres empresas que comienzan la serie temporal con valores inferiores al 10% pero que en los últimos años destacan por sobrepasar este nivel porcentual, mejorando sustancialmente la rentabilidad de sus respectivos negocios. Se trata de Patatas Hijolusa, Abril 2001 desguaces y Loan Spain. Respecto a las mismas, no es posible establecer en el tiempo un año común a partir del cual se detecta este comportamiento. Y por otro lado, dos empresas, Martinauto y Rotuleon, que pierden el umbral del doble dígito en años diferentes, pero sin llegar a registrar valores negativos y con una recuperación más bien moderada de sus niveles de

RE, caso de la primera, a partir del cambio de dirección que experimenta la economía española en 2014.

Como último escenario se encuentran Vidal-LeonDiesel e Ilunion Textil, caracterizadas por registrar RE negativas al comienzo de la serie, pero que dejan de serlo una vez que, en 2014, se produce la recuperación macroeconómica del país.

Mención aparte merece Hijos de Laurentino Santos, por marcar un punto de inflexión a partir del año 2012. En concreto, en ese ejercicio sus niveles de rentabilidad económica pasan de valores positivos, comprendidos entre el 4% y el 6%, a cifras de signo negativo que llega a sobrepasar el 35%, si bien en el último bienio tiende a moderarse esta situación tan adversa.

No se identifica con ninguno de los tres anteriores agrupamientos Plataforma Logística León, pues la rentabilidad de su actividad se caracteriza por no seguir una tendencia definida en el tiempo, es decir, se alternan los años en los que se superan el umbral del 10% con otros en los que se queda por debajo de este porcentaje.

Este diagnóstico se puede enriquecer con el aspecto relativo a la resiliencia empresarial. A la vista de los valores obtenidos el resultado es bastante favorable, pues únicamente tres empresas, caso de Ilunion Textil, Hijos de Laurentino Santos y Vidal-LeonDiesel, no evitan el valor negativo de su RE en los años 2009-2013, etapa que se caracterizó por una aguda depresión de la economía española. Esta conclusión es sumamente aleccionadora, pues nos permite diagnosticar que en el Polígono Industrial de Onzonilla hay empresas con notable capacidad de aguante ante la recesión, aspecto que resulta de sumo interés ante la posible llegada de futuras crisis. De hecho, y siguiendo a Bango López (2014) y Martínez Moruno (2017), dentro de la muestra investigada aparecen empresas con esta cualidad.

## **8.6 DESGLOSE DU PONT**

Otra manera de medir la rentabilidad de la empresa es mediante el veterano Desglose Du Pont, creado en 1919 en la empresa química estadounidense de este mismo nombre. A pesar de ser una desagregación factorial prácticamente centenaria, el paso del tiempo no le ha quitado validez ni utilidad. Al contrario, se sigue aplicando por

ser una relevante aportación analítica. De manera básica, consiste en descomponer la RE en dos cocientes que se multiplican. Para este propósito se intercala en numerador y denominador la magnitud ingresos ordinarios (IOR), siendo estos los ingresos recurrentes obtenidos del sumatorio de cuatro conceptos suministrados por la cuenta de resultados: cifra de negocio, otros ingresos de explotación, ingresos financieros y diferencias de cambio.

El primer cociente que se obtiene es el margen de beneficios (MB). Se calcula dividiendo el beneficio antes de intereses e impuestos (BAII) entre los ingresos ordinarios. Su valor es un porcentaje que nos indica la ganancia obtenida cada vez que se vende. A efectos de análisis se considera como valor frontera el 10%. Niveles por encima de este doble dígito implica trabajar con márgenes de beneficios altos y viceversa. El segundo cociente que se logra es la rotación de los fondos invertidos. Se calcula dividiendo los ingresos ordinarios entre el activo total. Su valor nos informa sobre los euros de ingresos que genera cada euro de inversión. Mide la frecuencia de ingresos (FDI), actuando como umbral frontera la unidad. Valores superiores a uno implica operar con una FDI alta, es decir, facturar por una cifra superior al tamaño de la inversión. Lectura contraria se hace cuando el cociente es inferior a la unidad. En este caso se diagnostica una FDI baja al no obtener de cada euro de activo más de un euro de ingresos. La forma del indicador es la siguiente:

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

Este ratio pone de manifiesto que una misma rentabilidad de la empresa se puede obtener con distintas combinaciones de MB y de FDI. En este punto reside la principal utilidad analítica del Desglose Du Pont, al permitir identificar cuál de los dos factores tiene un mayor protagonismo en la capacidad de la inversión para generar beneficios.

Tabla 8.7 Margen de beneficios

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Comercial Oblanca		0,24%	0,51%	0,50%	0,65%	2,99%	1,38%	1,26%	0,74%	0,73%	0,50%
Patatas Hijolusa	1,92%	1,81%	2,24%	3,81%	3,15%	4,14%	1,17%	12,20%	18,94%	17,81%	8,82%
Leches Maternizadas		7,56%	20,26%	12,17%	8,32%	9,47%	13,19%	11,27%	13,80%	11,62%	14,38%
Surolait		21,21%	9,41%	11,02%	16,40%	15,50%	17,62%	17,76%	17,70%	18,30%	18,95%
Telemark Spain		7,13%	11,41%	14,51%	10,27%	11,79%	9,23%	-0,10%	10,67%	17,30%	9,12%
Ihunion Textil		4,89%	5,64%	3,70%	1,38%	-0,84%	-0,13%	-0,64%	1,52%	1,10%	1,65%
Confecciones Mayton	12,96%	27,55%	24,32%	nd	26,97%	20,04%	22,38%	16,58%	21,60%	22,48%	35,80%
Martinauto		6,26%	6,11%	3,41%	2,50%	2,01%	1,34%	3,87%	5,81%	6,91%	nd
Trasleyca		0,93%	3,98%	2,68%	5,72%	98,73%	2,80%	2,57%	2,86%	3,18%	4,78%
Refrescos y Cervezas		1,80%	1,80%	1,58%	1,25%	1,32%	2,70%	1,97%	2,62%	2,89%	2,59%
BA Glass Spain		12,58%	13,73%	13,50%	11,82%	12,90%	12,63%	13,94%	15,42%	17,61%	18,52%
Caramelos Santos		3,62%	2,91%	3,94%	5,61%	0,39%	0,09%	1,91%	7,22%	5,97%	0,07%
Hijos de Laurentino Santos		3,21%	3,31%	3,23%	3,09%	2,64%	-35,55%	-41,22%	-34,41%	106,60%	-531,83%
Abril 2001 desguaces		6,73%	9,70%	8,92%	8,47%	4,94%	7,91%	7,75%	11,77%	17,07%	12,66%
Loan Spain		0,88%	1,87%	1,93%	2,46%	2,81%	2,30%	4,39%	6,09%	8,42%	8,32%
Rotuleon		20,93%	nd	22,45%	8,00%	5,99%	4,76%	4,03%	5,02%	2,81%	2,97%
Vidal-LeonDiesel		13,73%	10,87%	-0,55%	-2,53%	-11,29%	-6,51%	-2,28%	0,56%	9,49%	11,23%
Plataforma Logística León		17,77%	20,68%	14,35%	23,20%	24,27%	9,65%	25,99%	11,54%	18,80%	21,05%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la SABI.

Tabla 8.8 Frecuencia de ingresos

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Comercial Oblanca		5,03	5,53	5,54	4,14	3,54	3,41	3,30	3,18	3,09	2,78
Patatas Hijolusa	3,30	2,79	2,52	1,99	1,99	1,93	2,15	3,21	2,28	1,72	1,63
Leches Maternizadas		1,74	1,61	1,58	1,93	1,75	1,88	1,97	2,13	1,58	1,43
Surolait		1,54	1,19	1,13	1,50	1,59	1,46	1,35	1,34	0,99	0,95
Telemark Spain		2,17	2,04	1,92	1,98	2,17	1,89	0,90	1,02	1,33	1,10
Ihunion Textil		2,17	1,69	1,17	1,52	1,86	1,50	1,46	1,67	1,71	1,97
Confecciones Mayton	1,38	1,28	1,00	nd	0,65	0,71	0,67	0,78	0,86	0,91	0,82
Martinauto		2,84	2,62	2,30	1,23	1,02	1,15	1,07	1,27	1,60	nd
Trasleyca		1,48	1,22	1,44	1,48	0,05	2,08	1,67	1,58	1,52	1,00
Refrescos y Cervezas		2,94	2,94	2,97	3,12	3,10	3,11	3,04	3,08	3,09	3,12
BA Glass Spain		1,45	1,17	1,10	0,99	0,97	1,11	1,04	1,15	1,22	1,27
Caramelos Santos		1,12	1,10	1,21	1,31	1,24	1,12	1,12	1,22	1,12	1,01
Hijos de Laurentino Santos		1,84	1,82	1,67	1,67	1,48	1,01	0,59	0,67	0,16	0,01
Abril 2001 desguaces		0,75	0,66	0,65	0,77	0,93	1,04	1,09	1,23	0,89	0,82
Loan Spain		3,51	3,70	3,52	3,44	3,27	2,83	2,76	2,79	2,44	2,11
Rotuleon		1,10	nd	0,78	0,82	0,64	0,57	0,58	0,69	0,76	0,63
Vidal-LeonDiesel		0,86	0,73	0,61	0,47	0,47	0,38	0,44	0,04	0,59	0,56
Plataforma Logística León		0,30	0,36	0,33	0,36	0,38	0,35	0,53	0,42	0,51	0,63

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la SABI.



A la vista de los datos suministrados por la Tabla 8.7 y la Tabla 8.8, la primera clasificación tiene como actores a Surolait, Confecciones Mayton, BA Glass Spain, Abril 2001 desguaces y a Plataforma Logística León. Todas ellas tienen como rasgo común el margen de beneficios como principal soporte de la rentabilidad económica, que nunca es inferior al doble dígito excepto en la empresa Abril 2001 desguaces. En consecuencia, predomina una situación empresarial en la que se obtienen más de 10 euros de beneficio por cada 100 euros ingresados.

Un segundo grupo estaría formado por las entidades donde la rotación de los fondos invertidos lidera la formación de la RE. Es el agrupamiento más numeroso, y está compuesto por Comercial Oblanca, Patatas Hijolusa, Ilunion Textil, Martinauto, Transleyca, Refrescos y Cervezas, Caramelos Santos y Loan Spain. Los valores más altos los presentan Refrescos y Cervezas y Loan Spain, con cocientes próximos a 3. Es decir, logran de cada euro invertido casi 3 euros de ingresos, lo cual significa que trabajan con una frecuencia de ventas muy alta que permite compensar márgenes de beneficios bajos. Esta estructura de RE tiende a ser la más habitual, ya que las situaciones de mercado que predominan se caracterizan, salvo muy contadas excepciones, por un alto grado de competencia que limita impulsar la rentabilidad económica a través de los precios de los diferentes productos y servicios.

La excepción a los dos diagnósticos realizados anteriormente aparece en Leches Maternizadas, Telemark Spain, Rotuleon, Hijos de Laurentino Santos y Vidal-LeónDiesel. En las dos primeras margen y rotación tienen un protagonismo compartido en la formación de la rentabilidad de su negocio, mientras que en las tres últimas predominan valores por debajo de los niveles frontera en toda la serie temporal analizada. Es por ello que no se puede identificar qué factor tiene más responsabilidad en la formación de sus respectivas RE.

Adicionalmente, y tras confrontar las conclusiones del análisis Du Pont con los valores de la rentabilidad empresarial, se comprueba que existen más rasgos comunes entre las entidades integrantes de la muestra. En concreto, se detecta que las empresas con RE por debajo del 10% presentan como característica propia amparar la capacidad de su inversión para generar beneficios en la frecuencia de ingresos. Es el caso de Comercial Oblanca, Ilunion Textil, Martinauto Transleyca, Refrescos y Cervezas, Caramelos Santos y Loan Spain.



## 8.7 RENTABILIDAD FINANCIERA

Una vez explicada la rentabilidad económica, entramos a exponer la rentabilidad financiera (RF). Este indicador informa sobre la rentabilidad obtenida por los propietarios de la empresa. De manera más concreta, mide la capacidad para generar beneficios de una parte de los fondos invertidos, es decir, los fondos propios. Informa, en esencia, de lo rentable que es una empresa para sus accionistas. También puede llamarse rentabilidad del empresario, teniendo como equivalente anglosajón el término *return on equity (ROE)*. Este ratio se construye mediante el cociente entre el beneficio antes de impuestos (BAI) y el patrimonio neto (PAN). En consecuencia, es una rentabilidad bruta, por ser antes de impuestos, e individual, por referirse a unos aportantes de fondos muy concretos: los fondos propios. El valor frontera que nos marcará un diagnóstico u otro es, al igual que para la rentabilidad económica, el 10%. El indicador presentaría la forma siguiente:

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

Tabla 8.9 Rentabilidad financiera

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Comercial Oblanca		2,88%	5,57%	8,80%	11,08%	50,12%	8,11%	16,21%	6,08%	8,53%	4,43%
Patatas Hijolusa	33,57%	31,80%	15,61%	24,24%	21,25%	28,29%	5,92%	108,38%	80,39%	53,10%	24,37%
Leches Maternizadas		17,49%	43,53%	27,84%	26,71%	25,18%	34,93%	26,66%	32,85%	20,80%	22,47%
Surolait		41,35%	13,65%	16,13%	34,64%	34,96%	35,67%	31,80%	31,07%	23,44%	22,94%
Telemark Spain		28,82%	48,06%	72,48%	59,22%	73,74%	47,42%	-14,74%	19,44%	34,29%	13,29%
Ilunion Textil		31,43%	22,80%	9,26%	4,64%	-4,15%	-0,55%	-2,51%	7,18%	4,73%	6,79%
Confecciones Mayton	119,88%	123,64%	54,33%	nd	27,03%	19,50%	19,30%	12,25%	30,33%	32,35%	49,99%
Martinauto		32,60%	25,50%	14,47%	3,84%	2,89%	1,98%	5,06%	9,93%	15,55%	nd
Trasleyca		-62,97%	46,66%	36,99%	66,44%	18,38%	22,55%	15,37%	15,90%	20,46%	22,72%
Refrescos y Cervezas		25,21%	19,05%	15,72%	16,38%	18,48%	44,15%	25,73%	34,82%	31,03%	23,42%
BA Glass Spain		30,49%	46,44%	25,60%	37,32%	32,84%	34,71%	38,07%	41,02%	44,77%	46,60%
Caramelos Santos		-1,68%	0,69%	5,39%	9,04%	-2,98%	-3,85%	-0,37%	9,69%	6,07%	-1,21%
Hijos de Laurentino Santos		7,17%	5,47%	4,71%	4,52%	2,62%	-155,0%	-795,58%	-77,40%	-12,65%	-7,99%
Abril 2001 desguaces		7,77%	14,24%	18,91%	19,99%	16,43%	20,21%	21,02%	34,50%	34,80%	21,00%
Loan Spain		-5,05%	2,91%	4,78%	16,38%	20,02%	12,01%	28,05%	35,69%	39,40%	28,67%
Rotuleon		nd	45,98%	30,53%	9,48%	4,48%	2,98%	3,27%	4,41%	2,81%	3,22%
Vidal-LeonDiesel		15,26%	9,55%	-1,03%	-1,54%	-6,33%	-2,71%	-1,12%	0,02%	5,84%	6,66%
Plataforma Logística León		10,52%	35,74%	16,12%	23,48%	21,60%	6,49%	23,47%	7,30%	13,78%	17,28%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la SABI.

La tabla anterior ilustra los resultados sobre la rentabilidad financiera de la muestra estudiada. Como en otros diagnósticos, se detectan tres posibles escenarios. El primer grupo lo forman las empresas cuya rentabilidad de los propietarios alcanza valores superiores al 10% en la mayoría de los años estudiados, llegando incluso a ser habitual lograr niveles por encima del 20%. Son los casos de Patatas Hijolusa, Leches Maternizadas, Surolait, Telermark Spain, Confecciones Mayton, Transleyca, Refrescos y Cervezas, BA Glass Spain, Abril 2001 desguaces, Plataforma Logística León y Loan Spain, si bien esta última tiene resultados negativos en los primeros años de la serie temporal pero demuestra una clara mejoría en los siete años siguientes. Es el mejor escenario posible, ya que indica que estas empresas son muy rentables para sus propietarios, sobresaliendo, como sociedad que más enriquece a sus accionistas, la compañía industrial BA Glass Spain.

El segundo escenario está formado por las empresas cuya RF arroja valores por debajo del 10% en toda la serie temporal analizada. Únicamente pertenecen a este agrupamiento Iunion Textil, Caramelos Santos, Hijos de Laurentino Santos y Vidal-LeonDiesel. Son las empresas que presentan los resultados más desfavorables de la muestra en cuanto a rentabilidad de los empresarios se refiere, llegando incluso a registrar valores negativos hasta en un mínimo de tres años.

El último grupo lo integran tres entidades: Comercial Oblanca, Martinauto y Rotuleon. Se caracterizan por no presentar una tendencia fija, teniendo años con coeficientes que superan el doble dígito seguidos de otros que están, de manera predominante, por debajo de ese 10%. Esta situación no es excesivamente grave ya que presentan años con valores destacados, si bien predominan niveles que no sobrepasan dicho umbral.

En visión sumaria, salvo Hijos de Laurentino Santos que atraviesa la situación más delicada, los propietarios de las 17 compañías restantes tienen motivos objetivos para mantener abiertas sus empresas. La idea de cierre por falta de rentabilidad no cabe plantearse.

## 8.8 APALANCAMIENTO FINANCIERO

El apalancamiento financiero es el último indicador que vamos a analizar en este trabajo. Este concepto considera si endeudarse mejora o empeora la rentabilidad del empresario. Se calcula a través del cociente entre RF y RE. Si el resultado del mismo es un número superior a la unidad, significa que existe AFI de signo positivo al ser mayor la rentabilidad del empresario que la rentabilidad de la empresa. Esto implica que la compañía obtiene de su endeudamiento una rentabilidad superior a su coste. En consecuencia, el uso de fondos ajenos para financiar la inversión no es perjudicial para la rentabilidad conseguida por los propietarios del negocio.

Si el anterior cociente da como resultado un valor inferior a la unidad, quiere decir que existe AFI de signo negativo al ser menor la rentabilidad del empresario que la rentabilidad de la empresa. Esto supone que la compañía logra del uso de sus fondos ajenos una rentabilidad inferior a su coste. Por tanto, el empleo de pasivo penaliza la rentabilidad de los fondos propios. La forma del indicador es la siguiente:

$$AFI = \frac{RF}{RE}$$

Conocer el signo del apalancamiento financiero va a permitir mejorar la opinión sobre el mix financiero de las empresas. Para este propósito, este diagnóstico se combina con el realizado sobre el impacto de la deuda, ayudando a precisar el juicio sobre si el equilibrio de fuerzas entre fondos propios y fondos ajenos es adecuado cuando el ratio E arroja un valor superior a la unidad. De combinarse un AFI positivo y un valor  $E > 1$ , estaría justificado que el endeudamiento asumiera un mayor protagonismo en la financiación de las empresas. Semejante conclusión sería una consecuencia directa de la conexión existente entre ratios del análisis patrimonial (endeudamiento, impacto de la deuda y garantía de acreedores) y ratios de análisis económico.

Adicionalmente, este dictamen se puede complementar con el cálculo del cociente entre las magnitudes AFI y RF. Para este fin, la cuantía del AFI en valores absolutos viene determinada por la diferencia entre RF y RE. El resultado de la anterior división nos informa del protagonismo que alcanza, en valores porcentuales, la gestión financiera en la rentabilidad lograda por los propietarios. De cara al diagnóstico se

utiliza como umbral frontera el 50%. No existen valores ideales, pero cocientes superiores a dicho valor suponen que el liderazgo en la formación de la RF es de gestión financiera, es decir, depende más de la financiación de la inversión que de la propia inversión. En cambio, cocientes inferiores al 50% expresan que es la gestión económica, es decir, la rentabilidad del negocio, quien justifica en mayor medida el valor final de la RF.

Tabla 8.10 Apalancamiento financiero

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Comercial Oblanca		2,42	1,99	3,17	4,14	4,74	1,72	3,90	2,58	3,80	3,16
Patatas Hijolusa	5,28	6,11	2,76	3,18	3,38	3,54	2,35	2,76	1,86	1,73	1,70
Leches Maternizadas		1,33	1,34	1,45	1,66	1,52	1,41	1,20	1,12	1,13	1,09
Surolait		1,27	1,22	1,29	1,41	1,41	1,39	1,33	1,31	1,29	1,27
Telemark Spain		1,87	2,07	2,60	2,91	2,88	2,72	156,55	1,79	1,50	1,32
Iunion Textil		2,97	2,39	2,15	2,22	2,65	2,83	2,70	2,82	2,51	2,09
Confecciones Mayton	6,73	3,52	2,24	nd	1,54	1,37	1,29	0,94	1,63	1,59	1,69
Martinauto		1,83	1,59	1,85	1,25	1,41	1,29	1,22	1,34	1,41	nd
Trasleyca		-45,76	9,62	9,54	7,86	4,05	3,87	3,57	3,52	4,22	4,77
Refrescos y Cervezas		4,77	3,60	3,36	4,18	4,52	5,27	4,30	4,31	3,48	2,88
BA Glass Spain		1,67	2,90	1,73	3,18	2,62	2,48	2,63	2,31	2,08	1,98
Caramelos Santos		-0,42	0,22	1,13	1,23	-6,20	-40,03	-0,18	1,10	0,91	-17,21
Hijos de Laurentino Santos		1,22	0,91	0,87	0,87	0,67	-4,33	-32,44	-3,38	-2,88	-2,11
Abril 2001 desguaces		1,54	2,23	3,27	3,07	3,57	2,47	2,49	2,39	2,29	2,01
Loan Spain		-1,64	0,42	0,70	1,94	2,18	1,84	2,32	2,10	1,91	1,63
Rotuleon		nd	1,99	1,74	1,44	1,17	1,09	1,41	1,28	1,31	1,73
Vidal-LeonDiesel		1,29	1,20	3,08	1,31	1,18	1,09	1,11	0,83	1,05	1,05
Plataforma Logística León		1,96	4,84	3,45	2,78	2,37	1,94	1,70	1,50	1,44	1,30

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la SABI.

En base a los datos aportados por la Tabla 8.10, como primer diagnóstico, la mayoría de las empresas investigadas trabajan con un apalancamiento financiero de signo positivo. Esto significa que estas entidades obtienen de su endeudamiento una rentabilidad superior a su coste. En consecuencia, el uso de fondos ajenos para financiar las distintas inversiones empresariales no sólo no perjudica la rentabilidad de sus propietarios, sino que la aumenta. En este escenario es comprensible que el pasivo supere al patrimonio neto en la financiación de las empresas ( $\text{ratio } E > 1$ ). Este rasgo, unido a trabajar con un impacto de la deuda favorable ( $A.1 > GF$ ), y ofreciendo una garantía en el pago a sus acreedores ( $GA > 1$ ) permite enjuiciar de una manera más precisa la idoneidad de los estilos financieros de las empresas. En esencia, la combinación de estos indicadores revela que no es incompatible apostar por el endeudamiento y obtener, al mismo tiempo,

una alta rentabilidad para los accionistas. Las empresas que más fielmente obedecen a este destacable modelo de gestión son: Comercial Oblanca, Refrescos y Cervezas, BA Glass Spain y Abril 2001 desguaces.

Por contraste, arrojan una posición crítica Caramelos Santos e Hijos de Laurentino Santos. En ambas entidades su apalancamiento financiero es de signo negativo, indicando que no logran rentabilizar los fondos ajenos que emplean para desarrollar su actividad económica. Este aspecto aconsejaría trabajar con una estructura financiera lo más desapalancada posible, como es el caso de Caramelos Santos, cuyo ratio E está muy por debajo de la unidad. Esta conducta avala la labor del equipo directivo en materia de financiación, pues ante la imposibilidad de rentabilizar los fondos exigibles reducen lo más posible la utilización de esta clase de recursos, máxime cuando el impacto de la deuda revela que los gastos financieros tienden a superar el resultado de explotación. Una situación muy dispar es la que presenta Hijos de Laurentino Santos, pues en su estructura financiera predomina el pasivo sobre el patrimonio neto, aun cuando no estaría justificado por razones de apalancamiento financiero. En este escenario, lo recomendable sería desendeudar el origen de fondos, máxime cuando en los últimos cuatro años investigados (2013-2016), por motivo de registrar pérdidas, se encuentra en una comprometida situación de patrimonio neto negativo. Ante esta coyuntura, es evidente que no se pueden retrasar mucho más en el tiempo nuevas aportaciones de fondos por parte de los propietarios de esta empresa con el fin de equilibrar el protagonismo de las financiaciones propias y ajenas y aliviar, de manera indirecta, el impacto de la deuda sobre el cálculo del beneficio.

Adicionalmente, y estando en un contexto de apalancamiento financiero positivo, se puede enriquecer el análisis cuantificando el protagonismo que tiene el uso de pasivo en la rentabilidad obtenida por los propietarios de las empresas. De manera básica implica, como se expuso con anterioridad, calcular el cociente AFI / RF, el cual nos expresa en valores porcentuales recogidos en la tabla adjunta, la influencia de la gestión financiera en el valor de la rentabilidad de los empresarios.

Tabla 8.11 Formación de la rentabilidad financiera

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Comercial Oblanca		58,61%	49,82%	68,48%	75,86%	78,89%	41,84%	74,34%	61,21%	73,67%	68,35%
Patatas Hijolusa	81,07%	83,65%	63,80%	68,57%	70,41%	71,78%	57,49%	63,83%	46,22%	42,28%	41,03%
Leches Maternizadas		24,88%	25,20%	30,92%	39,91%	34,04%	28,98%	16,88%	10,48%	11,53%	8,22%
Surolait		21,03%	18,21%	22,76%	28,84%	29,32%	27,91%	24,55%	23,60%	22,56%	21,39%
Telemark Spain		46,43%	51,63%	61,57%	65,60%	65,34%	63,20%	-	44,07%	33,13%	24,38%
Ilunion Textil		66,33%	58,16%	53,43%	54,95%	-	-	-	64,58%	60,21%	52,13%
Confecciones Mayton	85,13%	71,56%	55,38%	nd	35,18%	27,02%	22,61%	-5,96%	38,59%	37,04%	40,95%
Martinauto		45,48%	37,24%	45,85%	20,06%	29,32%	22,41%	18,14%	25,53%	29,08%	nd
Trasnleyca		-	89,60%	89,52%	87,28%	75,32%	74,17%	71,99%	71,55%	76,31%	79,02%
Refrescos y Cervezas		79,03%	72,25%	70,24%	76,10%	77,87%	81,02%	76,75%	76,81%	71,23%	65,33%
BA Glass Spain		40,20%	65,49%	42,04%	68,53%	61,81%	59,73%	61,95%	56,65%	51,94%	49,38%
Caramelos Santos		-	-	11,54%	18,80%	-	-	-	8,87%	-9,97%	-
Hijos de Laurentino Santos		17,70%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Abril 2001 desguaces		35,03%	55,25%	69,43%	67,42%	71,97%	59,52%	59,86%	58,12%	56,27%	50,32%
Loan Spain		-	-	-	48,33%	54,20%	45,66%	56,83%	52,47%	47,78%	38,71%
Rotuleon		nd	49,83%	42,55%	30,66%	14,33%	8,54%	29,08%	22,13%	23,94%	42,35%
Vidal-LeonDiesel		22,34%	16,56%	-	-	-	-	-	-19,92%	4,60%	4,39%
Plataforma Logística León		48,89%	79,33%	71,04%	64,05%	57,86%	48,53%	41,26%	33,34%	30,40%	22,79%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la SABI.

Tomando como umbral de referencia el 50%, en Comercial Oblanca, Patatas Hijolusa, Ilunion Textil, Trasnleyca, Refrescos y Cervezas, BA Glass Spain y Abril 2001 desguaces, la rentabilidad procedente del estilo financiero (AFI) justifica más de la mitad de la rentabilidad lograda por los propietarios de las mismas. Es tanto como decir que la rentabilidad de los empresarios depende, en mayor medida, de la financiación del negocio (gestión financiera) que del propio negocio (gestión económica).

Es una situación contraria a Leches Maternizadas, Surolait, Martinauto, Confecciones Mayton, Rotuleón y Vidal-LeonDiesel, donde es característico que las formaciones de sus respectivas rentabilidades financieras tengan como principal origen la rentabilidad generada por la actividad empresarial (RE), es decir, prima más la gestión económica que la gestión financiera.

Completa este diagnóstico tres casos particulares. Por un lado, Telemark Spain y Plataforma Logística León, pues a lo largo de la década investigada se alterna la relevancia del negocio y de la financiación del negocio en el valor alcanzado por su rentabilidad financiera. Y por otro Loan Spain, que evoluciona de AFI negativo a AFI positivo y se ajusta al perfil de supremacía de la gestión financiera en la rentabilidad alcanzada por los propietarios.

## **9. CONCLUSIONES**

Una vez finalizada la investigación académica, sintetizamos las conclusiones más relevantes que se han obtenido de los distintos diagnósticos realizados.

- a) A lo largo de sus cuarenta años de existencia, el pionero Polígono Industrial de Onzonilla ha ido modificando su primitiva imagen de área empresarial muy orientada hacia la actividad manufacturera.
- b) En la coyuntura actual, y como consecuencia de su constante evolución, la identidad de las empresas asentadas en el mismo se ajusta más al perfil industrial-comercial-logístico, jugando un papel destacado en esta transformación la progresiva modernización de las infraestructuras de transporte que ha experimentado la provincia de León.
- c) Esta nueva realidad productiva tiene fiel reflejo en las más de 130 empresas de diferentes tamaños que hoy desarrollan sus negocios dentro de un recinto que, superadas las carencias iniciales de sus fases de gestación, se esfuerza por mejorar su dotación básica de servicios y equipamientos.
- d) Esta diversidad sectorial se hace extensible a aspectos que definen y caracterizan el comportamiento de las empresas en las facetas patrimonial, financiera y económica. La muestra de 18 entidades investigadas, que aglutina negocios vinculados con la fabricación de vidrio hueco, textil y muebles, los concesionarios de vehículos, la elaboración y comercialización de alimentos, los servicios de logística, reciclaje, transporte, rotulación gráfica y telemarketing, así lo pone de manifiesto.
- e) En materia de financiación no existe un estilo único. Tanto los fondos propios como los fondos ajenos aparecen liderando el origen de recursos. Comercial Oblanca, Transleyca y Refrescos y Cervezas destacan en la preferencia por el uso de endeudamiento, mientras que en el otro extremo, Vidal-LeónDiésel, Leches Maternizadas y Surolait, estas dos últimas formando parte de un mismo grupo empresarial, son claros exponentes de apuesta decidida por el patrimonio neto.



- f) En todo caso, salvo en Caramelos Santos y de manera puntual, el empleo de pasivo no ha sido la principal fuente de problemas para las cuentas de resultados. El gasto generado por las deudas resta en el cálculo del beneficio sin provocar pérdidas, rasgo que habla de un endeudamiento perfectamente asumible.
- g) La garantía de pago ofrecida por todas las empresas al conjunto de sus acreedores refuerza el anterior diagnóstico, pues siempre se dispone de activos reales en cuantía suficiente para asegurar la plena devolución de los fondos financieros que son exigibles.
- h) La estructura de balance estándar se caracteriza por una adecuada correlación temporal entre orígenes y aplicaciones de fondos. Únicamente Hijos de Laurentino Santos y Plataforma Logística León financian de manera incorrecta su actividad empresarial.
- i) El predominio de una situación de equilibrio financiero favorece, sin asegurar, la capacidad de las empresas para cancelar sus deudas en los tiempos máximos legales de 60 días. El signo positivo del capital circulante revela que el pago a destiempo de las facturas a proveedores no es una práctica habitual en el funcionamiento de las empresas.
- j) Leches Maternizadas, Surolait, Confecciones Mayton, Telemark Spain y BA Glass Spain son las empresas con mayor capacidad para generar beneficios al obtener más de 10 € de resultados positivos por cada 100 € de inversión.
- k) Sólo la rentabilidad de tres compañías, Ilunion Textil, Hijos de Laurentino Santos y Vidal-LeónDiesel, no resistió el impacto de la fuerte crisis que vivió la economía española en el período 2009-13. En consecuencia, en el Polígono Industrial de Onzonilla no es extraña la resiliencia empresarial.
- l) La rentabilidad de los negocios tiene como principal soporte la frecuencia de ingresos, siendo un rasgo común propio de las empresas cuya capacidad de las inversiones para generar beneficio es bajo; si bien el margen de beneficios adquiere un mayor protagonismo cuando se consiguen valores más altos de rentabilidad económica.



- m) BA Glass Spain es la entidad que más enriquece a sus propietarios. La estatura mínima de su rentabilidad financiera nunca es inferior al 30%. En el resto de las actividades productivas es muy poco habitual encontrarse un rendimiento negativo en los fondos invertidos por los accionistas en sus respectivas empresas.
- n) La posibilidad de clausurar negocios por falta de rentabilidad para sus propietarios carece de fundamento, pues incluso en la situación más crítica, Hijos de Laurentino Santos, los valores desfavorables tienden a reducirse, ayudando a esta gradual mejoría la recuperación económica de España que se produce a partir del año 2014.
- o) De manera predominante, apalancar la financiación de las empresas ha contribuido a elevar la rentabilidad alcanzada por los propietarios. Es un rasgo común obtener del endeudamiento una rentabilidad superior a su coste. Semejante logro avala los mix financieros donde los fondos ajenos superaban a los fondos propios.
- p) Gestión económica y gestión financiera comparten protagonismo en la explicación de los niveles satisfactorios que ofrece la rentabilidad de los empresarios. No siempre es la rentabilidad del negocio sino la rentabilidad procedente de la financiación del negocio lo que determina el valor final de la rentabilidad obtenida por los propietarios.
- q) En visión sumaria la salud patrimonial, financiera y económica de las 18 empresas estudiadas transmite una impresión favorable, pues aunque Hijos de Laurentino Santos presente los números más críticos, ha ido mejorando en los últimos cuatro años, sobre todo en lo referente a rentabilidad.
- r) En nuestra opinión, y tras el análisis realizado, la continuidad de las actividades empresariales investigadas no pelagra, siendo razonable pensar que seguirán desempeñando un papel relevante dentro del veterano Polígono Industrial de Onzonilla.

## REFERENCIAS

- Andrés Nistal, P., y López Trigal, L. (1994). *El sector industrial en la ciudad de León y su entorno*. León: Universidad de León.
- Bango López, L. (2014). *Impacto de la crisis económica en la rentabilidad de grandes y medianas empresas en la provincia de León*. Recuperado a partir de <http://catoute.unileon.es/record>
- Barreales, J. L. (2018). Las principales áreas industriales de la provincia superan el 50% de ocupación. *El Día de León*, p. 9. Recuperado a partir de <http://kiosko.eldialeon.es/Ejemplar/39951>
- Benito del Pozo, P. (2011). *Áreas empresariales, suelo industrial y logística : análisis y procesos en el territorio* (1{487} ed.). Cizur Menor (Navarra) : Aranzadi.
- Coutu, D. (2002). How Resilience Works. *Harvard Business Review*. Recuperado a partir de <http://factoroh.com/wp-content/uploads/How-resilience-works.pdf>
- Diario de León. (2017, mayo 30). Onzonilla amplía el polígono en busca de nuevas empresas que se quieran instalar en León. *Diario de León*. Recuperado a partir de [http://www.diariodeleon.es/noticias/leon/onzonilla-amplia-poligono-busca-nuevas-empresas-quieran-instalar-leon\\_1164154.html](http://www.diariodeleon.es/noticias/leon/onzonilla-amplia-poligono-busca-nuevas-empresas-quieran-instalar-leon_1164154.html)
- einforma. (2018). SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos) REVISAR CITA [Base de datos en línea]. Recuperado 20 de abril de 2018, a partir de [https://www.einforma.com/marketing/sabi?portal=GOO&tipo=K&utm\\_source=google&utm\\_term=sabi&utm\\_content=146969971399&Network=Search&SiteTarget=&utm\\_campaign=351105918&utm\\_target=kwd-89372595&utm\\_match=e&utm\\_device=c&gclid=CjwKCAjwwbHWBRBWEiwAMIV7E1P5vLV4XiH](https://www.einforma.com/marketing/sabi?portal=GOO&tipo=K&utm_source=google&utm_term=sabi&utm_content=146969971399&Network=Search&SiteTarget=&utm_campaign=351105918&utm_target=kwd-89372595&utm_match=e&utm_device=c&gclid=CjwKCAjwwbHWBRBWEiwAMIV7E1P5vLV4XiH)
- Gallopín, G. C. (2006). Linkages between vulnerability, resilience, and adaptive capacity. *Global Environmental Change*, 16(3), 293-303. <https://doi.org/10.1016/J.GLOENVCHA.2006.02.004>
- Garrido Miralles, P., y Íñiguez Sánchez, R. (2017). *Análisis de estados contables : elaboración e interpretación de la información financiera* (4{487} ed.). Madrid : Pirámide.
- Gómez Bezares, F., y Sánchez Fernández de Valderrama, J. L. (2002). *Los ratios : un instrumento de análisis y proyección*. Madrid: Ediciones Pirámide.

- Gonzalo Ángulo, J. A. (2014). La reforma contable española de 2007. *Revista de contabilidad: Spanish accounting review*, 17(2), 183-200.
- López Trigal, L., y Andrés Nistal, P. (1996). *La disponibilidad de recursos y el desarrollo industrial leonés*. León: Universidad de León, Secretariado de Publicaciones.
- López Trigal, L., Escudero Barbero, R., y Placer Galàn, J. L. (2017). *Diagnóstico de la provincia de León*. León : Universidad de León, Área de Publicaciones.
- Maroto Acín, J. A. (1995). Posibilidades y limitaciones del análisis económico financiero de las empresas españolas. *Papeles de economía española*, (62), 113-136.
- Martínez Moruno, C. (2017). *Empresas resilientes de la economía leonesa*. Recuperado a partir de <http://catoute.unileon.es/record>
- Molina Sánchez, H. (2014). *Análisis de estados financieros para la toma de decisiones*. Madrid : Delta.
- Muñiz, M. J. (2017, septiembre 22). Otra rotonda en el cruce de Ribaseca agilizará el tráfico del polígono industrial - León - Diario de León. *Diario de León*, p. 8. Recuperado a partir de [http://www.diariodeleon.es/noticias/leon/otra-rotunda-cruce-ribaseca-agilizara-traffic-poligono-industrial\\_1189807.html](http://www.diariodeleon.es/noticias/leon/otra-rotunda-cruce-ribaseca-agilizara-traffic-poligono-industrial_1189807.html)
- Muñiz, M. J., y Caballero, A. (2017, octubre 7). Los nueve polígonos industriales que rodean León tienen disponible sólo un 9% de su suelo. *Diario de León*, p. 11. Recuperado a partir de [http://www.diariodeleon.es/noticias/leon/nueve-poligonos-industriales-rodean-leon-tienen-disponible-solo-9-suelo\\_1193771.html](http://www.diariodeleon.es/noticias/leon/nueve-poligonos-industriales-rodean-leon-tienen-disponible-solo-9-suelo_1193771.html)
- Nubla, F. (2012). PGC 2007 consecuencias de su implantación y efectos en la gestión empresarial. *Estrategia financiera*, (300), 50-55.
- Palomares, J., y Peset, M. J. (2015). *Estados financieros : interpretación y análisis*. Madrid : Larousse - Ediciones Pirámide. Recuperado a partir de <http://catoute.unileon.es/record>
- Rivero Torre, P., Santos Peñalver, J., Banegas Ochovo, R., Manzaneque Lizano, M., y Merino Madrid, E. (2018). *Fundamentos del balance y estados complementarios : con operaciones especiales*. Madrid: Pirámide.
- Sanchis, R., y Poler, R. (2011). Medición de la Resiliencia Empresarial ante Eventos Disruptivos. Una Revisión del Estado del Arte. *XV Congreso de Ingeniería de organización.*, 104-113. Recuperado a partir de [http://adingor.es/congresos/web/uploads/cio/cio2011/administracion\\_de\\_empresas/104-113.pdf](http://adingor.es/congresos/web/uploads/cio/cio2011/administracion_de_empresas/104-113.pdf)

## ANEXO DE INDICADORES

### 1) Endeudamiento

Comercial OBLANCA	PA promediado	PAN promediado	E	PA-PAN	En millones
2007	6217915	1451184,5	4,3	4.766.731 €	4,7
2008	6972360,5	1522698	4,6	5.449.663 €	5,5
2009	7409443	1621759	4,6	5.787.684 €	5,8
2010	11204197	1712185,5	6,5	9.492.012 €	9,5
2011	15364243	2231907	6,9	13.132.336 €	13,1
2012	16543096	2812595,5	5,9	13.730.501 €	13,7
2013	17793115,5	3094481,5	5,7	14.698.634 €	14,7
2014	17505744	3367608,5	5,2	14.138.136 €	14,1
2015	17362753,5	3555852,5	4,9	13.806.901 €	13,8
2016	20795143	3878140,5	5,4	16.917.003 €	16,9

Patatas Hijolusa	PA promediado	PAN promediado	E	PAN-PAN	en millones
2006	3012619,745	405506,165	7,4	2.607.113,58 €	2,6
2007	3983548,7	565343,19	7,0	3.418.205,51 €	3,4
2008	3173087	724172,035	4,4	2.448.914,97 €	2,4
2009	3042004,8	961564,87	3,2	2.080.439,93 €	2,1
2010	3989713,5	1233616,5	3,2	2.756.097,00 €	2,75
2011	4463311,5	1446272,05	3,1	3.017.039,45 €	3,1
2012	4331024,5	1599935,95	2,7	2.731.088,55 €	2,7
2013	4772258,5	2591913,615	1,8	2.180.344,89 €	2,1
2014	5229811	5945356,315	0,9	-715.545,32 €	-0,7
2015	7786039	10307765,06	0,76	-2.521.726,06 €	-2,5
2016	10196767,48	13553494	0,75	-3356726,52	-3,3

Leches Maternizadas	PA promediado	PAN promediado	E	PA-PAN	en millones
2007	3978319,5	10700110,5	0,37	-6.721.791,00 €	-6,7
2008	3640378	10436579	0,35	-6.796.201,00 €	-6,8
2009	3837280	8123535,5	0,47	-4.286.255,50 €	-4,3
2010	4908488	7048271,5	0,70	-2.139.783,50 €	-2,2
2011	4452835	8206286	0,54	-3.753.451,00 €	-3,7
2012	3881058,5	9121325,5	0,43	-5.240.267,00 €	-5,2
2013	2173069	10226292	0,21	-8.053.223,00 €	-8,1
2014	1445845,5	11861240,5	0,12	-10.415.395,00 €	-10,4
2015	1809196	13419440	0,13	-11.610.244,00 €	-11,6
2016	1376180	14856118,5	0,09	-13.479.938,50 €	-13,5

Surolait	PA promediado	PAN promediado	E	PA-PAN	en millones
2007	2541026,65	9209277,27	0,28	-6.668.250,62 €	-6,7
2008	2572820,96	9917758,09	0,26	-7.344.937,13 €	-7,3
2009	2702667,06	8794059,76	0,31	-6.091.392,70 €	-6,1
2010	3584546,46	8742652,16	0,41	-5.158.105,70 €	-5,1
2011	4115566,305	9870562,7	0,42	-5.754.996,40 €	-5,7
2012	4282845,65	11003172,8	0,39	-6.720.327,15 €	-6,7
2013	3992115,68	12238363,9	0,33	-8.246.248,22 €	-8,2
2014	4184826,85	13536216,7	0,31	-9.351.389,85 €	-9,3
2015	4254319,31	14565270,19	0,29	-10.310.950,88 €	-10,3
2016	4207406,4	15448374,58	0,27	-11.240.968,18 €	-11,2

Telemark Spain	PA promediado	PAN promediado	E	PA-PAN	en millones
2007	4392572,5	2758374,305	1,59	1.634.198,20 €	1,6
2008	5979680,1	3964449,59	1,51	2.015.230,51 €	2,1
2009	9578392	4595055,375	2,08	4.983.336,63 €	5
2010	14747334	4522044,55	3,26	10.225.289,45 €	10,2
2011	18336944	6333555,01	2,90	12.003.388,99 €	12
2012	17710540	8459453,425	2,09	9.251.086,58 €	9,2
2013	11484719	7.618.622	1,51	3.866.097,43 €	3,9
2014	5770518,3	6743230,33	0,86	-972.712,03 €	-0,9
2015	4597907,4	8213271,595	0,56	-3.615.364,20 €	-3,6
2016	3871866,54	10017887,71	0,39	-6.146.021,17 €	-6,1

Ilunion Textil	PA promediado	PAN promediado	E	PA-PAN	en millones
2007	4592439,5	2092438,5	2,19	2.500.001,00 €	2,5
2008	4886183	2619475	1,87	2.266.708,00 €	2,2
2009	4391633	3000519	1,46	1.391.114,00 €	1,4
2010	4004785	3141667	1,27	863.118,00 €	0,8
2011	5144560,5	3120636,5	1,65	2.023.924,00 €	2,1
2012	5575442	3053336	1,83	2.522.106,00 €	2,5
2013	5113660,5	3.008.603	1,70	2.105.057,50 €	2,1
2014	5812227,5	3046005	1,91	2.766.222,50 €	2,8
2015	5837063	3172626,5	1,84	2.664.436,50 €	2,6
2016	4817005	3311783,5	1,45	1.505.221,50 €	1,5

Confecciones Mayton	PA promediado	PAN promediado	E	PAN-PAN	en millones
2006	4361804,7	561325,795	7,77	3.800.478,91 €	3,8
2007	5096057,34	1791394,105	2,84	3.304.663,24 €	3,3
2008	4922357,88	3293169,025	1,49	1.629.188,86 €	1,6
2009	nd	nd	-		
2010	4869844,28	6381308,31	0,76	-1.511.464,03 €	-1,5
2011	4762739,5	6756331,39	0,70	-1.993.591,89 €	-2
2012	4401348,9	7521132,495	0,59	-3.119.783,60 €	-3,1
2013	4741095,6	7191147,895	0,66	-2.450.052,30 €	-2,4
2014	5559653,5	7056113,295	0,79	-1.496.459,80 €	-1,5
2015	6707395,2	8498709,875	0,79	-1.791.314,68 €	-1,8
2016	8265635,735	11447997,91	0,72	-3.182.362,17 €	-3,1

<b>Martinauto</b>	PA promediado	PAN promediado	E	PA-PAN	en millones
2007	3730013,805	4288285,415	0,87	-558.271,61 €	-0,6
2008	3180117,57	4684428,335	0,68	-1.504.310,77 €	-1,5
2009	1845390,1	2014466,29	0,92	-169.076,19 €	-0,1
2010	1584784,1	5201306,33	0,30	-3.616.522,23 €	-3,6
2011	2521043	5315510,745	0,47	-2.794.467,75 €	-2,8
2012	2221468,7	5401362,495	0,41	-3.179.893,80 €	-3,1
2013	1481873,2	5.520.242	0,27	-4.038.368,81 €	-4
2014	1993526,4	5809533,85	0,34	-3.816.007,45 €	-3,8
2015	2405731,6	5830920,905	0,41	-3.425.189,31 €	-3,4
2016	nd	nd	-		

<b>Transleyca</b>	PA promediado	PAN promediado	E	PA-PAN	en millones
2007	3134931,865	98436,51	31,85	3.036.495,36 €	3
2008	3258170,38	142899,79	22,80	3.115.270,59 €	3,1
2009	3679899,865	192105,265	19,16	3.487.794,60 €	3,4
2010	3325992,185	292389,3	11,38	3.033.602,89 €	3
2011	3077841,75	394288,11	7,81	2.683.553,64 €	2,6
2012	2442892,87	452748,195	5,40	1.990.144,68 €	1,9
2013	2136508,535	509.089	4,20	1.627.419,35 €	1,6
2014	2683779,805	563608,585	4,76	2.120.171,22 €	2,1
2015	2448991,48	635036,115	3,86	1.813.955,37 €	1,8
2016	2207026,315	727778,565	3,03	1.479.247,75 €	1,4

<b>Refrescos y Cervezas</b>	PA promediado	PAN promediado	E	PA-PAN	en millones
2007	1707026,9	149856,755	11,39	1.557.170,15 €	1,5
2008	1745708,4	176004,025	9,92	1.569.704,38 €	1,5
2009	1828778,1	199825,875	9,15	1.628.952,23 €	1,6
2010	1778916,5	219297,94	8,11	1.559.618,56 €	1,6
2011	1738424,6	243441,306	7,14	1.494.983,29 €	1,5
2012	1722996,6	310620,635	5,55	1.412.375,97 €	1,4
2013	1728249,2	383.805	4,50	1.344.443,75 €	1,3
2014	1715013	444864,42	3,86	1.270.148,58 €	1,2
2015	1746452,4	602453,325	2,90	1.143.999,08 €	1,1
2016	1896611,73	780443,545	2,43	1.116.168,19 €	1,1

<b>BA Glass Spain</b>	PA promediado	PAN promediado	E	PA-PAN	en millones
2007	69196874	41543403,06	1,67	27.653.470,94 €	27,6
2008	105822614	43860353,11	2,41	61.962.260,89 €	62
2009	140216194	47419257,37	2,96	92.796.936,63 €	92,8
2010	150670130	58321998,09	2,58	92.348.131,91 €	92,3
2011	138157499	70350069,85	1,96	67.807.429,15 €	67,8
2012	131219899	72665953,12	1,81	58.553.945,88 €	58,5
2013	145949213	75.900.686	1,92	70.048.527,42 €	70
2014	137647411	91058585,7	1,51	46.588.825,30 €	46,5
2015	118483260	104999977,3	1,13	13.483.282,70 €	13,5
2016	114416091	114168080,1	1,00	248.010,90 €	0,25



<b>Caramelos Santos</b>	PA promediado	PAN promediado	E	PA-PAN	en millones
2007	264273,14	261999,325	1,01	2.273,82 €	0
2008	260831,48	227537,105	1,15	33.294,38 €	0,03
2009	216961,5	234629,24	0,92	-17.667,74 €	-0,02
2010	175449,88	252361,879	0,70	-76.912,00 €	-0,08
2011	182866,6845	259907,059	0,70	-77.040,37 €	-0,08
2012	203996,31	251204,545	0,81	-47.208,24 €	-0,05
2013	192983,41	245.910	0,78	-52.926,32 €	-0,05
2014	154622,58	257953,145	0,60	-103.330,57 €	-0,1
2015	120788,82	278919,37	0,43	-158.130,55 €	-0,15
2016	96028,94	285652,335	0,34	-189.623,40 €	-0,19

<b>H. de Laurentino Santos</b>	PA promediado	PAN promediado	E	PA-PAN	en millones
2007	674.784,09 €	348695,74	1,94	326.088,35 €	0,3
2008	721.052,96 €	380431,09	1,90	340.621,87 €	0,34
2009	767.483,97 €	415325,04	1,85	352.158,93 €	0,35
2010	703.501,39 €	433815,005	1,62	269.686,39 €	0,27
2011	653.073,56 €	439574,545	1,49	213.499,02 €	0,2
2012	767.829,72 €	276800,425	2,77	491.029,30 €	0,5
2013	882.869,10 €	-29.532	-		
2014	978.920,26 €	-246025,155	-		
2015	798.238,96 €	-329725,705	-		
2016	1.087.329,87 €	-349731,24	-		

<b>Abril 2001 desguaces</b>	PA promediado	PAN promediado	E	PA-PAN	en millones
2007	754726,03	350017,615	2,16	404.708,42 €	0,4
2008	985025,36	317160,395	3,11	667.864,97 €	0,7
2009	1114010,3	296527,625	3,76	817.482,68 €	0,8
2010	1061190,8	344231,71	3,08	716.959,09 €	0,7
2011	1035735,3	380611,335	2,72	655.123,97 €	0,6
2012	1056975	384854,275	2,75	672.120,73 €	0,7
2013	1009961,2	412.701	2,45	597.259,90 €	0,6
2014	926403,94	519039,75	1,78	407.364,19 €	0,4
2015	1039908,2	681313,35	1,53	358.594,85 €	0,3
2016	1106750	840326,07	1,32	266.423,93 €	0,2

<b>Loan Spain</b>	PA promediado	PAN promediado	E	PA-PAN	en millones
2007	372690,57	265831,18	1,40	106.859,39 €	0,1
2008	374603,37	264656,995	1,42	109.946,38 €	0,1
2009	395422,53	275517,915	1,44	119.904,62 €	0,2
2010	506221,87	304419,01	1,66	201.802,86 €	0,2
2011	631506,27	358605,645	1,76	272.900,63 €	0,3
2012	709139,8	407083	1,74	302.056,80 €	0,3
2013	795718,98	476.045	1,67	319.673,50 €	0,3
2014	818275,81	615.266	1,33	203.009,40 €	0,2
2015	856483,46	824463,03	1,04	32.020,43 €	0,03
2016	890473,43	1052567,31	0,85	-162.093,88 €	-0,15

Rotuleon	PA promediado	PAN promediado	E	PA-PAN	en millones
2007	nd	nd	-		
2008	863200,73	759911,37	1,14	103.289,36 €	0,1
2009	711368,9	837610,125	0,85	-126.241,23 €	-0,13
2010	555172,4	948682,41	0,59	-393.510,01 €	-0,4
2011	676827,6	998261,455	0,68	-321.433,86 €	-0,3
2012	837695,3	1025550,855	0,82	-187.855,56 €	-0,2
2013	976251	1.049.329	0,93	-73.077,51 €	-0,07
2014	1021043	1.079.235	0,95	-58.191,90 €	-0,06
2015	1152037	1102629,135	1,04	49.407,86 €	0,05
2016	1460170	1120151,895	1,30	340.018,11 €	0,3

Vidal-LeonDiesel	PA promediado	PAN promediado	E	PA-PAN	en millones
2007	1960605,9	4958874,64	0,40	-2998268,74	-3
2008	2018509,6	5528415,685	0,37	-3509906,085	-3,5
2009	198467,5	5674922,155	0,03	-5476454,655	-5,4
2010	1004857,5	5584793,285	0,18	-4579935,785	-4,5
2011	659534,5	5393515,725	0,12	-4733981,225	-4,7
2012	448989,3	5147951,14	0,09	-4698961,84	-4,7
2013	419503,5	5.025.291,94	0,08	-4605788,44	-4,6
2014	376142,8	55.000.552	0,01	-54624409,54	-5,5
2015	317759,8	5107661,63	0,06	-4789901,83	-4,8
2016	383078,29	5317233,84	0,07	-4934155,55	-4,9

Plataforma Logistica León	PA promediado	PAN promediado	E	PA-PAN	en millones
2007	28669126	2941377,5	9,75	25.727.748,50 €	25,8
2008	29520706	6555556,5	4,50	22.965.149,50 €	23
2009	24108037	8292511,5	2,91	15.815.525,50 €	15,8
2010	20798142	9897332,5	2,10	10.900.809,50 €	10,9
2011	18766241	11529882	1,63	7.236.359,00 €	7,2
2012	15031263	12.636.537	1,19	2.394.726,50 €	2,4
2013	10492134	14.538.455	0,72	-4.046.321,00 €	-4
2014	8977770	16836134	0,53	-7.858.364,00 €	-7,9
2015	8156346	18376943	0,44	-10.220.597,0 €	-10,2
2016	6064075	20535080,5	0,30	-14.471.005,50 €	-14,4

## 2) Impacto de la deuda

Comercial Oblanca	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
A.1	272170,5	402660,13	416455,15	716017,56	695181,03	1679948,77	277734,58	229817,81	197954,42	76130,22
GF	174047,91	166595,9	287296,34	367217,54	684662,37	742689,64	155815,42	107776,43	152622,06	49628,68
A.1-GF	98122,59	236064,23	129158,81	348800,02	10518,66	937259,13	121919,16	122041,38	45332,36	26501,54
A.1 VS GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF

Patatas Hijolusa	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
A.1	217274,69	361486,1	220167,1	303813,41	324519,78	461639,18	138059,91	2874001,12	4799507,63	5517555,56	3392897
GF	81134,41	163860,49	107150,58	71993,91	66338,729	62588,26	54512,52	77887,02	51959,75	72462,4	110405
A.1-GF	136140,28	197625,61	113016,52	231819,5	258181,051	399050,92	83547,39	2796114,1	4747547,88	5445093,16	3282492
A.1 VS GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF

Leches Maternizadas	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
A.1	1829183	1426530,44	189957,61	775359,95	943685,11	1428871,4	1441936,01	1458288,44	363183,87	938170,31
GF	57110,56	40739,039	38713,939	36393,43	36033,14	39484,8	21196,02	16658,93	10945,24	9373,9
A.1-GF	1772072,44	1385791,4	151243,671	738966,52	907651,97	1389386,6	1420739,99	1441629,51	352238,63	928796,41
A.1 VS GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF

Surolait	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
A.1	3714679,42	930690,5	1157106,12	2846341,56	3191643,56	3658287,47	3645864,08	3430335,74	2715896,31	2912402,76
GF	28781,21	40636,97	13927,99	10359,789	5381,54	6142,35	2381,529	873,77	2042,81	624,86
A.1-GF	3685898,21	890053,53	1143178,13	2835981,771	3186262,02	3652145,12	3643482,551	3429461,97	2713853,5	2911777,9
A.1 VS GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF



Telemark Spain	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
A.1	1101397,58	2268318,64	3943132,52	3917135,78	6268931,4	4536161,5	-520032	1143209,56	2911167,45	1374355,12
GF	308966,64	406138,51	617754,26	1247282,75	1635335,09	555068,02	1105021,17	49720,54	121210,32	64112,58
A.1-GF	792430,94	1862180,13	3325378,26	2669853,03	4633596,31	3981093,48	-1625053,17	1093489,02	2798957,13	1310242,54
A.1 VS GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1<GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF

Ilunion Textil	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
A.1	691407	715103	318328	142906	-221314	-148571	-220962	68137	107375	196147
GF	49681	118768	40918	3599	0	0	0	6568	19511	39354
A.1-GF	641726	596335	277410	139307	-221314	-148571	-220962	61569	87864	156793
A.1 VS GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1<GF	A.1<GF	A.1<GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF

Confecciones Mayton	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
A.1	822517,23	2366051,3	822517,23	nd	1909064,06	1542893,55	1707526,15	1447956,12	2284100,48	3042131,84	4700021,07
GF	204638,36	207121,56	137.397,20	nd	246704,9	321948,32	329299,88	667595,58	209692,68	347648,44	96.154,17
A1-GF	617878,87	2158929,74	685120,03	-	1662359,16	1220945,23	1378226,27	780360,54	2074407,8	2694483,4	4603866,9
A.1 VS GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	-	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF

Martinauto	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
A.1	1324276,46	1104677,28	279323,58	141117,61	70142,51	-1966	193899,97	454905,21	861748,91	nd
GF	27238,95	64203,95	10920,46	8567,19	6452,11	10159,22	10704,89	115,5	1675,58	nd
A.1-GF	1297037,51	1040473,33	268403,12	132550,42	63690,4	-12125,22	183195,08	454789,71	860073,33	-
A.1 VS GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1<GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	-

Transleyca	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
A.1	36888,14	163072,09	147313,38	301946,01	153200,39	165295,75	113639,29	146830,19	221190	254869,15
GF	106474,48	98323,95	79040,18	111581,09	84.218,08	65539,2	35614,01	57268,51	91259	91335,21
A.1-GF	-69586,34	64748,14	68273,2	190364,92	68982,31	99756,55	78025,28	89561,68	129931	163533,94
A.1 VS GF	A.1<GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF

Refrescos y Cervezas	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
A.1	93323,64	97873,25	84853,55	75694,86	74227,66	168097,98	124825,52	168629,44	206840,96	176596,05
GF	60380,47	68063,35	63497,74	42300,38	36065,79	33304,87	27616,23	19494,33	22785,93	34526,32
A.1-GF	32943,17	29809,9	21355,81	33394,48	38161,87	134793,11	97209,29	149135,11	184055,03	142069,73
A.1 VS GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF

BA Glass Spain	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
A.1	17217382,17	21818204,4	21036322,56	21799198,51	24053879	25443150,7	29343745,43	39400429,46	46832405,59	53070464,91
GF	7524279,7	3617980,51	15702676,57	2779488,5	3048425	3274843,07	3238775,13	3318007,49	1080955,28	722838,5
A.1-GF	9693102,47	18200223,9	5333645,99	19019710,01	21005454	22168307,63	26104970,3	36082421,97	45751450,31	52347626,41
A.1 VS GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF

Caramelos Santos	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
A.1	21038,29	15367,17	21003,83	31313,22	2086,56	437,82	9322,31	35849,99	26605,84	209,39
GF	25677,37	13992,97	8882,38	8593,09	9858,69	10109,03	10280,16	11440,53	9749,44	3730,04
A.1-GF	-4639,08	1374,2	12121,45	22720,13	-7772,13	-9671,21	-957,85	24409,46	16856,4	-3520,65
A.1 VS GF	A.1<GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1<GF	A.1<GF	A.1<GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1<GF

Hijos de Laurentino Santos	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
A.1	59949,35	65597,1	63924,49	58821,49	42627,56	-373934	-209252,97	-169041	-33264,02	-27937,49
GF	35392,96	45543,18	44357,81	39225,65	31115,45	55264,25	25698,96	22646,86	9129,96	0
A.1-GF	24556,39	20053,92	19566,68	19595,84	11512,11	-429198,25	-234951,93	-191687,86	-24134,06	-27937,49
A.1 VS GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1<GF	A.1<GF	A.1<GF	A.1<GF	A.1<GF

Abril 2001 desguaces	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
A.1	55672,43	81769,86	79197,41	91492,43	63434,72	115684,22	118511,69	208378,68	261875,58	203112,8
GF	28587,73	37818,24	25468,61	22711,86	2698,31	40187,53	33301,47	29779,22	24860,45	26676,81
A.1-GF	27084,7	43951,62	53728,8	68780,57	60736,41	75496,69	85210,22	178599,46	237015,13	176435,99
A.1 VS GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF

Loan Spain	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
A.1	19674,86	44260,84	45369,13	68595,77	90768,86	72878,46	153355,14	243197,6	345869,18	341449,02
GF	33109,879	36560,59	32355,69	18741,72	18987,76	23970,65	20476,48	23595,97	21041,87	39666,35
A.1-GF	-13435,019	7700,25	13013,44	49854,05	71781,1	48907,81	132878,66	219601,63	324827,31	301782,67
A.1 VS GF	A.1<GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF

Vidal-LeonDiesel	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
A.1	781004,18	575053,42	-59076	-96730	-365963	-168195	-84515	-15305	279405,42	343790,61
GF	63322,08	73431,659	39000,09	8488,53	17702,51	833,96	1273,97	2365,59	3981,8	6014,24
A.1-GF	717682,1	501621,761	-98076,09	-105218,53	-383665,51	-169028,96	-85788,97	-17670,59	275423,62	337776,37
A.1 VS GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1<GF	A.1<GF	A.1<GF	A.1<GF	A.1<GF	A.1<GF	A.1>GF	A.1>GF

Plataforma Logística León	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
A.1	-1053484	1475632	3685999	1658754	2499409	2757926	924900	3450700	1256664	2544572	3548358
GF	97195	1166299	1389927	321895	176000	267406	104243	38779	27068	12583	513
A.1-GF	-1150679	309333	2296072	1336859	2323409	2490520	820657	3411921	1229596	2531989	3547845
A.1 VS GF	A.1<GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF	A.1>GF

## 3) Garantía de acreedores

Comercial Oblanca	AT promediado	PA promediado	GA
2007	7669099,5	6217915	1,23
2008	8495058,5	6972360,5	1,22
2009	9031202	7409443	1,22
2010	12916382,5	11204197	1,15
2011	17596150	15364243	1,15
2012	19355691,5	16543096	1,17
2013	20887597	17793115,5	1,17
2014	20873352,5	17505744	1,19
2015	20918606	17362753,5	1,20
2016	24673283,5	20795143	1,19

Patatas Hijolusa	AT promediado	PA promediado	GA
2006	3418125,91	3012619,745	1,13
2007	4548891,92	3983548,7	1,14
2008	3897259,17	3173087	1,23
2009	4003569,75	3042004,8	1,32
2010	5223330	3989713,5	1,31
2011	5909583,55	4463311,5	1,32
2012	5930960,45	4331024,5	1,37
2013	7364172,115	4772258,5	1,54
2014	11175167,32	5229811	2,14
2015	18093804,06	7786039	2,32
2016	23750261,48	10196767,48	2,33

Leches Maternizadas	AT promediado	PA promediado	GA
2007	14678430	3978319,5	3,69
2008	14076957	3640378	3,87
2009	11960815,5	3837280	3,12
2010	11956759,5	4908488	2,44
2011	12659121	4452835	2,84
2012	13002384	3881058,5	3,35
2013	12399361	2173069	5,71
2014	13307086	1445845,5	9,20
2015	15228636	1809196	8,42
2016	16232298,5	1376180	11,80

Surolait	AT promediado	PA promediado	GA
2007	11750303,92	2541026,65	4,62
2008	12490579,05	2572820,96	4,85
2009	11496726,82	2702667,06	4,25
2010	12327198,62	3584546,46	3,44
2011	13986129,01	4115566,305	3,40
2012	15286018,45	4282845,65	3,57
2013	16230479,58	3992115,68	4,07
2014	17721043,55	4184826,85	4,23
2015	18819589,5	4254319,31	4,42
2016	19655780,98	4207406,4	4,67

Telemark Spain	AT promediado	PA promediado	GA
2007	7150946,805	4392572,5	1,63
2008	9944129,69	5979680,1	1,66
2009	14173447,38	9578392	1,48
2010	19269378,55	14747334	1,31
2011	24670499,01	18336944	1,35
2012	26169993,43	17710540	1,48
2013	19103340,58	11484719	1,66
2014	12513748,63	5770518,3	2,17
2015	12811179	4597907,4	2,79
2016	13889754,25	3871866,54	3,59

Ilunion Textil	AT promediado	PA promediado	GA
2007	6684878	4592439,5	1,46
2008	7505658	4886183	1,54
2009	7392152	4391633	1,68
2010	7146452	4004785	1,78
2011	8265197	5144560,5	1,61
2012	8628778	5575442	1,55
2013	8122263,5	5113660,5	1,59
2014	8858232,5	5812227,5	1,52
2015	9009689,5	5837063	1,54
2016	8128788,5	4817005	1,69

Confecciones Mayton	AT promediado	PA promediado	GA
2006	4923130,495	4361804,7	1,13
2007	6887451,56	5096057,34	1,35
2008	4137451,44	4922357,88	0,84
2009	nd	nd	-
2010	11251152,59	4869844,28	2,31
2011	11519070,89	4762739,5	2,42
2012	11922481,4	4401348,9	2,71
2013	11932243,5	4741095,6	2,52
2014	12615766,8	5559653,5	2,27
2015	15206105,08	6707395,2	2,27
2016	19713633,64	8265635,735	2,39

Martinauto	AT promediado	PA promediado	GA
2007	8018299,22	3730013,805	2,15
2008	7864545,905	3180117,57	2,47
2009	3859856,39	1845390,1	2,09
2010	6786090,43	1584784,1	4,28
2011	7836553,745	2521043	3,11
2012	7622831,195	2221468,7	3,43
2013	7002115,205	1481873,2	4,73
2014	7803060,25	1993526,4	3,91
2015	8236652,505	2405731,6	3,42
2016	nd	nd	-

Transleyca	AT promediado	PA promediado	GA
2007	3233368,375	3134931,865	1,03
2008	3401070,17	3258170,38	1,04
2009	3872005,13	3679899,865	1,05
2010	3618381,485	3325992,185	1,09
2011	3454129,5	3077841,75	1,12
2012	2877640,705	2442892,87	1,18
2013	2645597,72	2136508,535	1,24
2014	3247388,39	2683779,805	1,21
2015	4562902,485	2448991,48	1,86
2016	5383796,36	2207026,315	2,44

Refrescos y Cervezas	AT promediado	PA promediado	GA
2007	1856883,655	1707026,9	1,09
2008	1921712,425	1745708,4	1,10
2009	2028603,975	1828778,1	1,11
2010	1998214,44	1778916,5	1,12
2011	1981865,906	1738424,6	1,14
2012	2033617,235	1722996,6	1,18
2013	2112054,655	1728249,2	1,22
2014	2159877,42	1715013	1,26
2015	2348905,725	1746452,4	1,34
2016	2677055,275	1896611,73	1,41

BA Glass Spain	AT promediado	PA promediado	GA
2007	110740277,1	69196874	1,60
2008	149682967,1	105822614	1,41
2009	187635451,4	140216194	1,34
2010	208992128,1	150670130	1,39
2011	208507568,9	138157499	1,51
2012	203885852,1	131219899	1,55
2013	221849898,6	145949213	1,52
2014	228705996,7	137647411	1,66
2015	223483237,3	118483260	1,89
2016	228584171,1	114416091	2,00

Caramelos Santos	AT promediado	PA promediado	GA
2007	526272,465	264273,14	1,99
2008	488368,585	260831,48	1,87
2009	451590,74	216961,5	2,08
2010	427811,759	175449,88	2,44
2011	442773,7435	182866,6845	2,42
2012	455200,855	203996,31	2,23
2013	438893,135	192983,41	2,27
2014	412575,725	154622,58	2,67
2015	399708,19	120788,82	3,31
2016	381681,275	96028,94	3,97

H. de Laurentino Santos	AT promediado	PA promediado	GA
2007	1023479,83	674.784,09 €	1,52
2008	1101484,05	721.052,96 €	1,53
2009	1182809,01	767.483,97 €	1,54
2010	1137316,395	703.501,39 €	1,62
2011	1092648,105	653.073,56 €	1,67
2012	1044630,145	767.829,72 €	1,36
2013	853336,925	882.869,10 €	0,97
2014	732895,1	978.920,26 €	0,75
2015	740961,125	798.238,96 €	0,93
2016	737598,62	1.087.329,87 €	0,68

Abril 2001 desguaces	AT promediado	PA promediado	GA
2007	1104743,645	754726,03	1,46
2008	1302185,755	985025,36	1,32
2009	1410537,925	1114010,3	1,27
2010	1405422,51	1061190,8	1,32
2011	1416346,635	1035735,3	1,37
2012	1441829,275	1056975	1,36
2013	1422662,5	1009961,2	1,41
2014	1445443,69	926403,94	1,56
2015	1721221,55	1039908,2	1,66
2016	1947076,07	1106750	1,76

Loan Spain	AT promediado	PA promediado	GA
2007	638521,75	372690,57	1,71
2008	639260,365	374603,37	1,71
2009	670940,445	395422,53	1,70
2010	810640,88	506221,87	1,60
2011	990111,915	631506,27	1,57
2012	1116222,8	709139,8	1,57
2013	1271764,465	795718,98	1,60
2014	1433542,22	818275,81	1,75
2015	1680946,49	856483,46	1,96
2016	1943040,74	890473,43	2,18



Rotuleon	AT promediado	PA promediado	GA
2007	nd	nd	-
2008	1623112,1	863200,73	1,88
2009	1548979,025	711368,9	2,18
2010	1503854,81	555172,4	2,71
2011	1675089,055	676827,6	2,47
2012	1863246,155	837695,3	2,22
2013	2025579,51	976251	2,07
2014	2100277,9	1021043	2,06
2015	2254666,135	1152037	1,96
2016	2580321,895	1460170	1,77

Vidal-LeonDiesel	AT promediado	PA promediado	GA
2007	6919480,54	1960605,9	3,53
2008	7546925,285	2018509,6	3,74
2009	5873389,655	198467,5	29,59
2010	6589650,785	1004857,5	6,56
2011	6053050,225	659534,5	9,18
2012	5596940,44	448989,3	12,47
2013	5444795,44	419503,5	12,98
2014	55376695,14	376142,8	147,22
2015	5425421,43	317759,8	17,07
2016	5700312,13	383078,29	14,88

Plataforma Logística León	AT promediado	PA promediado	GA
2007	31610503,5	28669126	1,10
2008	36076262,5	29520706	1,22
2009	32400548,5	24108037	1,34
2010	30695474,5	20798142	1,48
2011	30296123	18766241	1,61
2012	27667799,5	15031263	1,84
2013	25030589	10492134	2,39
2014	25813904	8977770	2,88
2015	26533289	8156346	3,25
2016	26599155,5	6064075	4,39

## 4) Financiación de la inversión.

Comercial Oblanca	AC prom	PC prom	AC/PC	CC	Ex prom	CC/Ex
2007	6986357,355	6002587,22	1,16	983770,135	1629645,97	0,60
2008	7845791,55	6769353,16	1,16	1076438,39	1610651,37	0,67
2009	8245210,57	7160891,2	1,15	1084319,375	1583468,83	0,68
2010	10714881,42	10681014,6	1,00	33866,8695	2430179,47	0,01
2011	14570523,88	14611060,5	1,00	-40536,655	3420459,94	-0,01
2012	17035370,08	15859425,7	1,07	1175944,42	3871807,67	0,30
2013	18800296,51	17224829,9	1,09	1575466,62	4244279,05	0,37
2014	19062206,87	16280752,1	1,17	2781454,82	4258007,71	0,65
2015	18235343,59	15454546,2	1,18	2780797,375	4565103,99	0,61
2016	20073509,47	16999479,6	1,18	3074029,905	5480851,98	0,56

Patatas Hijolusa	AC prom	PC prom	AC/PC	CC	Ex prom	CC/Ex
2006	2488411,89	2454159,75	1,01	34252,135	311533,18	0,1
2007	3107002,15	1545916,8	2,01	1561085,35	464724,53	3,4
2008	2293867,185	2363014,3	0,97	-69147,115	338608,43	-0,2
2009	2302507,6	2206535	1,0	95972,6	299006,4	0,3
2010	3544324,105	3291137,62	1,1	253186,49	347491,655	0,7
2011	4275413,334	3945051,4	1,1	330361,934	290334,65	1,1
2012	4454328,524	3865721,47	1,2	588607,054	440497,575	1,3
2013	5877768,615	4387275,34	1,3	1490493,28	490980,58	3,0
2014	8723763,915	4986228,95	1,7	3737534,965	324664,08	11,5
2015	11992223,8	5663854,36	2,1	6328369,44	691237,62	9,2
2016	14349136,09	6458726,81	2,2	7890409,275	1162046,67	6,8

Leches Maternizadas	AC prom	PC prom	AC/PC	CC	Ex prom	CC/Ex
2007	9241161,205	3970678,35	2,3	5270482,856	1231321,87	4,3
2008	8128760,02	3574551,01	2,3	4554209,011	1233155,04	3,7
2009	6708196,265	3727497,88	1,8	2980698,39	1052854,86	2,8
2010	7958170,255	4815154,16	1,7	3143016,095	1014076,9	3,1
2011	8702930,345	3976203,69	2,2	4726726,66	923967,12	5,1
2012	9101102,07	3152278,16	2,9	5948823,91	1026203,85	5,8
2013	9034775,67	2981398,21	3,0	6053377,465	1056721,42	5,7
2014	9598827,57	2512095,58	3,8	7086731,995	1048861,19	6,8
2015	11079526,87	1737529,68	6,4	9341997,19	1124950,11	8,3
2016	12510443,22	1310527,29	9,5	11199915,93	968600,625	11,6

Surolait	AC prom	PC prom	AC/PC	CC	Ex prom	CC/Ex
2007	8512393,07	2206155,18	3,9	6306237,895	40995,075	153,8
2008	9100024,42	2095187,19	4,3	7004837,23	58280,2	120,2
2009	7370048,56	2263926,7	3,3	5106121,865	79555,68	64,2
2010	8554760,79	3346107,84	2,6	5208652,95	103867,76	50,1
2011	11198708,98	4039402,55	2,8	7159306,435	87850,585	81,5
2012	12668254,06	4227786,67	3,0	8440467,385	80661,805	104,6
2013	12219479,25	3877058,85	3,2	8342420,4	99015,12	84,3
2014	10690448,16	4080488,86	2,6	6609959,3	98008,1	67,4
2015	12909779,33	4225407,72	3,1	8684371,61	130667,485	66,5
2016	14412192,67	4182652,67	3,4	10229540	132032,79	77,5



Telemark Spain	AC prom	PC prom	AC/PC	CC	Ex prom	CC/Ex
2007	3942089,405	3112063,38	1,3	830026,025	0	
2008	6542600,31	4846263,04	1,4	1696337,27	0	
2009	10421563,37	7805768,42	1,3	2615794,945	0	
2010	13456404,67	11758988,2	1,1	1697416,505	0	
2011	17112437,29	15105973,7	1,1	2006463,555	0	
2012	18951749,17	15307439,5	1,2	3644309,685	0	
2013	13104500,09	9850321,44	1,3	3254178,655	0	
2014	7696744,26	4409037,6	1,7	3287706,665	0	
2015	7975536,97	3550153,37	2,2	4425383,605	0	
2016	8352096,38	3166744,29	2,6	5185352,09	0	

Ilunion Textil	AC prom	PC prom	AC/PC	CC	Ex prom	CC/Ex
2007	5440384	4182463,5	1,3	1257920,5	1892301	0,66
2008	6195813,5	3930588,5	1,6	2265225	2655835,5	0,85
2009	5965297,5	3625826	1,65	2339471,5	2895140	0,81
2010	5009619,5	3980263	1,3	1029356,5	2504954,5	0,41
2011	5468274	5131092	1,1	337182	1428038,5	0,24
2012	5649772	5568770,5	1,0	81001,5	836076,5	0,10
2013	5148742	5110234	1,0	38508	906985,5	0,04
2014	6138865	5751703,5	1,1	387161,5	1137823,5	0,34
2015	6087956	5777441	1,1	310515	1367371	0,23
2016	5673124,5	4814382,5	1,2	858742	1521467,5	0,56

Confecciones Mayton	AC prom	PC prom	AC/PC	CC	Ex prom	CC/Ex	ANC	CCN/ANC
2006	3732224,43	3867948,54	0,965	-135724,1055	287814,51		1190906,03	0,1139671
2007	3983109,195	3957155,73	1,007	25953,465	1338138,87	0,02		
2008	3181352,245	3463353,11	0,919	-282000,865	2345108,29		5029910,97	0,056064783
2009	nd	nd	-	-				
2010	4989975,74	2886972,51	1,728	2103003,23	2737392,38	0,77		
2011	5418418,16	3037744,27	1,784	2380673,89	3212063,11	0,74		
2012	6016727,68	3112602,82	1,933	2904124,86	3947058,38	0,74		
2013	6938518,085	3605199,79	1,925	3333318,3	4388192,99	0,76		
2014	8157751,25	4601754,95	1,773	3555996,3	4721723,83	0,75		
2015	10548473,04	5788798,25	1,822	4759674,795	6609471,42	0,72		
2016	15627822,96	6871167,23	2,274	8756655,735	9391345,68	0,93		

Martinauto	AC prom	PC prom	AC/PC	CC	Ex prom	CC/Ex
2007	7805744,545	3730013,81	2,1	4075730,74	2242260,64	1,82
2008	7648957,03	3174885,94	2,4	4474071,09	2185516,26	2,05
2009	6353624,915	1820399,17	3,5	4533225,745	1972961,4	2,30
2010	5851258,875	1557320,92	3,8	4293937,955	1800566,92	2,38
2011	6412916,21	2509011,44	2,6	3903904,775	2573464,66	1,52
2012	6277413,995	2214295,87	2,8	4063118,13	2245719,1	1,81
2013	5429660,95	1475416,11	3,7	3954244,836	1261953,14	3,13
2014	5949223,155	1985951,49	3,0	3963271,661	1534209,21	2,58
2015	7192260,585	2397805,49	3,0	4794455,095	1792467,98	2,67
2016	nd	nd	-	-		

Transleyca	AC prom	PC prom	AC/PC	CC	Ex prom	CC/Ex	ANC	CCN/ANC
2007	1979695,715	2364830,64	0,84	-385134,925	617275,485	-	770101,225	0,500109482
2008	1691144,45	1465085,82	1,15	226058,635	12289,46	18,39	1793084,57	
2009	2264838,185	1227397,65	1,85	1037440,535	20688,73	50,15	2452502,22	
2010	2408895,215	1067589,32	2,26	1341305,895	498170,43	2,69	2258402,87	
2011	2677490,925	847936,54	3,16	1829554,385	975063,4	1,88		
2012	2164928,175	742464,355	2,92	1422463,82	489821,4	2,90		
2013	1854553,54	750111,13	2,47	1104442,41	4479,4	246,56		
2014	2364805,615	935105,805	2,53	1429699,81	5848,825	244,44		
2015	3407317,33	1945428,95	1,75	1461888,38	8287,675	176,39		
2016	3632708,9	2494700,05	1,46	1138008,85	15820,35	71,93		

Refrescos y Cervezas	AC prom	PC prom	AC/PC	CC	Ex prom	CC/Ex
2007	974695,93	772072,2	1,3	202623,73	348979,9	0,58
2008	1085349,26	892951,33	1,2	192397,93	408953,12	0,47
2009	1201214,795	1045004,68	1,1	156210,115	427436,46	0,37
2010	1175514,72	1087538,84	1,1	87975,885	359639,98	0,24
2011	1158711,705	1139913,16	1,0	18798,55	305784,74	0,06
2012	1220670,795	1217402,78	1,0	3268,015	280911,275	0,01
2013	1338890,9	1317022,51	1,0	21868,39	314567,125	0,07
2014	1419284,83	1377743,53	1,0	41541,3	331307,135	0,13
2015	1917427,02	1464547,69	1,3	452879,335	511029,5	0,89
2016	2063521,575	1651206,71	1,2	412314,87	739502,45	0,56

BA Glass Spain	AC prom	PC prom	AC/PC	CC	Ex prom	CC/Ex	ANC	CCN/ANC
2007	75553784,92	35609047,5	2,1	39944737,39	13339955,6	2,99		
2008	78424361,73	54935744,2	1,4	23488617,54	17066038,2	1,38		
2009	62934522,98	74699998,6	0,8	-11765475,6	17054061,6	-	65516195,9	0,179581177
2010	99034905,98	64639298,6	1,5	34395607,39	15671142,6	2,19		
2011	129621505,9	57426351,8	2,3	72195154,14	15724156,8	4,59		
2012	130958796,7	73290527,7	1,8	57668268,98	15913953,4	3,62		
2013	137278844,1	104156046	1,3	33122797,91	19069249,4	1,74		
2014	136690536,5	93713835	1,5	42976701,49	24214878,7	1,77		
2015	143705453,9	62715506,6	2,3	80989947,25	27997091,1	2,89		
2016	161177674,5	62311611,8	2,6	98866062,71	25984411,2	3,80		

Caramelos Santos	AC prom	PC prom	AC/PC	CC	Ex prom	CC/Ex
2007	445283,53	262378,28	1,7	182905,25	402623,815	0,45
2008	428105,45	258517,375	1,7	169588,075	388573,25	0,44
2009	424894,64	232597,065	1,8	192297,575	380985,49	0,50
2010	415332,89	192877,135	2,2	222455,755	358447,05	0,62
2011	422106,225	182344,275	2,3	239761,95	361181,81	0,66
2012	442661,055	203996,31	2,2	238664,745	373111,845	0,64
2013	431614,735	148261,18	2,9	283353,555	367576,27	0,77
2014	393341,51	75344,785	5,2	317996,725	335585,67	0,95
2015	371319,145	70844,365	5,2	300474,78	310255,745	0,97
2016	359977,755	74140,05	4,9	285837,705	300844,45	0,95

H. de Laurentino Santos	AC prom	PC prom	AC/PC	CC	Ex prom	CC/Ex	ANC	CCN/ANC
2007	410376,95	425189,06	0,97	-14812,11	-	-	613102,615	0,024
2008	463348,06	469998,64	0,99	-6650,58	-	-	638135,99	0,010
2009	498683,58	498857,145	1,00	-173,565	-	-	684125,425	0,000
2010	454057,39	525846,14	0,86	-71788,75	-	-	177655,245	0,404
2011	440975,285	497252,825	0,89	-56277,54	-	-	155820,73	0,361
2012	383569,305	447036,92	0,86	-63467,615	-	-	320792,795	0,198
2013	211517,185	407336,9	0,52	-195819,715	-	-	641819,74	0,305
2014	143246,735	482422,785	0,30	-339176,0495	-	-	589648,365	0,575
2015	165820,75	567527,065	0,29	-401706,3145	-	-	575140,19	0,698
2016	190647,16	602351,525	0,32	-411704,365	-	-	546951,495	0,753

Abril 2001 desguaces	AC prom	PC prom	AC/PC	CC	Ex prom	CC/Ex	ANC	CCN/ANC
2007	193476,92	149156,96	1,30	44319,96	38900	1,14		
2008	295533,55	289150,56	1,02	6382,99	75600	0,08		
2009	405604,395	448063,125	0,91	-42458,73	-	-	1004933,54	0,042
2010	412177,1	353743,725	1,17	58433,375	146118,535	0,40		
2011	471646,725	166339,745	2,84	305306,98	201317,57	1,52		
2012	517893,88	206271,145	2,51	311622,735	234162,11	1,33		
2013	515060,12	262230,36	1,96	252829,76	258279,725	0,98		
2014	537972,475	285195,265	1,89	252777,21	287712,2	0,88		
2015	639901,48	286262,485	2,24	353638,995	339685,035	1,04		
2016	716984,15	244637,145	2,93	472347,005	424608,545	1,11		

Loan Spain	AC prom	PC prom	AC/PC	CC	Ex prom	CC/Ex
2007	393570,9095	372690,565	1,06	20880,3445	0	
2008	384165,91	374603,365	1,03	9562,545	0	
2009	470058,63	395422,53	1,19	74636,1	14,65	5094,6
2010	506464,74	506221,87	1,00	242,87	29,3	8,3
2011	576781,975	631506,27	0,91	-54724,295	29,3	-1867,7
2012	730716,43	709139,795	1,03	21576,635	29,3	736,4
2013	852064,025	795718,98	1,07	56345,045	29,3	1923,0
2014	947418,88	818275,81	1,16	129143,07	29,3	4407,6
2015	1104354,65	856483,46	1,29	247871,19	29,3	8459,8
2016	1268502,53	890473,43	1,42	378029,1	29,3	12902,0

Rotuleon	AC prom	PC prom	AC/PC	CC	Ex prom	CC/Ex
2007	nd	nd	-			
2008	899096,57	453901,3	2,0	445195,27	2428	183,4
2009	861811,31	342775,01	2,5	519036,3	15519	33,4
2010	827573,3	259908,6	3,2	567664,7	46713	12,2
2011	860330,635	296883,95	2,9	563446,685	143188,5	3,9
2012	937000,74	355313,035	2,6	581687,705	253070	2,3
2013	1031498,945	533370,78	1,9	498128,165	277858,5	1,8
2014	989740,1	597153,62	1,7	392586,4805	287791,5	1,4
2015	1028583,135	675635,34	1,5	352947,7955	346990	1,0
2016	1253358,745	930955,11	1,3	322403,635	470104,185	0,7

Vidal-LeonDiesel	AC prom	PC prom	AC/PC	CC	Ex prom	CC/Ex
2007	2731457,925	1215043,28	2,25	1516414,645	232976,62	6,51
2008	2547444,94	1318273,64	1,93	1229171,305	278341,08	4,42
2009	2156267,045	1082220,23	1,99	1074046,82	227908,465	4,71
2010	1914015,045	653311,59	2,93	1260703,455	237727,44	5,30
2011	1793133,81	498401,795	3,60	1294732,015	250796,02	5,16
2012	1784543,68	448217,72	3,98	1336325,96	263631,795	5,07
2013	1762857,475	418573,22	4,21	1344284,255	273749,665	4,91
2014	1726344,31	375609,845	4,60	1350734,465	319396,21	4,23
2015	1691676,2	317759,78	5,32	1373916,42	342773,725	4,01
2016	1920768,9	383078,29	5,01	1537690,61	338083,17	4,55

Plataforma Logística León	AC prom	PC prom	AC/PC	CC	AnCprom	CCN/ANC
2007	4329029,5	28669126	0,15	-24340096,5	0	-
2008	2995752	19926820	0,15	-16931068	9593886	176,48%
2009	938434	5824474,5	0,16	-4886040,5	18283562,5	26,72%
2010	830557,5	5942961	0,14	-5112403,5	14855180,5	34,41%
2011	2115650,5	6792863	0,31	-4677212,5	11973378	39,06%
2012	1939546,5	6299031	0,31	-4359484,5	8732232	49,92%
2013	1111857,5	7218143	0,15	-6106285,5	3273991	186,51%
2014	986684,5	6363718,5	0,16	-5377034	2614051	205,70%
2015	123087	5644986,5	0,02	-5521899,5	2511359	219,88%
2016	356231	5687494	0,06	-5331263	376580,5	1415,70%

## 5) Rentabilidad de la empresa

Comercial Oblanca	BAI	GF	BAlI	AT	RE
2007	41803,16	49628,68	91431,84	7669099,5	1,19%
2008	84808,28	152622,1	237430,34	8495058,5	2,79%
2009	142739,52	107776,4	250515,95	9031202	2,77%
2010	189693,65	155815,4	345509,07	12916382,5	2,67%
2011	1118555,24	742689,6	1861244,88	17596150	10,58%
2012	228053,61	684662,4	912715,98	19355691,5	4,72%
2013	501528,2	367217,5	868745,74	20887597	4,16%
2014	204607,54	287296,3	491903,88	20873352,5	2,36%
2015	303410,76	166595,9	470006,66	20918606	2,25%
2016	171747,52	174047,9	345795,43	24673283,5	1,40%

Patatas Hijolusa	BAI	GF	BAlI	AT	RE
2006	136140,43	81134,41	217274,84	3418125,91	6,36%
2007	66801,2	163860,5	230661,69	4548891,92	5,07%
2008	113018,33	107150,6	220168,91	3897259,17	5,65%
2009	233128,81	71993,91	305122,72	4003569,75	7,62%
2010	262134,75	66338,73	328473,479	5223330	6,29%
2011	409166,89	62588,26	471755,15	5909583,55	7,98%
2012	94649,71	54512,52	149162,23	5930960,45	2,51%
2013	2809111,26	77887,02	2886998,28	7364172,115	39,20%
2014	4779343,74	51959,75	4831303,49	11175167,32	43,23%
2015	5473169,31	72462,4	5545631,71	18093804,06	30,65%
2016	3303210,02	110405,4	3413615,42	23750261,48	14,37%

Leches Maternizadas	BAI	GF	BAlI	AT	RE
2007	1871736,72	57110,56	1928847,28	14678430	13,14%
2008	4543482,83	40739,04	4584221,869	14076957	32,57%
2009	2261452,14	38713,94	2300166,079	11960815,5	19,23%
2010	1882473,27	36393,43	1918866,7	11956759,5	16,05%
2011	2066052,19	36033,14	2102085,33	12659121	16,61%
2012	3186017,59	39484,8	3225502,39	13002384	24,81%
2013	2726808,43	21196,02	2748004,45	12399361	22,16%
2014	3895913,58	16658,93	3912572,51	13307086	29,40%
2015	2791691,1	10945,24	2802636,34	15228636	18,40%
2016	3337666,49	9373,9	3347040,39	16232298,5	20,62%



Surolait	BAI	GF	BAlI	AT	RE
2007	3808377,54	28781,21	3837158,75	11750303,92	32,66%
2008	1353721,31	40636,97	1394358,28	12490579,05	11,16%
2009	1418505,98	13927,99	1432433,97	11496726,82	12,46%
2010	3028717,78	10359,79	3039077,569	12327198,62	24,65%
2011	3450949,87	5381,54	3456331,41	13986129,01	24,71%
2012	3924320,11	6142,35	3930462,46	15286018,45	25,71%
2013	3892236,93	2381,529	3894618,459	16230479,58	24,00%
2014	4206238,389	873,77	4207112,159	17721043,55	23,74%
2015	3413611,71	2042,81	3415654,52	18819589,5	18,15%
2016	3544539,06	624,86	3545163,92	19655780,98	18,04%

Telemark Spain	BAI	GF	BAlI	AT	RE
2007	794933,83	308966,6	1103900,47	7150946,805	15,44%
2008	1905372,59	406138,5	2311511,1	9944129,69	23,24%
2009	3330503,49	617754,3	3948257,75	14173447,38	27,86%
2010	2677832,46	1247283	3925115,21	19269378,55	20,37%
2011	4670177,49	1635335	6305512,58	24670499,01	25,56%
2012	4011435,38	555068	4566503,4	26169993,43	17,45%
2013	-1123007,92	1105021	-17986,75	19103340,58	-0,09%
2014	1311166,42	49720,54	1360886,96	12513748,63	10,88%
2015	2816395,01	121210,3	2937605,33	12811179	22,93%
2016	1331510,9	64112,58	1395623,48	13889754,25	10,05%

Ilunion textil	BAI	GF	BAlI	AT	RE
2007	657583	49681	707264	6684878	10,58%
2008	597284	118768	716052	7505658	9,54%
2009	277875	40918	318793	7392152	4,31%
2010	145840	3599	149439	7146452	2,09%
2011	-129660	0	-129660	8265197	-1,57%
2012	-16736	0	-16736	8628778	-0,19%
2013	-75576	0	-75576	8122263,5	-0,93%
2014	218578	6568	225146	8858232,5	2,54%
2015	150103	19511	169614	9009689,5	1,88%
2016	224843	39354	264197	8128788,5	3,25%

Confecciones Mayton	BAI	GF	BAlI	AT	RE
2006	672891,84	204638,4	877530,2	4923130,495	17,82%
2007	2214842,54	207121,6	2421964,1	6887451,445	35,16%
2008	1789224,72	202548,8	1991773,5	8215526,905	24,24%
2009	nd	nd	nd	nd	-
2010	1724573,76	246704,9	1971278,66	11251152,59	17,52%
2011	1317805,13	321948,3	1639753,45	11519070,89	14,24%
2012	1451538,98	329299,9	1780838,86	11922481,4	14,94%
2013	880589,06	667595,6	1548184,64	11932243,5	12,97%
2014	2140372,66	209692,7	2350065,34	12615766,8	18,63%
2015	2749743,87	347648,4	3097392,31	15206105,08	20,37%
2016	5722921,06	96154,17	5819075,23	19713633,64	29,52%

Martinauto	BAI	GF	BAlI	AT	RE
2007	1397928,33	27238,95	1425167,28	8018299,22	17,77%
2008	1194669,86	64203,95	1258873,81	7864545,905	16,01%
2009	291417,53	10920,46	302337,99	3859856,39	7,83%
2010	199678,51	8567,19	208245,7	6786090,43	3,07%
2011	153759,99	6452,11	160212,1	7836553,745	2,04%
2012	106920,17	10159,22	117079,39	7622831,195	1,54%
2013	279295,01	10704,89	289999,9	7002115,205	4,14%
2014	576924,75	115,5	577040,25	7803060,25	7,40%
2015	906582,49	1675,58	908258,07	8236652,505	11,03%
2016	nd	nd	nd	nd	-

Refrescos y Cervezas	BAI	GF	BAlI	AT	RE
2007	37776,49	60380,47	98156,96	1856883,655	5,29%
2008	33534,55	68063,35	101597,9	1921712,425	5,29%
2009	31418,1	63497,74	94915,84	2028603,975	4,68%
2010	35922,07	42300,38	78222,45	1998214,44	3,91%
2011	44981,56	36065,79	81047,35	1981865,906	4,09%
2012	137128,37	33304,87	170433,24	2033617,235	8,38%
2013	98739,53	27616,23	126355,76	2112054,655	5,98%
2014	154903,96	19494,33	174398,29	2159877,42	8,07%
2015	186920,19	22785,93	209706,12	2348905,725	8,93%
2016	182769,16	34526,32	217295,48	2677055,275	8,12%

Transleyca	BAI	GF	BAlI	AT	RE
2007	-61984,41	106474,5	44490,07	3233368,375	1,38%
2008	66671,85	98323,95	164995,8	3401070,17	4,85%
2009	71066,8	79040,18	150106,98	3872005,13	3,88%
2010	194255,07	111581,1	305836,16	3618381,485	8,45%
2011	72482,51	84218,08	156700,59	3454129,5	4,54%
2012	102109,8	65539,2	167649	2877640,705	5,83%
2013	78250,11	35641,01	113891,12	2645597,72	4,30%
2014	89599,03	57268,51	146867,54	3247388,39	4,52%
2015	129943	91259	221202	4562902,485	4,85%
2016	165315,94	91335,21	256651,15	5383796,36	4,77%

BA Glass Spain	BAI	GF	BAlI	AT	RE
2007	12665027,1	7524280	20189306,8	110740277,1	18,23%
2008	20368510,43	3617981	23986490,94	149682967,1	16,02%
2009	12139662,7	15702677	27842339,27	187635451,4	14,84%
2010	21764149,53	2779489	24543638,03	208992128,1	11,74%
2011	23104463	3048425	26152888	208507568,9	12,54%
2012	25225903,96	3274843	28500747,03	203885852,1	13,98%
2013	28896504,98	3238775	32135280,11	221849898,6	14,49%
2014	37353900,29	3318007	40671907,78	228705996,7	17,78%
2015	47006422,08	1080955	48087377,36	223483237,3	21,52%
2016	53205610,55	722838,5	53928449,05	228584171,1	23,59%

Caramelos Santos	BAI	GF	BAlI	AT	RE
2007	-4401,18	25677,37	21276,19	526272,465	4,04%
2008	1565,19	13992,97	15558,16	488368,585	3,19%
2009	12641,1	8882,38	21523,48	451590,74	4,77%
2010	22824,18	8593,09	31417,27	427811,759	7,34%
2011	-7733,82	9858,69	2124,87	442773,7435	0,48%
2012	-9671,21	10109,03	437,82	455200,855	0,10%
2013	-918,43	10280,16	9361,73	438893,135	2,13%
2014	25005,27	11440,53	36445,8	412575,725	8,83%
2015	16927,18	9749,44	26676,62	399708,19	6,67%
2016	-3461,25	3730,04	268,79	381681,275	0,07%

Hijos de Laurentino Santos	BAI	GF	BAlI	AT	RE
2007	25003,59	35392,96	60396,55	1023479,83	5,90%
2008	20803,39	45543,18	66346,57	1101484,05	6,02%
2009	19566,68	44357,81	63924,49	1182809,01	5,40%
2010	19595,86	39225,65	58821,51	1137316,395	5,17%
2011	11512,11	31115,45	42627,56	1092648,105	3,90%
2012	-429150,91	55264,25	-373886,66	1044630,145	-35,79%
2013	-234951,93	25698,96	-209252,97	853336,925	-24,52%
2014	-190430,78	22646,86	-167783,92	732895,1	-22,89%
2015	-41697,96	9129,96	-32568	740961,125	-4,40%
2016	-27937,49	0	-27937,49	737598,62	-3,79%

Abril 2001 desguaces	BAI	GF	BAlI	AT	RE
2007	27208,17	28587,73	55795,9	1104743,645	5,05%
2008	45172,56	37818,24	82990,8	1302185,755	6,37%
2009	56068,8	25468,61	81537,41	1410537,925	5,78%
2010	68798,3	22711,86	91510,16	1405422,51	6,51%
2011	62530,01	2698,31	65228,32	1416346,635	4,61%
2012	77786,78	40187,53	117974,31	1441829,275	8,18%
2013	86767,94	33301,47	120069,41	1422662,5	8,44%
2014	179078,17	29779,22	208857,39	1445443,69	14,45%
2015	237096,41	24860,45	261956,86	1721221,55	15,22%
2016	176439,71	26676,81	203116,52	1947076,07	10,43%

Loan Spain	BAI	GF	BAlI	AT	RE
2007	-13435,02	33109,88	19674,859	638521,75	3,08%
2008	7700,25	36560,59	44260,84	639260,365	6,92%
2009	13164,27	32355,69	45519,96	670940,445	6,78%
2010	49854,05	18741,72	68595,77	810640,88	8,46%
2011	71781,1	18987,76	90768,86	990111,915	9,17%
2012	48907,81	23970,65	72878,46	1116222,8	6,53%
2013	133515,56	20476,48	153992,04	1271764,465	12,11%
2014	219601,63	23595,97	243197,6	1433542,22	16,96%
2015	324827,31	21041,87	345869,18	1680946,49	20,58%
2016	301792,47	39666,35	341458,82	1943040,74	17,57%

Rotuleon	BAI	GF	BAlI	AT	RE
2008	349400,42	24993,07	374393,49	1623112,1	23,07%
2009	255740,87	15976,2	271717,07	1548979,025	17,54%
2010	89972,4	8921,47	98893,87	1503854,81	6,58%
2011	44768,48	19584,88	64353,36	1675089,055	3,84%
2012	30604,72	20249,44	50854,16	1863246,155	2,73%
2013	34355,05	12679,7	47034,75	2025579,51	2,32%
2014	47643,65	24560,53	72204,18	2100277,9	3,44%
2015	30931,9	17178,42	48110,32	2254666,135	2,13%
2016	36085,71	11838,38	47924,09	2580321,895	1,86%

Vidal-LeonDiesel	BAI	GF	BAlI	AT	RE
2007	756732,37	63322,08	820054,45	6919480,54	11,85%
2008	527871,74	73431,66	601303,399	7546925,285	7,97%
2009	-58715,19	39000,09	-19715,1	5873389,655	-0,34%
2010	-85941,59	8488,53	-77453,06	6589650,785	-1,18%
2011	-341554,28	17702,51	-323851,77	6053050,225	-5,35%
2012	-139653,42	833,96	-138819,46	5596940,44	-2,48%
2013	-56057,64	1273,97	-54783,67	5444795,44	-1,01%
2014	11405,9	2365,59	13771,49	55376695,14	0,02%
2015	298192,74	3981,8	302174,54	5425421,43	5,57%
2016	353899,32	6014,24	359913,56	5700312,13	6,31%

Plataforma Logística León	BAI	GF	BAlI	AT	RE
2007	309362	1389927	1699289	31610503,5	5,38%
2008	2342940	321895	2664835	36076262,5	7,39%
2009	1336859	176000	1512859	32400548,5	4,67%
2010	2323409	267406	2590815	30695474,5	8,44%
2011	2490520	267406	2757926	30296123	9,10%
2012	820657	104243	924900	27667799,5	3,34%
2013	3411921	38779	3450700	25030589	13,79%
2014	1229596	27068	1256664	25813904	4,87%
2015	2531989	12583	2544572	26533289	9,59%
2016	3547845	513	3548358	26599155,5	13,34%

## 6) Desglose Du Pont

Comercial Oblanca	BAlI	IOR	AT	MB	FDI	RE
2007	91431,84	38585956,66	7669099,5	0,24%	5,03	1,19%
2008	237430,34	46958635,26	8495058,5	0,51%	5,53	2,79%
2009	250515,95	49989665,25	9031202	0,50%	5,54	2,77%
2010	345509,07	53485883,98	12916382,5	0,65%	4,14	2,67%
2011	1861244,88	62265508,47	17596150	2,99%	3,54	10,58%
2012	912715,98	66014880,18	19355691,5	1,38%	3,41	4,72%
2013	868745,74	68914368,16	20887597	1,26%	3,30	4,16%
2014	491903,88	66339915,34	20873352,5	0,74%	3,18	2,36%
2015	470006,66	64583680,09	20918606	0,73%	3,09	2,25%
2016	345795,43	68656116,32	24673283,5	0,50%	2,78	1,40%



Patatas Hijolusa	BAII	IOR	AT	MB	FDI	RE
2006	217274,84	11287254,58	3418125,91	1,92%	3,30	6,36%
2007	230661,69	12723988	4548891,92	1,81%	2,80	5,07%
2008	220168,91	9833098,87	3897259,17	2,24%	2,52	5,65%
2009	305122,72	8001542,23	4003569,75	3,81%	2,00	7,62%
2010	328473,479	10415991,63	5223330	3,15%	1,99	6,29%
2011	471755,15	11383065,9	5909583,55	4,14%	1,93	7,98%
2012	149162,23	12774411,65	5930960,45	1,17%	2,15	2,51%
2013	2886998,28	23669219,02	7364172,115	12,20%	3,21	39,20%
2014	4831303,49	25503243,28	11175167,32	18,94%	2,28	43,23%
2015	5545631,71	31135157,08	18093804,06	17,81%	1,72	30,65%
2016	3413615,42	38692209,29	23750261,48	8,82%	1,63	14,37%

Leches Maternizadas	BAII	IOR	AT	MB	FDI	RE
2007	1928847,28	25521695,75	14678430	7,56%	1,74	13,14%
2008	4584221,869	22628467,86	14076957	20,26%	1,61	32,57%
2009	2300166,079	18892603,89	11960815,5	12,17%	1,58	19,23%
2010	1918866,7	23065333,67	11956759,5	8,32%	1,93	16,05%
2011	2102085,33	22207048,18	12659121	9,47%	1,75	16,61%
2012	3225502,39	24461187,88	13002384	13,19%	1,88	24,81%
2013	2748004,45	24379070,92	12399361	11,27%	1,97	22,16%
2014	3912572,51	28343201,7	13307086	13,80%	2,13	29,40%
2015	2802636,34	24122821,22	15228636	11,62%	1,58	18,40%
2016	3347040,39	23282763,57	16232298,5	14,38%	1,43	20,62%

Surolait	BAII	IOR	AT	MB	FDI	RE
2007	3837158,75	18094976,96	11750303,92	21,21%	1,54	32,66%
2008	1394358,28	14818325,23	12490579,05	9,41%	1,19	11,16%
2009	1432433,97	13003538,1	11496726,82	11,02%	1,13	12,46%
2010	3039077,569	18536176,13	12327198,62	16,40%	1,50	24,65%
2011	3456331,41	22292760,39	13986129,01	15,50%	1,59	24,71%
2012	3930462,46	22303609,64	15286018,45	17,62%	1,46	25,71%
2013	3894618,459	21923962,34	16230479,58	17,76%	1,35	24,00%
2014	4207112,159	23769728,32	17721043,55	17,70%	1,34	23,74%
2015	3415654,52	18667783,67	18819589,5	18,30%	0,99	18,15%
2016	3545163,92	18705790,73	19655780,98	18,95%	0,95	18,04%

Telemark Spain	BAII	IOR	AT	MB	FDI	RE
2007	1103900,47	15488498,3	7150946,805	7,13%	2,17	15,44%
2008	2311511,1	20262283,05	9944129,69	11,41%	2,04	23,24%
2009	3948257,75	27219110,13	14173447,38	14,51%	1,92	27,86%
2010	3925115,21	38214089,77	19269378,55	10,27%	1,98	20,37%
2011	6305512,58	53461808,4	24670499,01	11,79%	2,17	25,56%
2012	4566503,4	49454198,2	26169993,43	9,23%	1,89	17,45%
2013	-17986,75	17182363,5	19103340,58	-0,10%	0,90	-0,09%
2014	1360886,96	12751150,79	12513748,63	10,67%	1,02	10,88%
2015	2937605,33	16979414,66	12811179	17,30%	1,33	22,93%
2016	1395623,48	15304155,9	13889754,25	9,12%	1,10	10,05%

Ilunion Textil	BAIL	IOR	AT	MB	FDI	RE
2007	707264	14477432	6684878	4,89%	2,17	10,58%
2008	716052	12698206	7505658	5,64%	1,69	9,54%
2009	318793	8619218	7392152	3,70%	1,17	4,31%
2010	149439	10862216	7146452	1,38%	1,52	2,09%
2011	-129660	15377382	8265197	-0,84%	1,86	-1,57%
2012	-16736	12958150	8628778	-0,13%	1,50	-0,19%
2013	-75576	11874268	8122263,5	-0,64%	1,46	-0,93%
2014	225146	14790009	8858232,5	1,52%	1,67	2,54%
2015	169614	15445615	9009689,5	1,10%	1,71	1,88%
2016	264197	15978114	8128788,5	1,65%	1,97	3,25%

Confecciones Mayton	BAIL	IOR	AT	MB	FDI	RE
2006	877530,2	6772952,06	4923130,495	12,96%	1,38	17,82%
2007	2421964,1	8789733,17	6887451,445	27,55%	1,28	35,16%
2008	1991773,5	8189685,18	8215526,905	24,32%	1,00	24,24%
2009	nd	nd	nd	-	-	-
2010	1971278,66	7308997,98	11251152,59	26,97%	0,65	17,52%
2011	1639753,45	8181645,45	11519070,89	20,04%	0,71	14,24%
2012	1780838,86	7958546,81	11922481,4	22,38%	0,67	14,94%
2013	1548184,64	9336763,49	11932243,5	16,58%	0,78	12,97%
2014	2350065,34	10879292,1	12615766,8	21,60%	0,86	18,63%
2015	3097392,31	13781218,82	15206105,08	22,48%	0,91	20,37%
2016	5819075,23	16253900,48	19713633,64	35,80%	0,82	29,52%

Martinauto	BAIL	IOR	AT	MB	FDI	RE
2007	1425167,28	22751327,9	8018299,22	6,26%	2,84	17,77%
2008	1258873,81	20612152,48	7864545,905	6,11%	2,62	16,01%
2009	302337,99	8869054,81	3859856,39	3,41%	2,30	7,83%
2010	208245,7	8341944,09	6786090,43	2,50%	1,23	3,07%
2011	160212,1	7965785,43	7836553,745	2,01%	1,02	2,04%
2012	117079,39	8762142,69	7622831,195	1,34%	1,15	1,54%
2013	289999,9	7489990,47	7002115,205	3,87%	1,07	4,14%
2014	577040,25	9939669,1	7803060,25	5,81%	1,27	7,40%
2015	908258,07	13138083,88	8236652,505	6,91%	1,60	11,03%
2016	nd	nd	nd	-	-	-

Transleyca	BAIL	IOR	AT	MB	FDI	RE
2007	44490,07	4799015,94	3233368,375	0,93%	1,48	1,38%
2008	164995,8	4141377,76	3401070,17	3,98%	1,22	4,85%
2009	150106,98	5592889,79	3872005,13	2,68%	1,44	3,88%
2010	305836,16	5348898,27	3618381,485	5,72%	1,48	8,45%
2011	156700,59	4372934	3454129,5	3,58%	1,27	4,54%
2012	167649	5997399,84	2877640,705	2,80%	2,08	5,83%
2013	113891,12	4428132,85	2645597,72	2,57%	1,67	4,30%
2014	146867,54	5140563,07	3247388,39	2,86%	1,58	4,52%
2015	221202	6953070,06	4562902,485	3,18%	1,52	4,85%
2016	256651,15	5372145,87	5383796,36	4,78%	1,00	4,77%

Refrescos y Cervezas	BAII	IOR	AT	MB	FDI	RE
2007	98156,96	5460596,23	1856883,655	1,80%	2,94	5,29%
2008	101597,9	5646407,269	1921712,425	1,80%	2,94	5,29%
2009	94915,84	6023368,519	2028603,975	1,58%	2,97	4,68%
2010	78222,45	6234597,02	1998214,44	1,25%	3,12	3,91%
2011	81047,35	6140825,16	1981865,906	1,32%	3,10	4,09%
2012	170433,24	6315658,159	2033617,235	2,70%	3,11	8,38%
2013	126355,76	6420123,26	2112054,655	1,97%	3,04	5,98%
2014	174398,29	6651506,64	2159877,42	2,62%	3,08	8,07%
2015	209706,12	7249482,08	2348905,725	2,89%	3,09	8,93%
2016	217295,48	8377371,37	2677055,275	2,59%	3,13	8,12%

BA Glass Spain	BAII	IOR	AT	MB	FDI	RE
2007	20189306,8	160548296,4	110740277,2	12,58%	1,45	18,23%
2008	23986490,94	174725666,8	149682967,3	13,73%	1,17	16,02%
2009	27842339,27	206197676,7	187635451,5	13,50%	1,10	14,84%
2010	24543638,03	207615370,7	208992128,2	11,82%	0,99	11,74%
2011	26152888	202759599	208507569	12,90%	0,97	12,54%
2012	28500747,03	225709708,8	203885852,3	12,63%	1,11	13,98%
2013	32135280,11	230538338,5	221849898,7	13,94%	1,04	14,49%
2014	40671907,78	263747910,4	228705996,9	15,42%	1,15	17,78%
2015	48087377,36	273079948,5	223483237,5	17,61%	1,22	21,52%
2016	53928449,05	291114999,5	228584171,3	18,52%	1,27	23,59%

Caramelos Santos	BAII	IOR	AT	MB	FDI	RE
2007	21276,19	587547,93	526272,465	3,62%	1,12	4,04%
2008	15558,16	535253,779	488368,585	2,91%	1,10	3,19%
2009	21523,48	545803,97	451590,74	3,94%	1,21	4,77%
2010	31417,27	560515,979	427811,759	5,61%	1,31	7,34%
2011	2124,87	549406,479	442773,7435	0,39%	1,24	0,48%
2012	437,82	508441,8	455200,855	0,09%	1,12	0,10%
2013	9361,73	489737,42	438893,135	1,91%	1,12	2,13%
2014	36445,8	504589,319	412575,725	7,22%	1,22	8,83%
2015	26676,62	447118,059	399708,19	5,97%	1,12	6,67%
2016	268,79	386293,8	381681,275	0,07%	1,01	0,07%

Hijos de Laurentino Santos	BAII	IOR	AT	MB	FDI	RE
2007	60396,55	1878968,85	1023479,83	3,21%	1,84	5,90%
2008	66346,57	2006227,6	1101484,05	3,31%	1,82	6,02%
2009	63924,49	1977064,41	1182809,01	3,23%	1,67	5,40%
2010	58821,51	1904909,95	1137316,395	3,09%	1,67	5,17%
2011	42627,56	1614623,41	1092648,105	2,64%	1,48	3,90%
2012	-373886,66	1051817,349	1044630,145	-35,55%	1,01	-35,79%
2013	-209252,97	507616,17	853336,925	-41,22%	0,59	-24,52%
2014	-167783,92	487560,889	732895,1	-34,41%	0,67	-22,89%
2015	-32568	115482,82	740961,125	-28,20%	0,16	-4,40%
2016	-27937,49	5253,05	737598,62	-531,83%	0,01	-3,79%

Abril 2001 desguaces	BAII	IOR	AT	MB	FDI	RE
2007	55795,9	828828,81	1104743,645	6,73%	0,75	5,05%
2008	82990,8	855310,459	1302185,755	9,70%	0,66	6,37%
2009	81537,41	914031,55	1410537,925	8,92%	0,65	5,78%
2010	91510,16	1080107,04	1405422,51	8,47%	0,77	6,51%
2011	65228,32	1320543,16	1416346,635	4,94%	0,93	4,61%
2012	117974,31	1492331,27	1441829,275	7,91%	1,04	8,18%
2013	120069,41	1548795,61	1422662,5	7,75%	1,09	8,44%
2014	208857,39	1774829,36	1445443,69	11,77%	1,23	14,45%
2015	261956,86	1534301,09	1721221,55	17,07%	0,89	15,22%
2016	203116,52	1604611,23	1947076,07	12,66%	0,82	10,43%

Loan Spain	BAII	IOR	AT	MB	FDI	RE
2007	19674,859	2239031,46	638521,75	0,88%	3,51	3,08%
2008	44260,84	2362159,449	639260,365	1,87%	3,70	6,92%
2009	45519,96	2360936,4	670940,445	1,93%	3,52	6,78%
2010	68595,77	2786625,44	810640,88	2,46%	3,44	8,46%
2011	90768,86	3234368,27	990111,915	2,81%	3,27	9,17%
2012	72878,46	3163212,21	1116222,8	2,30%	2,83	6,53%
2013	153992,04	3504233,579	1271764,465	4,39%	2,76	12,11%
2014	243197,6	3994381,62	1433542,22	6,09%	2,79	16,96%
2015	345869,18	4108955,349	1680946,49	8,42%	2,44	20,58%
2016	341458,82	4104330,14	1943040,74	8,32%	2,11	17,57%

Rotuleon	BAII	IOR	AT	MB	FDI	RE
2008	374393,49	1788793,88	1623112,1	20,93%	1,10	23,07%
2009	271717,07	1210439,28	1548979,025	22,45%	0,78	17,54%
2010	98893,87	1235734,43	1503854,81	8,00%	0,82	6,58%
2011	64353,36	1074918,9	1675089,055	5,99%	0,64	3,84%
2012	50854,16	1067753,729	1863246,155	4,76%	0,57	2,73%
2013	47034,75	1165927,5	2025579,51	4,03%	0,58	2,32%
2014	72204,18	1439606,69	2100277,9	5,02%	0,69	3,44%
2015	48110,32	1709268,97	2254666,135	2,81%	0,76	2,13%
2016	47924,09	1614166,22	2580321,895	2,97%	0,63	1,86%

Vidal-LeonDiesel	BAII	IOR	AT	MB	FDI	RE
2007	820054,45	5974461,339	6919480,54	13,73%	0,86	11,85%
2008	601303,399	5532565,42	7546925,285	10,87%	0,73	7,97%
2009	-19715,1	3610654,82	5873389,655	-0,55%	0,61	-0,34%
2010	-77453,06	3064547,32	6589650,785	-2,53%	0,47	-1,18%
2011	-323851,77	2867638,51	6053050,225	-11,29%	0,47	-5,35%
2012	-138819,46	2132092,16	5596940,44	-6,51%	0,38	-2,48%
2013	-54783,67	2398605,07	5444795,44	-2,28%	0,44	-1,01%
2014	13771,49	2445524,31	55376695,14	0,56%	0,04	0,02%
2015	302174,54	3185713,06	5425421,43	9,49%	0,59	5,57%
2016	359913,56	3205137,15	5700312,13	11,23%	0,56	6,31%



Plataforma Logística León	BAII	IOR	AT	MB	FDI	RE
2007	1699289	9564196	31610503,5	17,77%	0,30	5,38%
2008	2664835	12884689	36076262,5	20,68%	0,36	7,39%
2009	1512859	10543017	32400548,5	14,35%	0,33	4,67%
2010	2590815	11167454	30695474,5	23,20%	0,36	8,44%
2011	2757926	11362689	30296123	24,27%	0,38	9,10%
2012	924900	9587877	27667799,5	9,65%	0,35	3,34%
2013	3450700	13276776	25030589	25,99%	0,53	13,79%
2014	1256664	10885017	25813904	11,54%	0,42	4,87%
2015	2544572	13535480	26533289	18,80%	0,51	9,59%
2016	3548358	16860147	26599155,5	21,05%	0,63	13,34%

## 7) Rentabilidad financiera

Comercial Oblanca	BAI	PAN	RF
2007	41803,16	1451184,5	2,88%
2008	84808,28	1522698	5,57%
2009	142739,52	1621759	8,80%
2010	189693,65	1712185,5	11,08%
2011	1118555,24	2231907	50,12%
2012	228053,61	2812595,5	8,11%
2013	501528,2	3094481,5	16,21%
2014	204607,54	3367608,5	6,08%
2015	303410,76	3555852,5	8,53%
2016	171747,52	3878140,5	4,43%

Patatas Hijolusa	BAI	PAN	RF
2006	136140,43	405506,165	33,57%
2007	179819	565343,19	31,81%
2008	113018,33	724172,035	15,61%
2009	233128,81	961564,87	24,24%
2010	262134,75	1233616,5	21,25%
2011	409166,89	1446272,05	28,29%
2012	94649,71	1599935,95	5,92%
2013	2809111,26	2591913,615	108,38%
2014	4779343,74	5945356,315	80,39%
2015	5473169,31	10307765,06	53,10%
2016	3303210,02	13553494	24,37%

Leches Maternizadas	BAI	PAN	RF
2007	1871736,72	10700110,5	17,49%
2008	4543482,83	10436579	43,53%
2009	2261452,14	8123535,5	27,84%
2010	1882473,27	7048271,5	26,71%
2011	2066052,19	8206286	25,18%
2012	3186017,59	9121325,5	34,93%
2013	2726808,43	10226292	26,66%
2014	3895913,58	11861240,5	32,85%
2015	2791691,1	13419440	20,80%
2016	3337666,49	14856118,5	22,47%

Surolait	BAI	PAN	RF
2007	3808377,54	9209277,27	41,35%
2008	1353721,31	9917758,09	13,65%
2009	1418505,98	8794059,76	16,13%
2010	3028717,78	8742652,16	34,64%
2011	3450949,87	9870562,7	34,96%
2012	3924320,11	11003172,8	35,67%
2013	3892236,93	12238363,9	31,80%
2014	4206238,389	13536216,7	31,07%
2015	3413611,71	14565270,19	23,44%
2016	3544539,06	15448374,58	22,94%

Telemark Spain	BAI	PAN	RF
2007	794933,83	2758374,305	28,82%
2008	1905372,59	3964449,59	48,06%
2009	3330503,49	4595055,375	72,48%
2010	2677832,46	4522044,55	59,22%
2011	4670177,49	6333555,01	73,74%
2012	4011435,38	8459453,425	47,42%
2013	-1123007,92	7618621,575	-14,74%
2014	1311166,42	6743230,33	19,44%
2015	2816395,01	8213271,595	34,29%
2016	1331510,9	10017887,71	13,29%

Ilunion Textil	BAI	PAN	RF
2007	657583	2092438,5	31,43%
2008	597284	2619475	22,80%
2009	277875	3000519	9,26%
2010	145840	3141667	4,64%
2011	-129660	3120636,5	-4,15%
2012	-16736	3053336	-0,55%
2013	-75576	3008603	-2,51%
2014	218578	3046005	7,18%
2015	150103	3172626,5	4,73%
2016	224843	3311783,5	6,79%

Confecciones Mayton	BAI	PAN	RF
2006	672891,84	561325,795	119,88%
2007	2214842,54	1791394,105	123,64%
2008	1789224,72	3293169,025	54,33%
2009	nd	nd	-
2010	1724573,76	6381308,31	27,03%
2011	1317805,13	6756331,39	19,50%
2012	1451538,98	7521132,495	19,30%
2013	880589,06	7191147,895	12,25%
2014	2140372,66	7056113,295	30,33%
2015	2749743,87	8498709,875	32,35%
2016	5722921,06	11447997,91	49,99%

Transleyca	BAI	PAN	RF
2007	-61984,41	98436,51	-62,97%
2008	66671,85	142899,79	46,66%
2009	71066,8	192105,265	36,99%
2010	194255,07	292389,3	66,44%
2011	72482,51	394288,11	18,38%
2012	102109,8	452748,195	22,55%
2013	78250,11	509089,185	15,37%
2014	89599,03	563608,585	15,90%
2015	129943	635036,115	20,46%
2016	165315,94	727778,565	22,72%



Martinauto	BAI	PAN	RF
2007	1397928,33	4288285,415	32,60%
2008	1194669,86	4684428,335	25,50%
2009	291417,53	2014466,29	14,47%
2010	199678,51	5201306,33	3,84%
2011	153759,99	5315510,745	2,89%
2012	106920,17	5401362,495	1,98%
2013	279295,01	5520242,005	5,06%
2014	576924,75	5809533,85	9,93%
2015	906582,49	5830920,905	15,55%
2016	nd	nd	-

Refrescos y Cervezas	BAI	PAN	RF
2007	37776,49	149856,755	25,21%
2008	33534,55	176004,025	19,05%
2009	31418,1	199825,875	15,72%
2010	35922,07	219297,94	16,38%
2011	44981,56	243441,306	18,48%
2012	137128,37	310620,635	44,15%
2013	98739,53	383805,455	25,73%
2014	154903,96	444864,42	34,82%
2015	186920,19	602453,325	31,03%
2016	182769,16	780443,545	23,42%

BA Glass Spain	BAI	PAN	RF
2007	12665027,1	41543403,06	30,49%
2008	20368510,43	43860353,11	46,44%
2009	12139662,7	47419257,37	25,60%
2010	21764149,53	58321998,09	37,32%
2011	23104463	70350069,85	32,84%
2012	25225903,96	72665953,12	34,71%
2013	28896504,98	75900685,58	38,07%
2014	37353900,29	91058585,7	41,02%
2015	47006422,08	104999977,3	44,77%
2016	53205610,55	114168080,1	46,60%

Caramelos Santos	BAI	PAN	RF
2007	-4401,18	261999,325	-1,68%
2008	1565,19	227537,105	0,69%
2009	12641,1	234629,24	5,39%
2010	22824,18	252361,879	9,04%
2011	-7733,82	259907,059	-2,98%
2012	-9671,21	251204,545	-3,85%
2013	-918,43	245909,725	-0,37%
2014	25005,27	257953,145	9,69%
2015	16927,18	278919,37	6,07%
2016	-3461,25	285652,335	-1,21%

H. de Laurentino Santos	BAI	PAN	RF
2007	25003,59	348695,74	7,17%
2008	20803,39	380431,09	5,47%
2009	19566,68	415325,04	4,71%
2010	19595,86	433815,005	4,52%
2011	11512,11	439574,545	2,62%
2012	-429150,91	276800,425	-155,04%
2013	-234951,93	-29532,15	-795,58%
2014	-190430,78	-246025,155	-77,40%
2015	-41697,96	-329725,705	-12,65%
2016	-27937,49	-349731,24	-7,99%

Abril 2001 desguaces	BAI	PAN	RF
2007	27208,17	350017,615	7,77%
2008	45172,56	317160,395	14,24%
2009	56068,8	296527,625	18,91%
2010	68798,3	344231,71	19,99%
2011	62530,01	380611,335	16,43%
2012	77786,78	384854,275	20,21%
2013	86767,94	412701,3	21,02%
2014	179078,17	519039,75	34,50%
2015	237096,41	681313,35	34,80%
2016	176439,71	840326,07	21,00%

Loan Spain	BAI	PAN	RF
2007	-13435,02	265831,18	-5,05%
2008	7700,25	264656,995	2,91%
2009	13164,27	275517,915	4,78%
2010	49854,05	304419,01	16,38%
2011	71781,1	358605,645	20,02%
2012	48907,81	407083	12,01%
2013	133515,56	476045,485	28,05%
2014	219601,63	615266,41	35,69%
2015	324827,31	824463,03	39,40%
2016	301792,47	1052567,31	28,67%

Rotuleon	BAI	PAN	RF
2008	349400,42	759911,37	45,98%
2009	255740,87	837610,125	30,53%
2010	89972,4	948682,41	9,48%
2011	44768,48	998261,455	4,48%
2012	30604,72	1025550,855	2,98%
2013	34355,05	1049328,51	3,27%
2014	47643,65	1079234,9	4,41%
2015	30931,9	1102629,135	2,81%
2016	36085,71	1120151,895	3,22%

Vidal-LeonDiesel	BAI	PAN	RF
2007	756732,37	4958874,64	15,26%
2008	527871,74	5528415,685	9,55%
2009	-58715,19	5674922,155	-1,03%
2010	-85941,59	5584793,285	-1,54%
2011	-341554,28	5393515,725	-6,33%
2012	-139653,42	5147951,14	-2,71%
2013	-56057,64	5025291,94	-1,12%
2014	11405,9	55000552,34	0,02%
2015	298192,74	5107661,63	5,84%
2016	353899,32	5317233,84	6,66%

Plataforma Logística León	BAI	PAN	RF
2007	309362	2941377,5	10,52%
2008	2342940	6555556,5	35,74%
2009	1336859	8292511,5	16,12%
2010	2323409	9897332,5	23,48%
2011	2490520	11529882	21,60%
2012	820657	12636536,5	6,49%
2013	3411921	14538455	23,47%
2014	1229596	16836134	7,30%
2015	2531989	18376943	13,78%
2016	3547845	20535080,5	17,28%

## 8) Apalancamiento financiero

Comercial Oblanca	RF	RE	RF-RE	AFI/RF	AFI
2007	2,88%	1,19%	1,69%	58,61%	2,42
2008	5,57%	2,79%	2,77%	49,82%	1,99
2009	8,80%	2,77%	6,03%	68,48%	3,17
2010	11,08%	2,67%	8,40%	75,86%	4,14
2011	50,12%	10,58%	39,54%	78,89%	4,74
2012	8,11%	4,72%	3,39%	41,84%	1,72
2013	16,21%	4,16%	12,05%	74,34%	3,90
2014	6,08%	2,36%	3,72%	61,21%	2,58
2015	8,53%	2,25%	6,29%	73,67%	3,80
2016	4,43%	1,40%	3,03%	68,35%	3,16

Patatas Hijolusa	RF	RE	RF-RE	AFI/RF	AFI
2006	33,57%	6,36%	27,22%	81,07%	5,28
2007	31,000%	5,07%	25,93%	83,65%	6,11
2008	15,61%	5,65%	9,96%	63,80%	2,76
2009	24,24%	7,62%	16,62%	68,57%	3,18
2010	21,25%	6,29%	14,96%	70,41%	3,38
2011	28,29%	7,98%	20,31%	71,78%	3,54
2012	5,92%	2,51%	3,40%	57,49%	2,35
2013	108,38%	39,20%	69,18%	63,83%	2,76
2014	80,39%	43,23%	37,16%	46,22%	1,86
2015	53,10%	30,65%	22,45%	42,28%	1,73
2016	24,37%	14,37%	10,00%	41,03%	1,70

Leches Maternizadas	RF	RE	RF-RE	AFI/RF	AFI
2007	17,49%	13,14%	4,35%	24,88%	1,33
2008	43,53%	32,57%	10,97%	25,20%	1,34
2009	27,84%	19,23%	8,61%	30,92%	1,45
2010	26,71%	16,05%	10,66%	39,91%	1,66
2011	25,18%	16,61%	8,57%	34,04%	1,52
2012	34,93%	24,81%	10,12%	28,98%	1,41
2013	26,66%	22,16%	4,50%	16,88%	1,20
2014	32,85%	29,40%	3,44%	10,48%	1,12
2015	20,80%	18,40%	2,40%	11,53%	1,13
2016	22,47%	20,62%	1,85%	8,22%	1,09

Surolait	RF	RE	RF-RE	AFI/RF	AFI
2007	41,35%	32,66%	8,70%	21,03%	1,27
2008	13,65%	11,16%	2,49%	18,21%	1,22
2009	16,13%	12,46%	3,67%	22,76%	1,29
2010	34,64%	24,65%	9,99%	28,84%	1,41
2011	34,96%	24,71%	10,25%	29,32%	1,41
2012	35,67%	25,71%	9,95%	27,91%	1,39
2013	31,80%	24,00%	7,81%	24,55%	1,33
2014	31,07%	23,74%	7,33%	23,60%	1,31
2015	23,44%	18,15%	5,29%	22,56%	1,29
2016	22,94%	18,04%	4,91%	21,39%	1,27

Telemark Spain	RF	RE	RF-RE	AFI/RF	AFI
2007	28,82%	15,44%	13,38%	46,43%	1,87
2008	48,06%	23,24%	24,82%	51,63%	2,07
2009	72,48%	27,86%	44,62%	61,57%	2,60
2010	59,22%	20,37%	38,85%	65,60%	2,91
2011	73,74%	25,56%	48,18%	65,34%	2,88
2012	47,42%	17,45%	29,97%	63,20%	2,72
2013	-14,74%	-0,09%	-	-	156,55
2014	19,44%	10,88%	8,57%	44,07%	1,79
2015	34,29%	22,93%	11,36%	33,13%	1,50
2016	13,29%	10,05%	3,24%	24,38%	1,32

Ilunion Textil	RF	RE	RF-RE	AFI/RF	AFI
2007	31,43%	10,58%	20,85%	66,33%	2,97
2008	22,80%	9,54%	13,26%	58,16%	2,39
2009	9,26%	4,31%	4,95%	53,43%	2,15
2010	4,64%	2,09%	2,55%	54,95%	2,22
2011	-4,15%	-1,57%	-	-	2,65
2012	-0,55%	-0,19%	-	-	2,83
2013	-2,51%	-0,93%	-	-	2,70
2014	7,18%	2,54%	4,63%	64,58%	2,82
2015	4,73%	1,88%	2,85%	60,21%	2,51
2016	6,79%	3,25%	3,54%	52,13%	2,09

Confecciones Mayton	RF	RE	RF-RE	AFI/RF	AFI
2006	119,88%	17,82%	102,05%	85,13%	6,73
2007	123,64%	35,16%	88,48%	71,56%	3,52
2008	54,33%	24,24%	30,09%	55,38%	2,24
2009	-	-	-	-	-
2010	27,03%	17,52%	9,51%	35,18%	1,54
2011	19,50%	14,24%	5,27%	27,02%	1,37
2012	19,30%	14,94%	4,36%	22,61%	1,29
2013	12,25%	12,97%	-0,73%	-5,96%	0,94
2014	30,33%	18,63%	11,71%	38,59%	1,63
2015	32,35%	20,37%	11,99%	37,04%	1,59
2016	49,99%	29,52%	20,47%	40,95%	1,69

Martinauto	RF	RE	RF-RE	AFI/RF	AFI
2007	32,60%	17,77%	14,82%	45,48%	1,83
2008	25,50%	16,01%	9,50%	37,24%	1,59
2009	14,47%	7,83%	6,63%	45,85%	1,85
2010	3,84%	3,07%	0,77%	20,06%	1,25
2011	2,89%	2,04%	0,85%	29,32%	1,41
2012	1,98%	1,54%	0,44%	22,41%	1,29
2013	5,06%	4,14%	0,92%	18,14%	1,22
2014	9,93%	7,40%	2,54%	25,53%	1,34
2015	15,55%	11,03%	4,52%	29,08%	1,41
2016	-	-	-	-	-

Transleyca	RF	RE	RF-RE	AFI/RF	AFI
2007	-62,97%	1,38%	-64,34%	-	-45,76
2008	46,66%	4,85%	41,81%	89,60%	9,62
2009	36,99%	3,88%	33,12%	89,52%	9,54
2010	66,44%	8,45%	57,98%	87,28%	7,86
2011	18,38%	4,54%	13,85%	75,32%	4,05
2012	22,55%	5,83%	16,73%	74,17%	3,87
2013	15,37%	4,30%	11,07%	71,99%	3,57
2014	15,90%	4,52%	11,37%	71,55%	3,52
2015	20,46%	4,85%	15,61%	76,31%	4,22
2016	22,72%	4,77%	17,95%	79,02%	4,77

Refrescos y Cervezas	RF	RE	RF-RE	AFI/RF	AFI
2007	25,21%	5,29%	19,92%	79,03%	4,77
2008	19,05%	5,29%	13,77%	72,25%	3,60
2009	15,72%	4,68%	11,04%	70,24%	3,36
2010	16,38%	3,91%	12,47%	76,10%	4,18
2011	18,48%	4,09%	14,39%	77,87%	4,52
2012	44,15%	8,38%	35,77%	81,02%	5,27
2013	25,73%	5,98%	19,74%	76,75%	4,30
2014	34,82%	8,07%	26,75%	76,81%	4,31
2015	31,03%	8,93%	22,10%	71,23%	3,48
2016	23,42%	8,12%	15,30%	65,33%	2,88

BA Glass Spain	RF	RE	RF-RE	AFI/RF	AFI
2007	30,49%	18,23%	12,26%	40,20%	1,67
2008	46,44%	16,02%	30,41%	65,49%	2,90
2009	25,60%	14,84%	10,76%	42,04%	1,73
2010	37,32%	11,74%	25,57%	68,53%	3,18
2011	32,84%	12,54%	20,30%	61,81%	2,62
2012	34,71%	13,98%	20,74%	59,73%	2,48
2013	38,07%	14,49%	23,59%	61,95%	2,63
2014	41,02%	17,78%	23,24%	56,65%	2,31
2015	44,77%	21,52%	23,25%	51,94%	2,08
2016	46,60%	23,59%	23,01%	49,38%	1,98

Caramelos Santos	RF	RE	RF-RE	AFI/RF	AFI
2007	-1,68%	4,04%	-5,72%	-	-0,42
2008	0,69%	3,19%	-2,50%	-	0,22
2009	5,39%	4,77%	0,62%	11,54%	1,13
2010	9,04%	7,34%	1,70%	18,80%	1,23
2011	-2,98%	0,48%	-3,46%	-	-6,20
2012	-3,85%	0,10%	-3,95%	-	-40,03
2013	-0,37%	2,13%	-2,51%	-	-0,18
2014	9,69%	8,83%	0,86%	8,87%	1,10
2015	6,07%	6,67%	-0,61%	-9,97%	0,91
2016	-1,21%	0,07%	-1,28%	-	-17,21



Hijos de Laurentino Santos	RF	RE	RF-RE	AFI/RF	AFI
2007	7,17%	5,90%	1,27%	17,70%	1,22
2008	5,47%	6,02%	-0,56%	-	0,91
2009	4,71%	5,40%	-0,69%	-	0,87
2010	4,52%	5,17%	-0,65%	-	0,87
2011	2,62%	3,90%	-1,28%	-	0,67
2012	-155,04%	-35,79%	-119,25%	-	-4,33
2013	-795,58%	-24,52%	-771,06%	-	-32,44
2014	-77,40%	-22,89%	-54,51%	-	-3,38
2015	-12,65%	-4,40%	-8,25%	-	-2,88
2016	-7,99%	-3,79%	-4,20%	-	-2,11

Abril 2001 Desguaces	RF	RE	RF-RE	AFI/RF	AFI
2007	7,77%	5,05%	2,72%	35,03%	1,54
2008	14,24%	6,37%	7,87%	55,25%	2,23
2009	18,91%	5,78%	13,13%	69,43%	3,27
2010	19,99%	6,51%	13,47%	67,42%	3,07
2011	16,43%	4,61%	11,82%	71,97%	3,57
2012	20,21%	8,18%	12,03%	59,52%	2,47
2013	21,02%	8,44%	12,58%	59,86%	2,49
2014	34,50%	14,45%	20,05%	58,12%	2,39
2015	34,80%	15,22%	19,58%	56,27%	2,29
2016	21,00%	10,43%	10,56%	50,32%	2,01

Loan Spain	RF	RE	RF-RE	AFI/RF	AFI
2007	-5,05%	3,08%	-8,14%	-	-1,64
2008	2,91%	6,92%	-4,01%	-137,97%	0,42
2009	4,78%	6,78%	-2,01%	-41,99%	0,70
2010	16,38%	8,46%	7,91%	48,33%	1,94
2011	20,02%	9,17%	10,85%	54,20%	2,18
2012	12,01%	6,53%	5,49%	45,66%	1,84
2013	28,05%	12,11%	15,94%	56,83%	2,32
2014	35,69%	16,96%	18,73%	52,47%	2,10
2015	39,40%	20,58%	18,82%	47,78%	1,91
2016	28,67%	17,57%	11,10%	38,71%	1,63

Rotuleon	RF	RE	RF-RE	AFI/RF	AFI
2007	-	-	-	-	-
2008	45,98%	23,07%	22,91%	49,83%	1,99
2009	30,53%	17,54%	12,99%	42,55%	1,74
2010	9,48%	6,58%	2,91%	30,66%	1,44
2011	4,48%	3,84%	0,64%	14,33%	1,17
2012	2,98%	2,73%	0,25%	8,54%	1,09
2013	3,27%	2,32%	0,95%	29,08%	1,41
2014	4,41%	3,44%	0,98%	22,13%	1,28
2015	2,81%	2,13%	0,67%	23,94%	1,31
2016	3,22%	1,86%	1,36%	42,35%	1,73



Vidal-LeonDiesel	RF	RE	RF-RE	AFI/RF	AFI
2007	15,26%	11,85%	3,41%	22,34%	1,29
2008	9,55%	7,97%	1,58%	16,56%	1,20
2009	-1,03%	-0,34%	-0,70%	-	3,08
2010	-1,54%	-1,18%	-0,36%	-	1,31
2011	-6,33%	-5,35%	-0,98%	-	1,18
2012	-2,71%	-2,48%	-0,23%	-	1,09
2013	-1,12%	-1,01%	-0,11%	-	1,11
2014	0,02%	0,02%	0,00%	-19,92%	0,83
2015	5,84%	5,57%	0,27%	4,60%	1,05
2016	6,60%	6,31%	0,29%	4,39%	1,05

Plataforma Logistica León	RF	RE	RF-RE	AFI/RF	AFI
2007	10,52%	5,38%	5,14%	48,89%	1,96
2008	35,74%	7,39%	28,35%	79,33%	4,84
2009	16,12%	4,67%	11,45%	71,04%	3,45
2010	23,48%	8,44%	15,03%	64,05%	2,78
2011	21,60%	9,10%	12,50%	57,86%	2,37
2012	6,49%	3,34%	3,15%	48,53%	1,94
2013	23,47%	13,79%	9,68%	41,26%	1,70
2014	7,30%	4,87%	2,44%	33,34%	1,50
2015	13,78%	9,59%	4,19%	30,40%	1,44
2016	17,28%	13,34%	3,94%	22,79%	1,30