



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

Universidad de León

Grado en Comercio Internacional

Curso 2013 / 2014

IMPACTO DE LA CRISIS ECONÓMICA EN LA RENTABILIDAD DE GRANDES Y
MEDIANAS EMPRESAS DE LA PROVINCIA DE LEÓN

(IMPACT OF THE ECONOMIC CRISIS IN THE PROFITABILITY OF LARGE AND
MEDIUM FIRMS OF LEÓN)

Realizado por el alumno Dña. Laura Bango López

Tutelado por el Profesor D. Julio César Lago Rodríguez

Lugar y fecha

León. Septiembre 2014

ÍNDICE

1. Resumen/Abstract	Pág.3
2. Introducción	Pág.5
3. Objeto del trabajo	Pág.6
4. Metodología	Pág.7
5. Caracterización del entorno económico español y leonés	Pág.11
5.1 Tendencia del PIB	
5.2 Tendencia de la población empresarial	
5.2 Tendencia del empleo	
6. Impacto de la crisis económica sobre la rentabilidad empresarial	Pág.16
6.1 BA Vidrio, S.A.	Pág.16
6.2 Ceranor, S.A.	Pág.21
6.3 Cosmos, S.A.	Pág.26
6.4 E. Leclerc (Toriodis, S.L.)	Pág.31
6.5 Embutidos Rodríguez, S.L.	Pág.36
6.6 Everest, S.L.	Pág.41
6.7 Garnica Plywood, S.L.	Pág.46
6.8 Hullera Vasco Leonesa, S.A.	Pág.51
6.9 Laboratorios SYVA	Pág.56
6.10 Miguelez, S.L.	Pág.61
6.11 Proconsi, S.L.	Pág.66
6.12 Roldán, S.A.	Pág.71
6.13 Seprolesa	Pág.76
6.14 Telemark	Pág.81
7. Conclusiones	Pág.86
8. Bibliografía	Pág.88

1. RESUMEN / ABSTRACT

El estudio de la rentabilidad es una variable de notable importancia por depender de su evolución en el tiempo la supervivencia de las empresas. Bajo este planteamiento, el objetivo que intentamos lograr en este Trabajo de Fin de Grado es analizar cómo ha afectado la crisis de la economía española a la rentabilidad de 14 relevantes empresas leonesas, tanto del sector secundario y terciario.

El trabajo comienza con una introducción referida al entorno macroeconómico de la nación española y de la provincia de León. Acto seguido, tras recopilar datos, construir gráficos para facilitar la visualización de los mismos y tablas que los resumen, se caracterizan de manera más precisa los patrones de comportamiento que son propios de las empresas industriales y de servicios elegidas.

Éste análisis nos permitirá agrupar las entidades en función de su capacidad para generar beneficios en entornos hostiles, así como identificar las razones por las que logran resultados favorables o desfavorables. La búsqueda de analogías y diferencias se realizará en base a la información suministrada por los estados financieros, tomando como intervalo temporal para el estudio el periodo 2006-2012.

Palabras clave: crisis económica, empresas leonesas, rentabilidad, análisis de estados financieros.

The investment analysis is a variable of remarkable importance since the survivorship of firms depends on its evolution in time. Under this approach, the target that we try to achieve in this End-of-Degree Project is to analyze how the Spanish economic crisis has affected the profitability of 14 outstanding firms from León, both from secondary and tertiary industries.

The research begins with an introduction related to the macroeconomic context of the Spanish nation and the province of León. Then, after compiling data, drawing charts to facilitate their visualization and tables that summarize them, the standards of behaviour, which are characteristic of the industrial and utility firms chosen, are characterized more accurately.

This study will enable us not only to group the entities according to their ability to generate benefits within hostile frameworks but also to identify the reasons why they achieve favourable or unfavourable results. The search of analogies and differences will be undertaken taking into account the information provided by the balance sheet (American English: Financial Statement), taking as time lag 2006-2012.

Keywords: economic crisis, firms from León, profitability, financial statements analysis.

2. INTRODUCCIÓN

Nos situamos en un escenario de crisis económica que ha provocado la quiebra y posterior cierre de miles de empresas, las cuales suponen el principal soporte del bienestar de un territorio. Según datos periódicos del Instituto Nacional de Estadística (INE) sobre demografía empresarial, desde el año 2008, que marca el inicio de la etapa de recesión en España, hasta 2013, han desaparecido en torno a 300000 empresas, y en el caso de la provincia de León algo más de 30000 negocios. Dentro de esta situación de generalizada adversidad, resultan de interés los estudios que se enfocan a conocer con mayor grado de detalle los conceptos estrechamente relacionados con la vitalidad de las empresas.

Bajo este contexto, enmarcado en una notable dificultad macroeconómica, nuestro estudio se centra en investigar cómo se ha comportado la rentabilidad en actividades empresariales que son importantes dentro de economía de la provincia de León. Para este propósito, se trabaja con una muestra configurada por 14 entidades que combina diferentes tamaños y objetos sociales. Respecto a la actividad productiva, el conjunto de empresas seleccionadas se relaciona con los materiales de la construcción, vidrio, artes gráficas, minería del carbón, alimentación, metal, química, comercio minorista, telemarketing y tecnologías de la información y la comunicación. En lo relativo a la estatura de los negocios, las empresas elegidas se pueden considerar de mediana y de gran dimensión atendiendo a los criterios de clasificación de tamaño empresarial establecidos por la Unión Europea desde el año 2003. En este sentido, los parámetros que definen a las empresas medianas según la normativa comunitaria son facturar anualmente por un importe comprendido entre los 10 y los 50 millones de euros, emplear de manera directa entre los 10 y 50 trabajadores y alcanzar un activo situado entre los 10 y 43 millones de euros. En el caso de ser una gran empresa, la cifra de negocio supera los 50 millones de euros, la plantilla sobrepasa los 250 trabajadores y el activo es mayor a los 43 millones de euros.

3. OBJETO DEL TRABAJO

El objetivo esencial del presente trabajo se centra en determinar cómo se ha comportado, antes y durante la etapa de crisis económica, la capacidad para generar beneficios de un conjunto de empresas relevantes de la provincia de León.

El hecho de que las empresas se dediquen a actividades diferentes en un mismo entorno geográfico y sus posibles diferencias en los resultados tras la crisis, ha constituido el motivo de su elección, realizando un análisis comparativo final de sus estados financieros para averiguar si se detectan mejores resultados en uno u otro objeto social. De este modo, nos será posible determinar el impacto del cambio de ciclo económico en una variable, la rentabilidad, que a juicio de buen número de analistas es clave para asegurar la continuidad de los negocios.

El estudio, a su vez, pretende contribuir a mejorar, dentro de su extensión y posibilidades, el conocimiento de la realidad empresarial leonesa, una faceta en la que es notable el déficit de investigaciones académicas.

4. METODOLOGÍA

Para analizar el impacto de la crisis económica sobre la rentabilidad de un conjunto de 14 importantes empresas de la provincia de León se han seguido los siguientes pasos.

En primer lugar, la selección de entidades ha tratado de combinar negocios pertenecientes a las ramas clásicas de la actividad productiva, es decir, se han elegido empresas pertenecientes a los sectores industrial y de servicios.

Una vez definida la identidad de la muestra objeto de estudio, la fuente básica empleada para obtener los datos necesarios para realizar nuestro análisis han sido los estados financieros publicados por las empresas, y más concretamente, el balance de situación y la cuenta de resultados. Ambos documentos sintetizan y suministran información anual auditada sobre inversión, financiación, ingresos y gastos.

Todas las cifras provenientes del balance de situación utilizadas en este trabajo están promediadas con el fin de que sean más representativas, ya que la información suministrada por este estado financiero es estática, es decir, está referida a un instante del tiempo (un día). Por el contrario, las cifras proporcionadas por la cuenta de resultados no precisan promediarse por ya estar referidas a un periodo de tiempo (un año). Tanto en un caso como en otro están expresadas en euros.

Para la obtención de las mencionadas cuentas anuales se ha recurrido a la base de datos SABI. Como se detalla en su página web, SABI (Sistema de Balances Ibéricos) recoge datos de índole económica-financiera de más de 2000000 de empresas españolas y más de 500000 empresas portuguesas. Los informes de cada empresa ofrecidos por ésta base de datos se encuentran introducidos por la identificación de la entidad y su contacto, estado, forma jurídica, fecha de constitución, localización, actividad, consejo de administración, número de empleados, auditores, accionistas, filiales, participaciones, datos bursátiles, etc... Periódicamente los datos se van actualizando y al ser obtenidos del Registro Mercantil y el BORNE (Boletín Oficial del Registro Mercantil) están dotados de la mayor fiabilidad.

Puesto que nuestro objetivo se centra en determinar cómo ha influido la actual crisis de la economía española en la rentabilidad de destacadas empresas leonesas, vemos necesario aportar indicadores que avalen el notable cambio de tendencia macroeconómica registrado a nivel nacional y provincial.

El paso siguiente acota el período de tiempo objeto de análisis. Se toma como punto de partida 2006, año previo al estallido de la vigente etapa de recesión, y se llega hasta 2012, fecha tope de la que es posible obtener información contable actualizada de las empresas integrantes de la muestra. Un intervalo temporal de amplitud suficiente, siete años, adecuado para detectar cómo se comporta la capacidad de la inversión empresarial para generar beneficios.

A este respecto, somos conscientes de la reforma que se produce en el Plan General de Contabilidad aplicado en España. Una modificación que afectará a la forma de registrar, valorar y presentar las transacciones empresariales a partir del ejercicio económico 2008. No obstante consideramos que, a los efectos de nuestra investigación, y pese a las diferencias existentes entre uno y otro modelo oficial de planificación contable, los diagnósticos que se obtengan sobre rentabilidad empresarial referidos al bienio 2006-2007 son útiles como punto de partida para consumir los objetivos de este estudio.

La tabulación de cifras se realizará mediante la aplicación de la hoja de cálculo Excel, muy idónea para procesar el volumen de datos y la temporalidad que sustenta el desarrollo de este trabajo.

La herramienta de análisis aplicada para interpretar la información ha sido la veterana técnica de ratios, que parte de un principio básico: ninguna cifra tiene sentido si se considera de manera aislada. Precisamente, para dotarla de significado es necesario compararla con otras con las que guarde una relación lógica. Es una técnica que presenta ventajas e inconvenientes. A su favor, podemos decir que es un indicador fácil de usar, que proporciona información de manera inmediata y que, además, permite identificar pautas de actuación de las empresas. En su contra, no es conveniente abusar de la misma, pues el cálculo indiscriminado de ratios, sin una cierta disciplina, puede dar lugar a equivocaciones. De ahí, que siempre sea aconsejable elegir entre todos los ratios posibles aquellos que resultan más adecuados en función de lo que se quiere estudiar.

La relación de indicadores y gráficos empleada para nuestro trabajo se ha elegido tomando como referencia el marco conceptual que sobre concepto, cálculo y diagnóstico de la rentabilidad se expone, entre otros autores, en Maroto (1997), Esteo (1998), López (2009), Rivero (2012) y Amat (2013). El contenido preciso de cada uno de ellos es el que a continuación se detalla.

a) Formación del resultado: es un análisis orientado a determinar cómo participan la actividad principal (A.1) y la actividad financiera (A.2) desarrolladas por las empresas en la cifra final de beneficios o pérdidas (A.5). Informa sobre la bondad del resultado, una cualidad que se adquiere si actúa como motor del beneficio empresarial el resultado de explotación (A.1).

b) Rentabilidad de la empresa (RE): también denominada rentabilidad económica. Mide la rentabilidad de una inversión sin tener en cuenta cómo se financia la misma. Para su cálculo se relaciona por cociente el beneficio antes de restar intereses e impuestos (BAII) entre la totalidad del activo (AT). Se trata de una rentabilidad bruta, por ser antes de impuestos, y conjunta, por considerar todo el capital invertido, sin distinguir entre fondos aportados por los propietarios y fondos aportados por los acreedores. Consideraremos como valor frontera para su diagnóstico el doble dígito. Valores superiores al 10% se califican de rentabilidad alta y valores inferiores al 10% expresarían una rentabilidad baja o moderada.

De manera adicional, su diagnóstico se puede enriquecer con la aplicación del Desglose Du Pont, una descomposición factorial que se obtiene al intercalar en el numerador y el denominador del anterior ratio la cifra de ingresos ordinarios (IOR). Esta magnitud cuantifica la capacidad de las empresas para generar ingresos monetarios de carácter recurrente en el tiempo. Para nuestro propósito, entenderemos por ingresos ordinarios la cantidad resultante de agregar la cifra de negocios, otros ingresos de explotación y los ingresos financieros. El primer cociente, $BAII/IOR$, informa sobre los euros de beneficios que proporciona cada euro de ingresos. Equivale al factor margen de beneficios (MB) de las empresas y su valor numérico es un porcentaje. El segundo cociente, IOR/AT , informa sobre los euros de ingresos que genera cada euro de capital invertido. Equivale al número de veces que se ingresa, mueve o dinamiza la inversión realizada. Se denomina factor de rotación del capital invertido (RCI) por determinar el número de vueltas que se le da al volumen de dinero manejado por parte de las

empresas. Aporta noticias sobre la frecuencia de ingresos. Su valor frontera es la unidad. Si RCI es superior a uno indica que un euro de inversión genera más de un euro de ingresos. El activo tiene una rotación alta. La empresa analizada consigue vender por un importe superior al tamaño de su inversión. Sería un síntoma de dinamismo, pues se logra dar más de un giro completo al capital invertido. Por el contrario, si no supera la unidad se diagnosticaría una rotación lenta, pues de cada euro de inversión se consigue menos de un euro de ingresos.

c) Rentabilidad financiera (RF): se denomina también rentabilidad del empresario o rentabilidad del capital propio. Es una rentabilidad bruta y en este caso individual, pues cuantifica la rentabilidad obtenida por un aportante de fondos muy concreto: los propietarios del negocio. Para su cálculo se divide el beneficio antes de impuestos (BAI) entre el patrimonio neto (PAN). Informa sobre la rentabilidad de la inversión que el empresario ha hecho en su empresa.

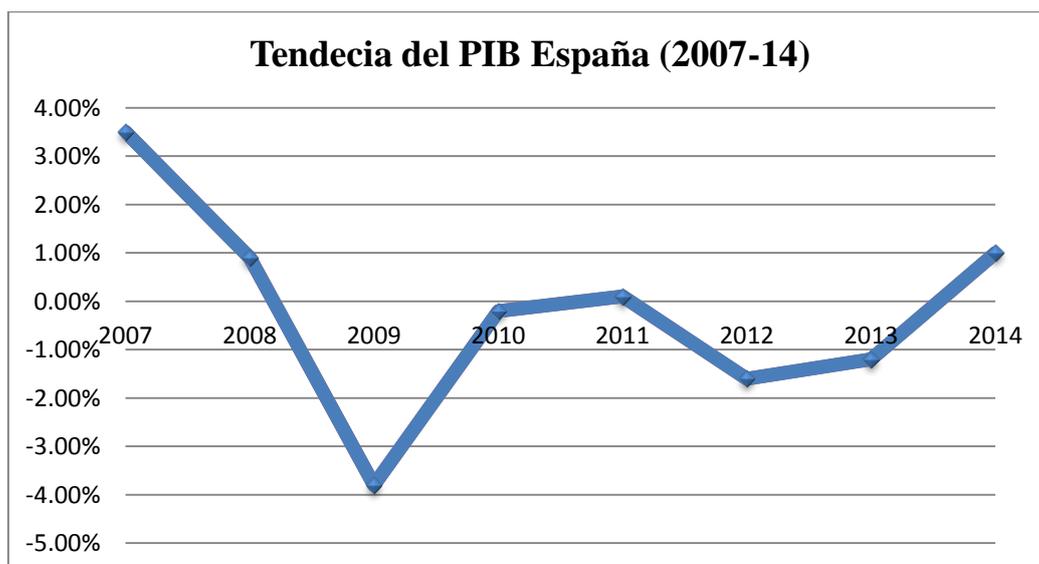
d) Apalancamiento financiero (AFI): término empleado para determinar si el uso de endeudamiento favorece o perjudica a la rentabilidad del propietario. Básicamente, constituye una estrecha conexión entre la rentabilidad financiera y la rentabilidad económica. Siempre que la RF sea mayor que la RE indicará que la empresa analizada obtiene de su endeudamiento una rentabilidad superior a su coste, es decir, trabaja con apalancamiento financiero positivo y, en este caso, estaría justificado trabajar con un ratio de endeudamiento donde los fondos ajenos superaran a los fondos propios en la financiación del activo o inversión. En caso contrario, cuando la RF sea menor que la RE significará que la empresa investigada logra de su pasivo una rentabilidad inferior a su coste, lo que implica trabajar con un apalancamiento financiero negativo. Bajo este escenario, puesto que el mix financiero disminuye el valor de la RF sería aconsejable desendeudar o desapalancar la financiación de las empresas.

5. CARACTERIZACIÓN DEL ENTORNO ECONÓMICO ESPAÑOL Y LEONÉS

Para poder analizar con rigor los estados financieros de las empresas seleccionadas, siempre es muy recomendable considerar, primeramente, el marco externo en el cual desarrollan su negocio. El conocimiento del mismo ayudará a enmarcarlas dentro de una situación macroeconómica concreta y así entender mejor la dinámica de sus cifras. El análisis se desarrollará en un periodo temporal que abarca dos años anteriores al inicio de la crisis económica y cinco posteriores al pinchazo de la burbuja inmobiliaria. Por este motivo, lo más conveniente para conocer el contexto en el que se encuentran dichas empresas es analizar, de manera sencilla y rápida, algunos importantes indicadores de la macroeconomía española y leonesa. Las tres variables seleccionadas son el Producto Interior Bruto (PIB), la tendencia del empleo y la demografía empresarial.

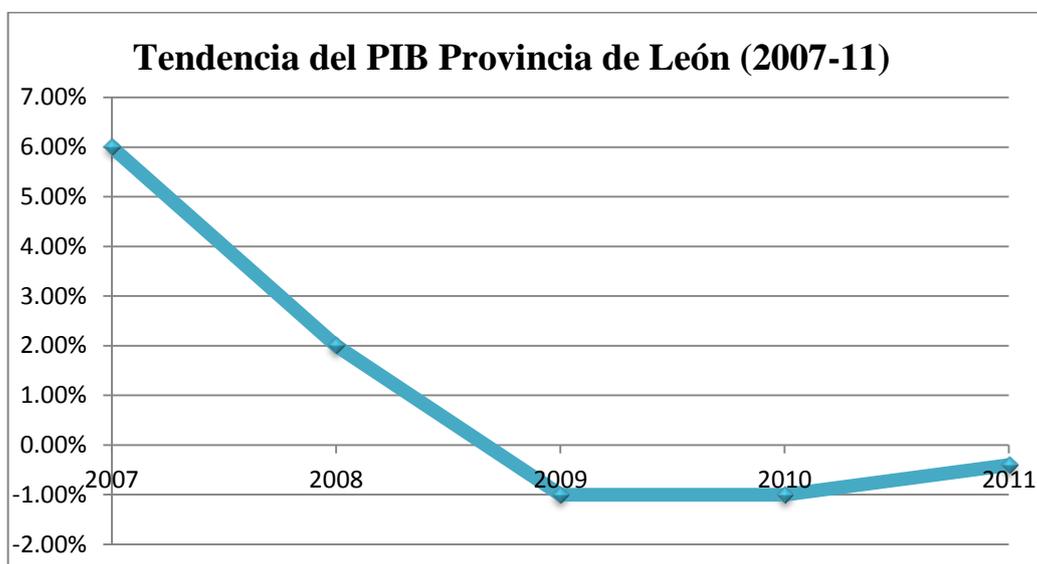
6.1. TENDENCIA DEL PIB

El Producto Interior Bruto es una de las medidas macroeconómicas más importantes. Según Mochón (2009), expresa el valor monetario total de los bienes y servicios finales producidos para el mercado durante un año dado, dentro de las fronteras de un país. Considerando el periodo de tiempo 2007-2014, la evolución del PIB español evoluciona de tasas de variación interanuales positivas a negativas. Cada 1% corresponde a 10000 millones de euros.



Fuente: Elaboración propia. Instituto Nacional de Estadística (INE)

En el caso del PIB provincial el plazo de análisis abarca desde el año 2007 al año 2011, no siendo posible aportar los periodos siguientes por no haber provincializado todavía este dato el INE. Su tendencia es idéntica al caso español, evolucionando de valores positivos a valores negativos.

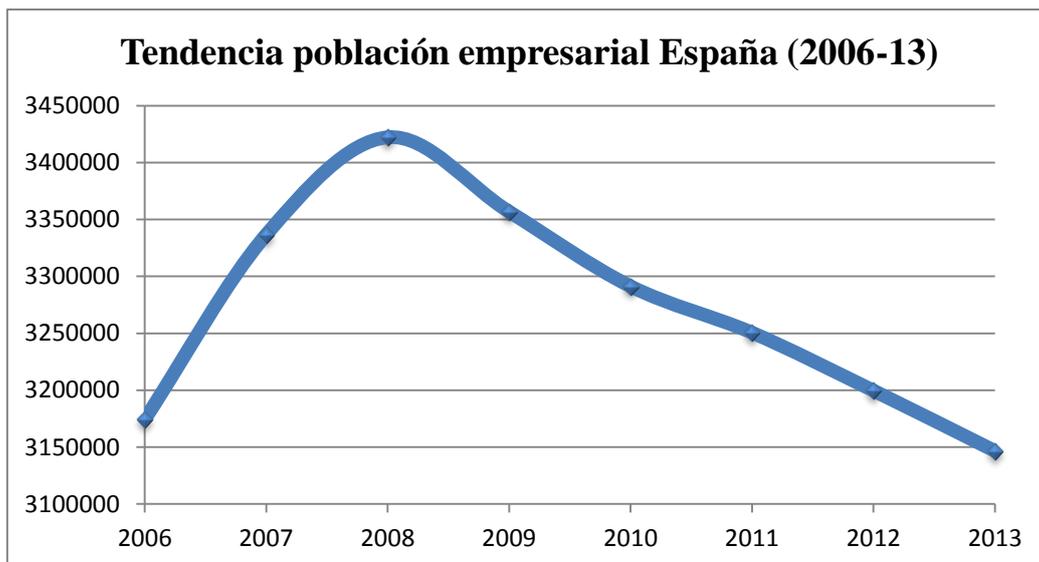


Fuente: Elaboración propia. Instituto Nacional de Estadística (INE)

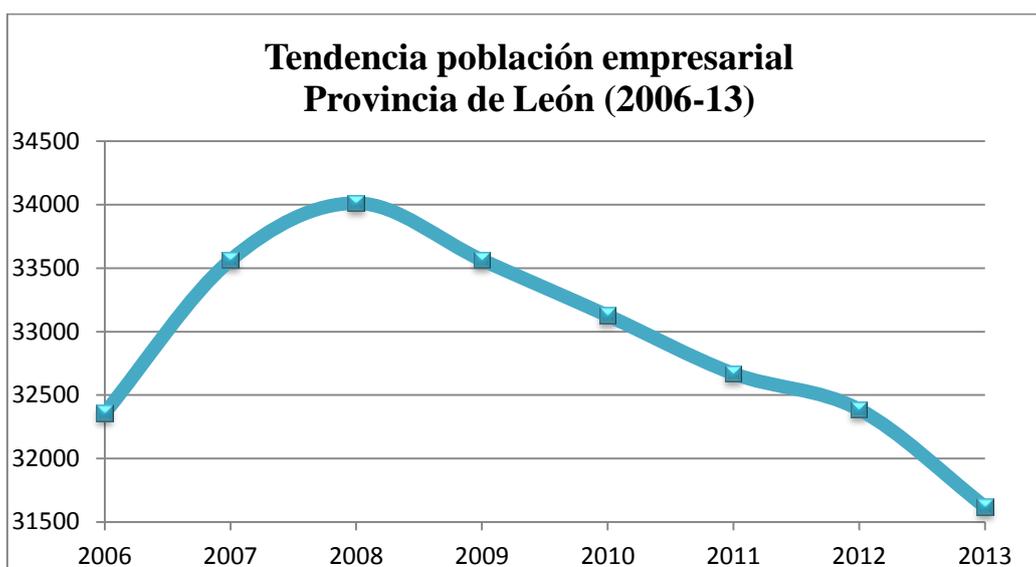
6.2 TENDENCIA DE LA POBLACIÓN EMPRESARIAL

La demografía empresarial se define como el número de empresas que operan en un determinado territorio. Puesto que las empresas son las responsables de generar el PIB y empleo, es interesante conocer como es su evolución temporal. A este respecto, la unidad de las cifras es número de empresas y el periodo analizado se extiende de 2006 a 2013.

Como podemos comprobar en los gráficos adjuntos, la crisis económica ha provocado la desaparición de más de 300000 empresas en España, de las cuales en torno a 30000 son leonesas.



Fuente: Elaboración propia. Instituto Nacional de Estadística (INE)



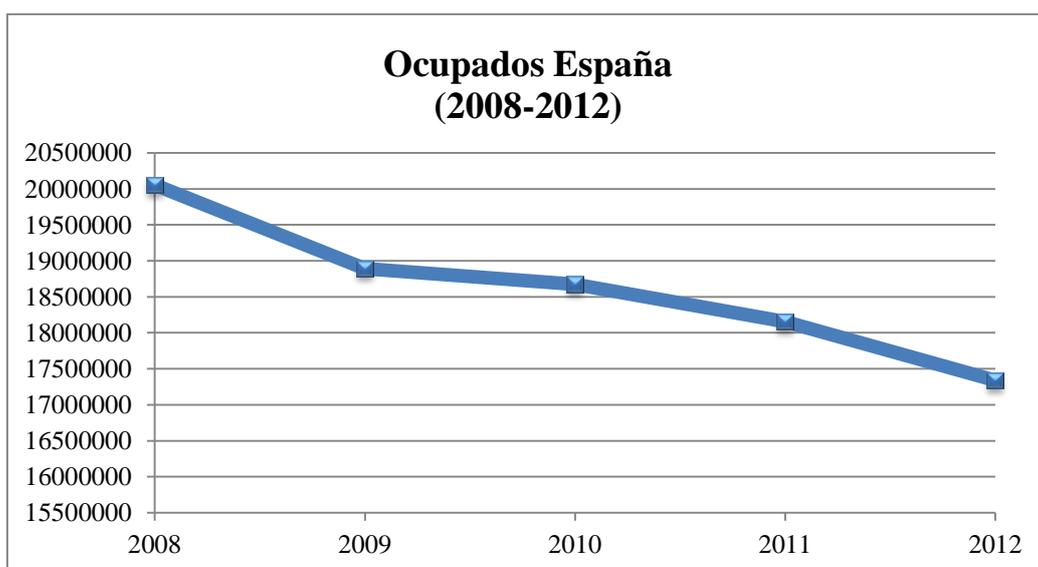
Fuente: Elaboración propia. Instituto Nacional de Estadística (INE)

6.3 TENDENCIA DEL EMPLEO

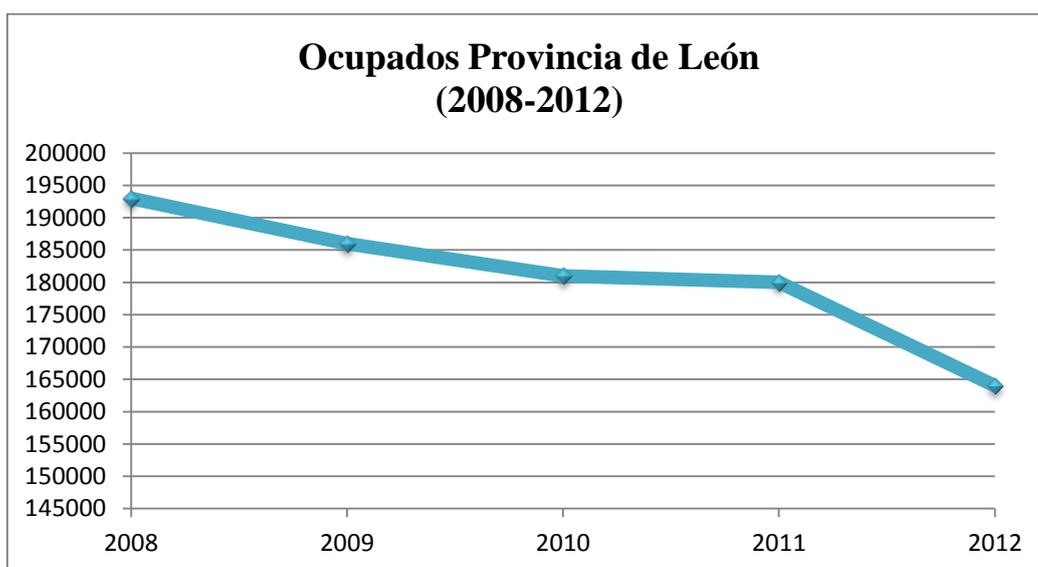
Desde comienzo de la crisis, el puesto de trabajo es una de las cuestiones que más preocupa en nuestra sociedad. Para conocer su evolución recurrimos a los datos facilitados por la EPA (Encuesta de Población Activa), una investigación realizada cada

tres meses y gracias a la cual se obtienen datos sobre la fuerza de trabajo, sus diferentes categorías, así como de la población inactiva en el momento de la realización.

Las cifras que aparecen en los gráficos se expresan en personas y se estudia la evolución de los ciudadanos que se encuentran empleados durante el periodo 2008-2012. En el caso de la economía española el número de ocupados ha decrecido de manera lineal, cifrándose en casi 3000000 de personas el aumento del desempleo. Respecto a la economía leonesa, la disminución de ocupados se sitúa en torno a los 30000 individuos.



Fuente: Elaboración propia. Instituto Nacional de Estadística (INE)



Elaboración propia. Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE)

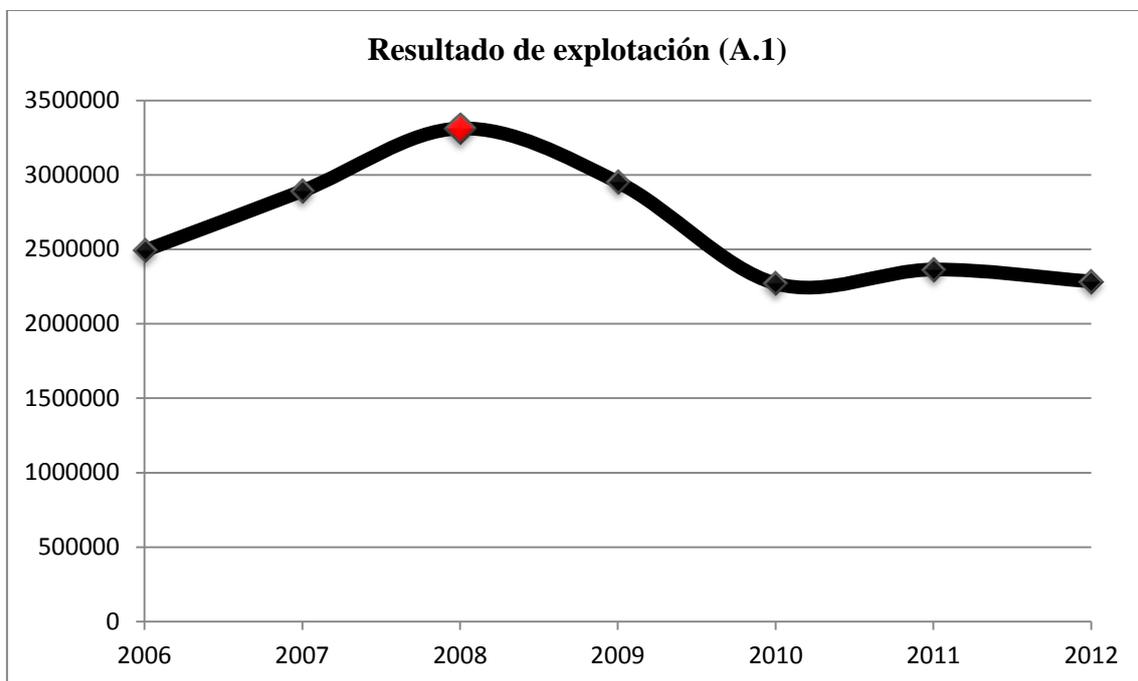
En visión sumaria, el entorno macroeconómico no es el más favorable para el desarrollo de la actividad empresarial. Un aspecto que se vería reflejado en las cifras de negocio de los estados financieros y en el posterior análisis de la información suministrada por los mismos.

6. IMPACTO DE LA CRISIS ECONÓMICA SOBRE LA RENTABILIDAD EMPRESARIAL

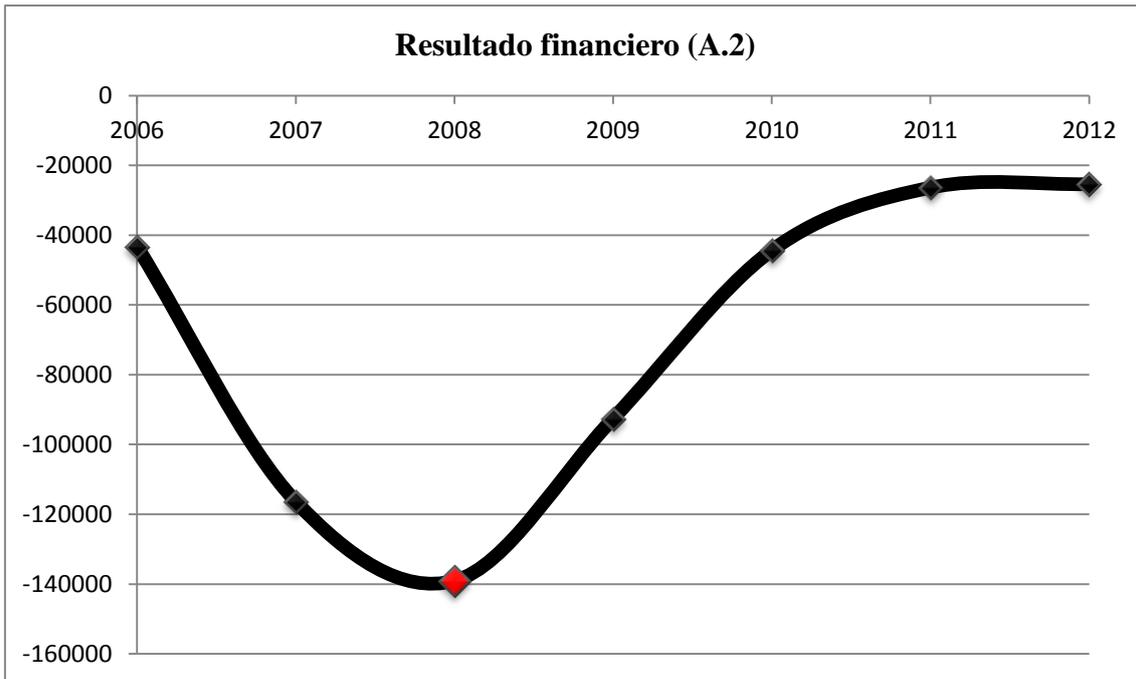
BA VIDRIO, S.A.

Objeto social: Fabricación de envases de vidrio hueco.

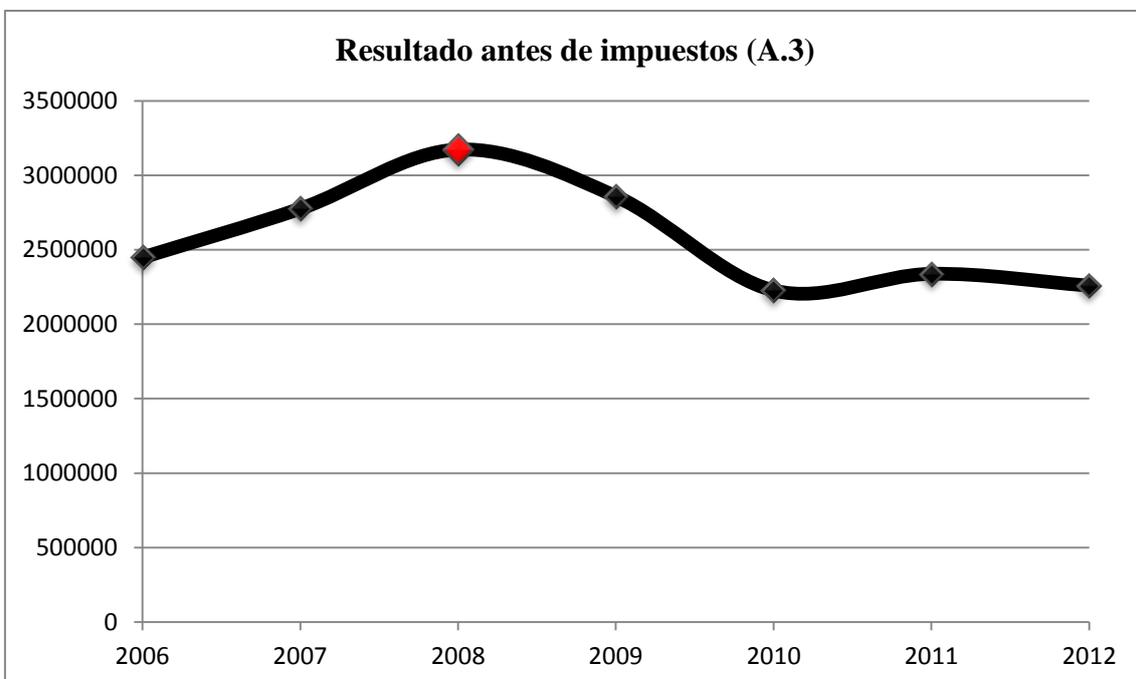
Tamaño: Gran empresa.

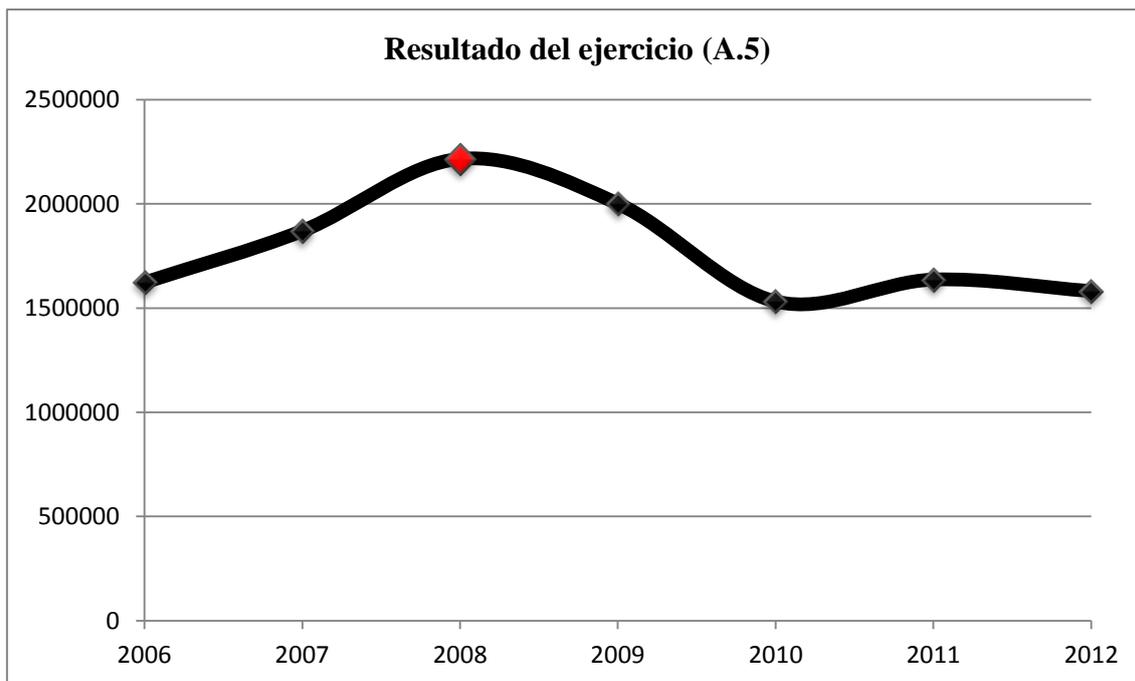


El resultado de explotación es positivo a lo largo del periodo estudiado, manteniéndose entre más de dos millones y algo menos de los tres millones y medio de euros. La actividad principal nunca ha sido deficitaria ni antes ni después del estallido de la crisis económica.



El resultado financiero presenta un comportamiento dispar al A.1. Adopta valores negativos en todos los años seleccionados, si bien a partir del 2008 su valor desfavorable va reduciéndose de manera progresiva.





Por esta dinámica de resultados, donde el A.1 compensa sobradamente el signo adverso del A.2, los resultados antes de impuestos y del ejercicio son plenamente favorables.

Rentabilidad de la empresa (RE)

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
BAII	2297613	2384867	2287483	2966292	3322545	2904852	2574752
AT	11133165	11215065.5	11448688	12386367.5	12691875	12477014.5	12222721
RE	20.64%	21.26%	19.98%	23.95%	26.18%	23.28%	21.07%

La rentabilidad del activo es muy elevada, llegando a alcanzar el 26%, su valor más alto, en el año 2008, punto de partida de la recesión económica. Es evidente que la rentabilidad del negocio no se ha visto afectada por la crisis. BA Vidrio asume sin dificultad el cambio de ciclo económico. A nuestro juicio, un aspecto decisivo en la obtención de tan satisfactorios niveles de RE guarda estrecha relación con el cambio de propiedad que se produce en 1999. En ese año la empresa leonesa, antigua VILESA, fue

comprada por el importante grupo portugués BA Vidro, un hecho que supuso mejoras en la gestión complementadas con la realización de inversiones orientadas a modernizar el funcionamiento de la fábrica.

Desglose Du Pont

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
BAII	2297613	2384867	2287483	2966292	3322545	2904852	2574752
IOR	19672352	18151145	18019280	22754962	18458399	17866049	13006667
MB	11.68%	13.14%	12.69%	13.04%	18.00%	16.26%	19.80%
IOR	19672352	18151145	18019280	22754962	18458399	17866049	13006667
AT	11133165	11215065.5	11448688	12386367.5	12691875	12477014.5	12222721
RCI	1.77	1.62	1.57	1.84	1.45	1.43	1.06

En este caso, la capacidad de la empresa para generar beneficios se apoya tanto en el factor margen como en el factor rotación. El margen obtiene de cada cien euros de ingresos más de diez euros de beneficio, y de cada euro de inversión obtiene más de un euro de ingresos.

Rentabilidad Financiera (RF)

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
BAI	2258940	2338132	2226539	2858480	3172514	2775441	2447977
PAN	8891836	8859319	9053387.5	9417984	9373276.5	9420010.5	9716052.5
RF	25.40%	26.39%	24.59%	30.35%	33.85%	29.46%	25.20%

Al igual que sucedía con la rentabilidad del negocio, la rentabilidad financiera también es elevada, presentando valores comprendidos entre el 24.5% y casi el 34%, alcanzándose éste valor máximo en el año 2008.

Apalancamiento Financiero (AFI)

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
RF	25.40%	26.39%	24.59%	30.35%	33.85%	29.46%	25.20%
RE	20.64%	21.26%	19.98%	23.95%	26.18%	23.28%	21.07%
AFI	1.23	1.24	1.23	1.27	1.29	1.27	1.20
E	0.25	0.27	0.26	0.32	0.35	0.32	0.26

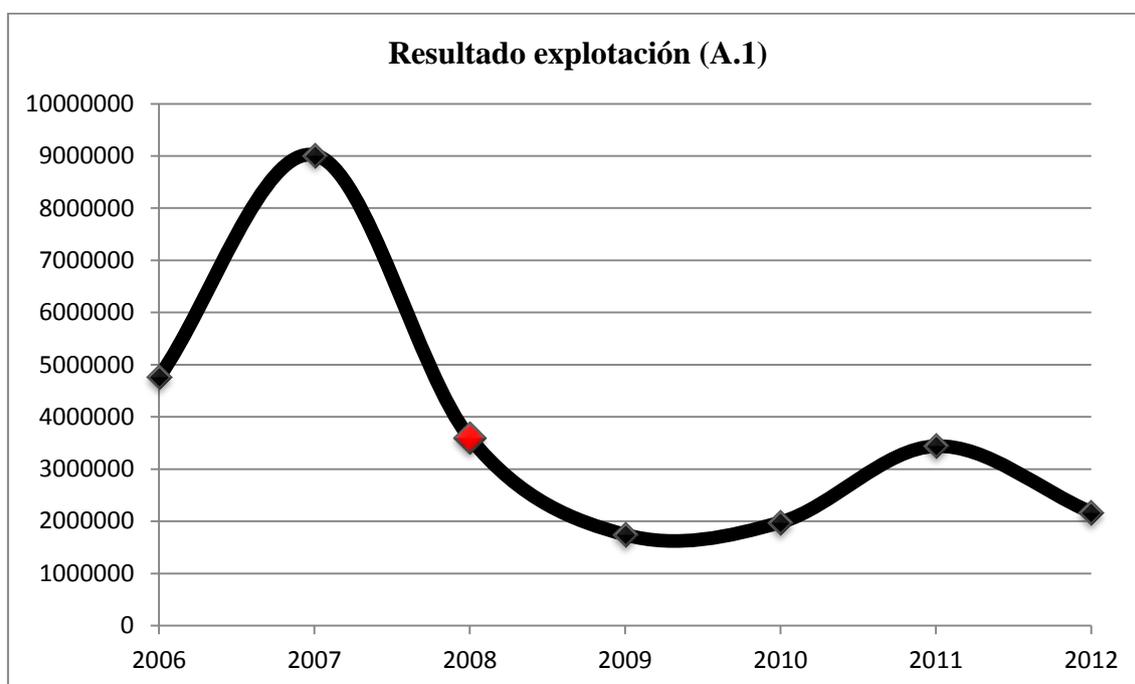
El apalancamiento financiero presenta siempre es de signo positivo. Ello significa BA Vidrio obtiene de su endeudamiento una rentabilidad superior a su coste, lo cual contribuye a elevar la rentabilidad de los propietarios. La RF tendría, aun siendo ya muy favorable, margen de mejora vía apalancamiento financiero ya que su ratio E es muy inferior a la unidad.

CERANOR, S.A.



Objeto social: Fabricación de materiales para la construcción.

Tamaño: Gran empresa.

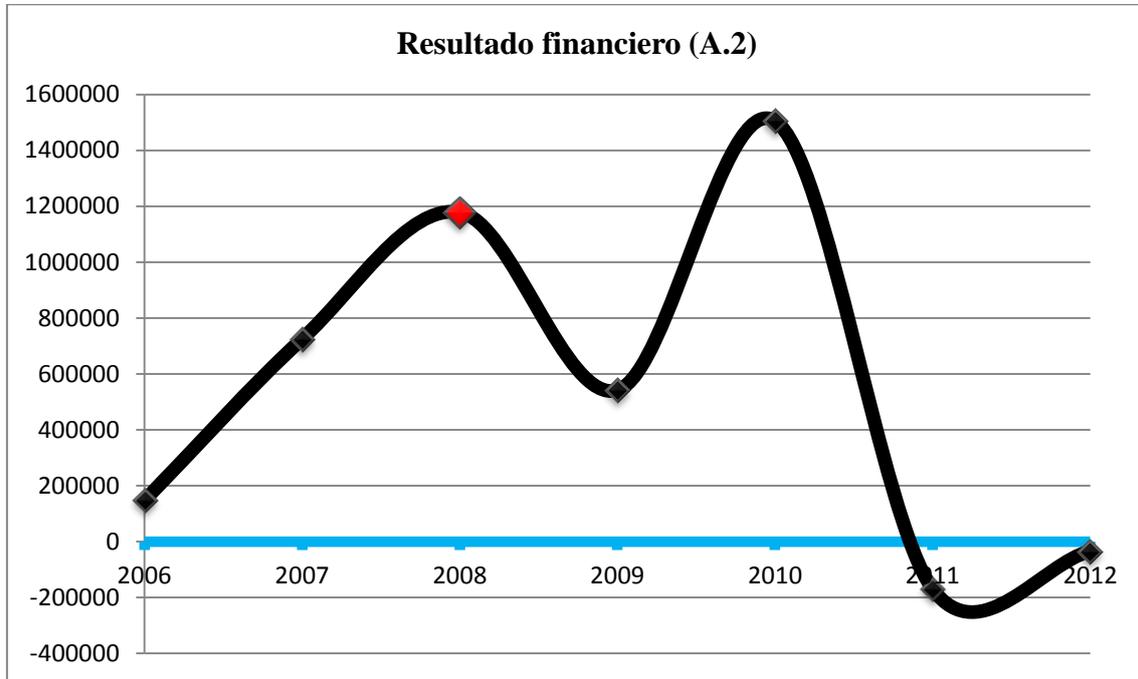


El resultado de explotación durante todo el periodo analizado, desde 2006 hasta 2012, presenta valores positivos, variando entre los dos y los nueve millones de euros. Aunque tras el 2007 disminuyó, siempre existe equilibrio entre los ingresos y gastos ordinarios. Por tanto, la actividad principal nunca es deficitaria, hecho llamativo en una empresa muy vinculada a la vitalidad de la construcción, sector del que es empresa proveedora y que ha sufrido una profunda debacle.

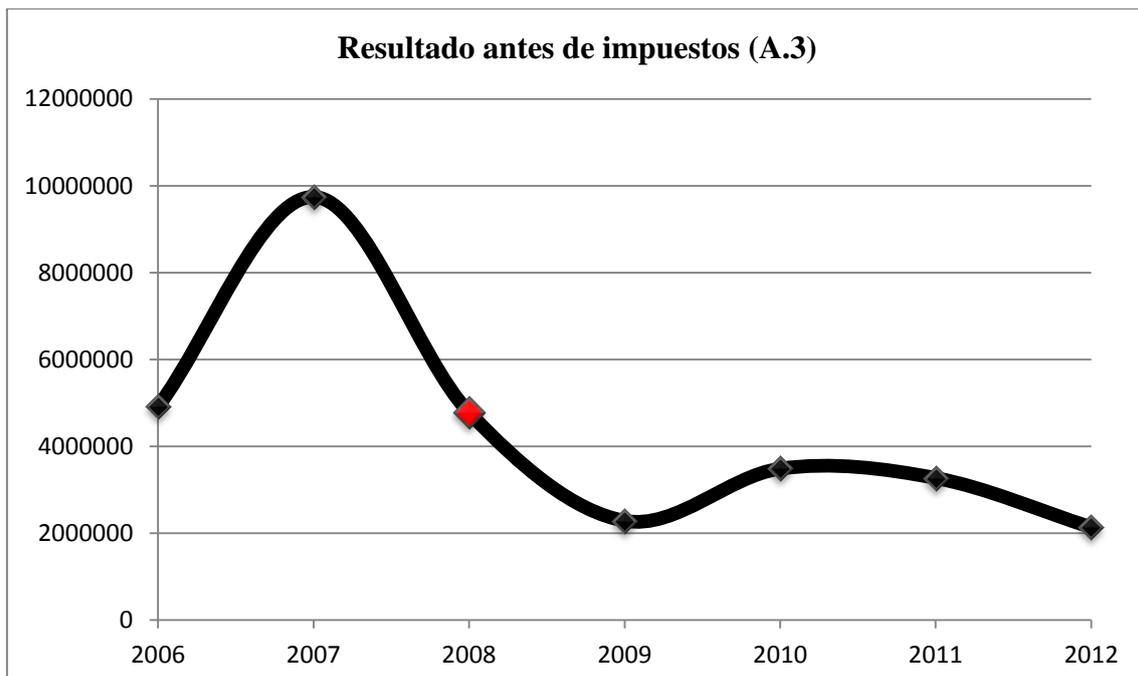
La explicación de este comportamiento, que condicionará en buena medida el análisis económico de Ceranor radica en que la empresa coyantina complementa las ventas de productos cerámicos con los ingresos que proporciona la cogeneración, una actividad paralela consistente en producir electricidad con el proceso industrial.

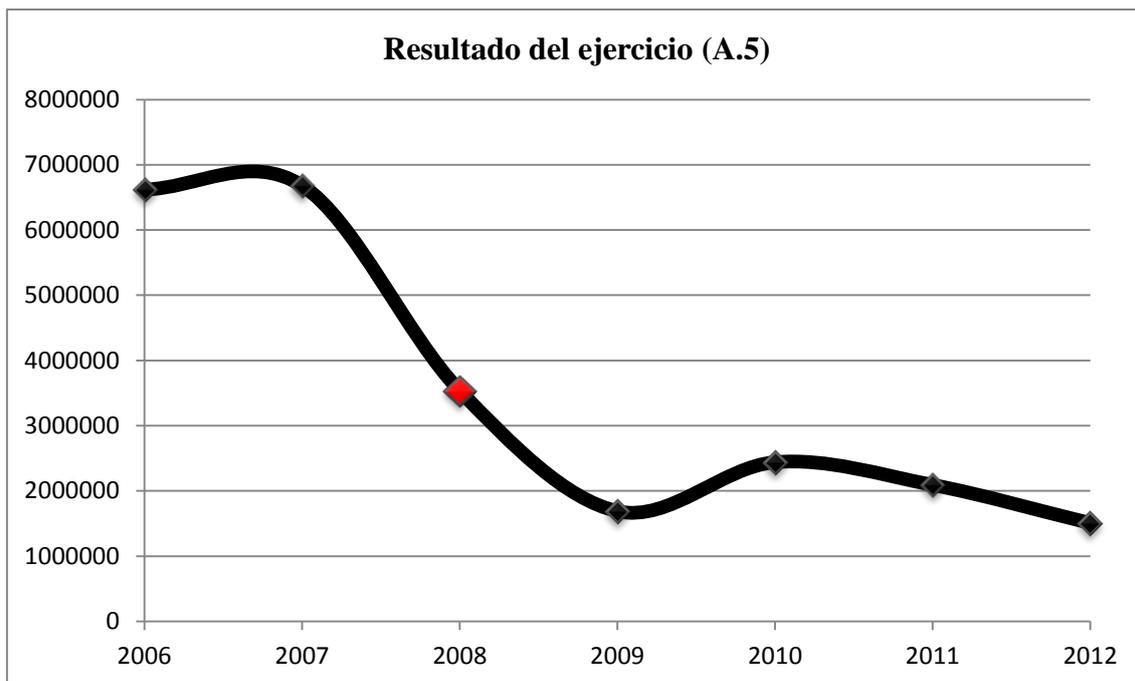
Según consultas realizadas en la memoria, nota relativa a información segmentada, esta fuente adicional de ingresos viene representando, en promedio, en torno a un 30%-60% de la cifra de negocio. Es una ventaja con la que no cuentan otras empresas de la competencia, pero no obstante, resulta obligado constatar que la reciente reforma

energética emprendida en España amenaza con recortar de manera muy notable, a partir de 2013, los ingresos percibidos por empresas industriales que desarrollan cogeneración eléctrica.



Esta impresión favorable se ha visto fortalecida por el resultado de naturaleza financiera, pues salvo en el bienio 2011-2012, siempre arroja un saldo positivo. En los años que fue negativo su déficit fue sobradamente compensado por el resultado de explotación.





Por este motivo, la formación del resultado final tiene como soporte el objeto social de la empresa, cifrándose este beneficio entre el millón y medio y los siete millones de euros.

Rentabilidad de la empresa (RE)

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
BAII	2242695	3570714	3868875	4784835	6203090	12020181	9956863
AT	27538806.5	31061811.5	35159091.5	42697475	57337571.5	68638495	67792603.5
RE	8.14%	11.50%	11.00%	11.21%	10.82%	17.51%	14.69%

Aunque en 2012 la rentabilidad del negocio es menor a 10%, en el resto de los años es mayor a dicho valor, por lo que podemos concluir que el negocio se ha caracterizado por ofrecer una rentabilidad satisfactoria. El cambio de ciclo económico reduce en torno a un 50% la estatura de la RE.

Desglose Du Pont

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
BAII	2242695	3570714	3868875	4784835	6203090	12020181	9956863
IOR	36064001	36954954	36030765	35641515	46321155	55516280	44365325
MB	6.22%	9.66%	10.74%	13.42%	13.39%	21.65%	22.44%
IOR	36064001	36954954	36030765	35641515	46321155	55516280	44365325
AT	27538806.5	31061811.5	35159091.5	42697475	57337571.5	68638495	67792603.5
RCI	1.30	1.18	1.02	0.83	0.80	0.80	0.65

Los cimientos de la rentabilidad económica cambian en su protagonismo a partir del año 2010. Si antes de este año era el margen de beneficios quien asumía el liderazgo, a partir de esta fecha gana en importancia relativa la rotación del capital invertido.

Rentabilidad Financiera (RF)

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
BAI	2137323	3270181	3485553	2285254	4776520	9742815	4912680
PAN	12449880.5	13033762.5	13181366	14865826.5	24706876.5	29282506	22604970
RF	17.17%	25.09%	26.44%	15.37%	19.33%	33.27%	21.73%

La rentabilidad de los propietarios es más elevada que la rentabilidad del negocio, llegando en 2007 a triplicar el valor umbral. Esta rentabilidad financiera es mayor al

10% tanto antes como después de la crisis. Ceranor S.A. es una empresa muy rentable para sus propietarios.

Apalancamiento Financiero (AFI)

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
RF	17.17%	25.09%	26.44%	15.37%	19.33%	33.27%	21.73%
RE	8.14%	11.50%	11.00%	11.21%	10.82%	17.51%	14.69%
AFI	2.10	2.18	2.40	1.37	1.78	1.90	1.47
E	1.21	1.38	1.67	1.87	1.32	1.34	2.00

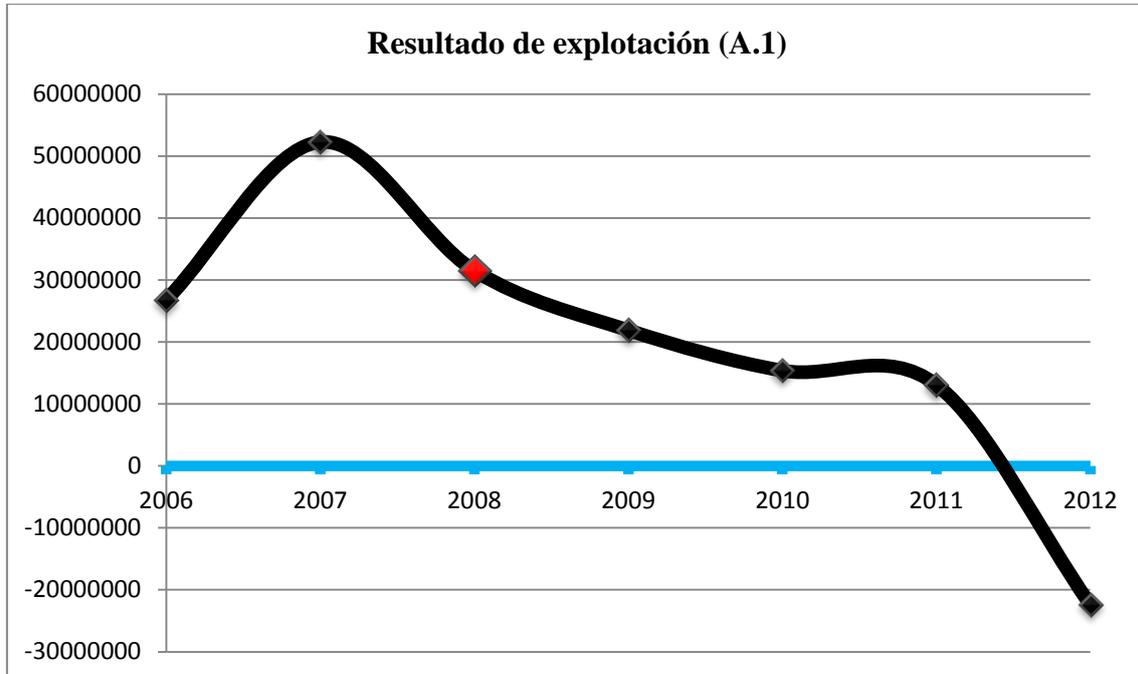
El apalancamiento financiero es de signo positivo. Esto implica que Ceranor obtiene de sus fondos ajenos una rentabilidad superior a su coste. Por tanto, la forma de financiar la inversión amplía la rentabilidad del empresario. Esta conclusión justifica que el ratio E sobrepase ligeramente la unidad.

COSMOS, S.A.

Objeto social: Fabricación de cementos.



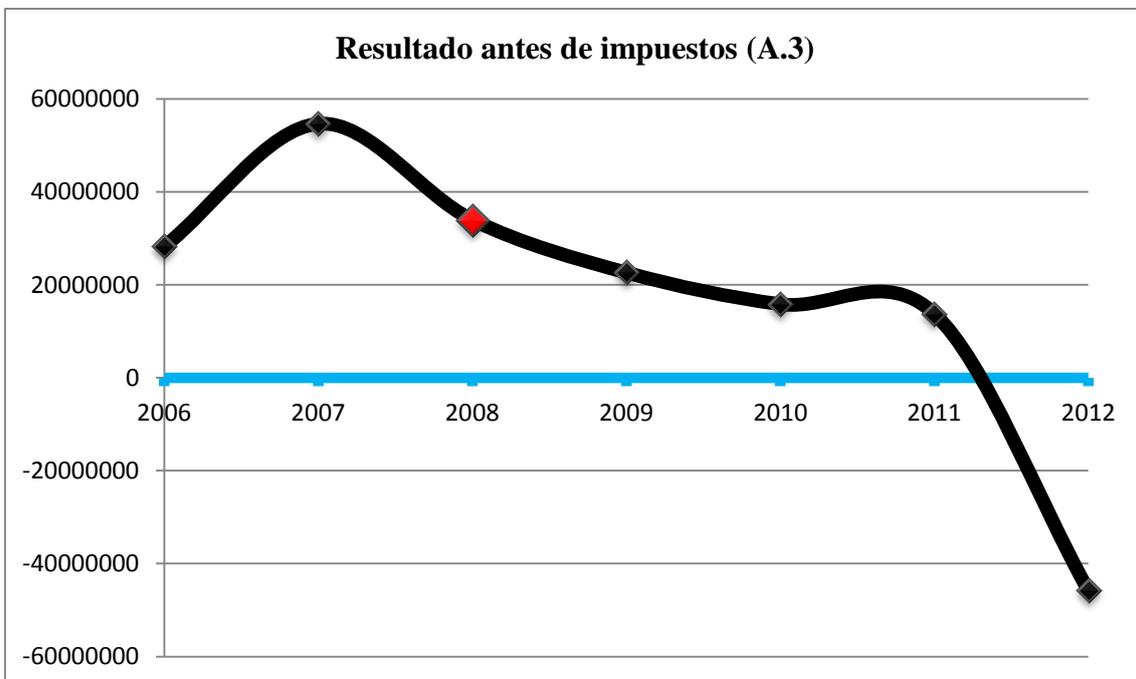
Tamaño: Mediana empresa.

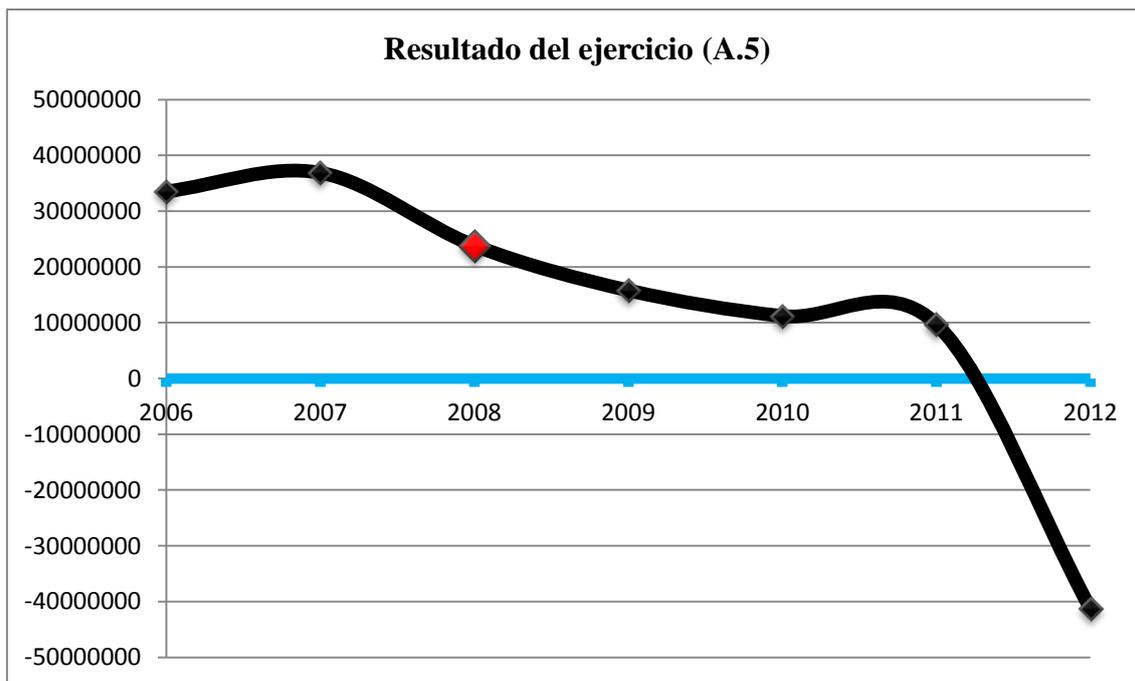


El resultado de explotación presenta un perfil descendente desde 2008 que amenaza con registrar resultados negativos, hecho que se produce en 2012.



El resultado financiero ayuda a fortalecer el resultado antes de impuestos y el resultado final del ejercicio hasta 2011, año en el que al igual que sucedía en el resultado de explotación, pasa de registrar beneficios a pérdidas.





La tendencia del resultado del ejercicio se ajusta a un claro perfil de empresa en crisis, si bien, por ser posible acceder en este caso a información contable del año 2013, la empresa retorna a los resultados positivos al contabilizar un beneficio de 10337345 euros. En consecuencia, Cementos Cosmos insinúa síntomas de sobreponerse a la caída prolongada de actividad surgida a partir de 2007. El cambio de ciclo económico solo habría provocado pérdidas en un año: 2012.

Rentabilidad de la empresa (RE)

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
BAII	-22194359	13918220	15864726	22699137	34002937	54681762	51375437
AC	126200442	150383125	156576631	169680114	181132501	188279232	179343700
RE	-17.59%	9.26%	10.13%	13.38%	18.77%	29.04%	28.65%

La rentabilidad del negocio ofrece hasta 2011 valores altos. A partir de ese año entra en valores negativos coyunturales pues en 2013 la RE vuelve a ser positiva. Ha aguantado el cambio de ciclo económico de manera muy satisfactoria.

Desglose Du Pont

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
BAII	-22194359	13918220	15864726	22699137	34002937	54681762	51375437
IOR	59891812	68964309	89530464	88735131	113922186	139962190	125920302
MB	-37.06%	20.18%	17.72%	25.58%	29.85%	39.07%	40.80%
IOR	59891812	68964309	89530464	88735131	113922186	139962190	125920302
AC	126200442	150383125	156576631	169680114	181132501	188279232	179343700
RCI	0.47	0.46	0.57	0.52	0.63	0.74	0.70

La rentabilidad económica es claramente de margen. De hecho es la empresa que trabaja con mayores porcentajes de toda la muestra analizada. Durante el periodo 2006-2012 el margen de beneficios nunca fue inferior al 15%.

Rentabilidad Financiera (RF)

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
BAI	-45789170	13765340	15810424	22618729	33964807	54623957	28204438
PAN	88865547	107540533	105673796	104207333	102205281	99294835	95962619.5
RF	-51.53%	12.80%	14.96%	21.71%	33.23%	55.01%	29.39%

La rentabilidad financiera tiene un comportamiento muy similar a la rentabilidad económica, ofreciendo valores superiores al 10% hasta 2011.

Apalancamiento Financiero (AFI)

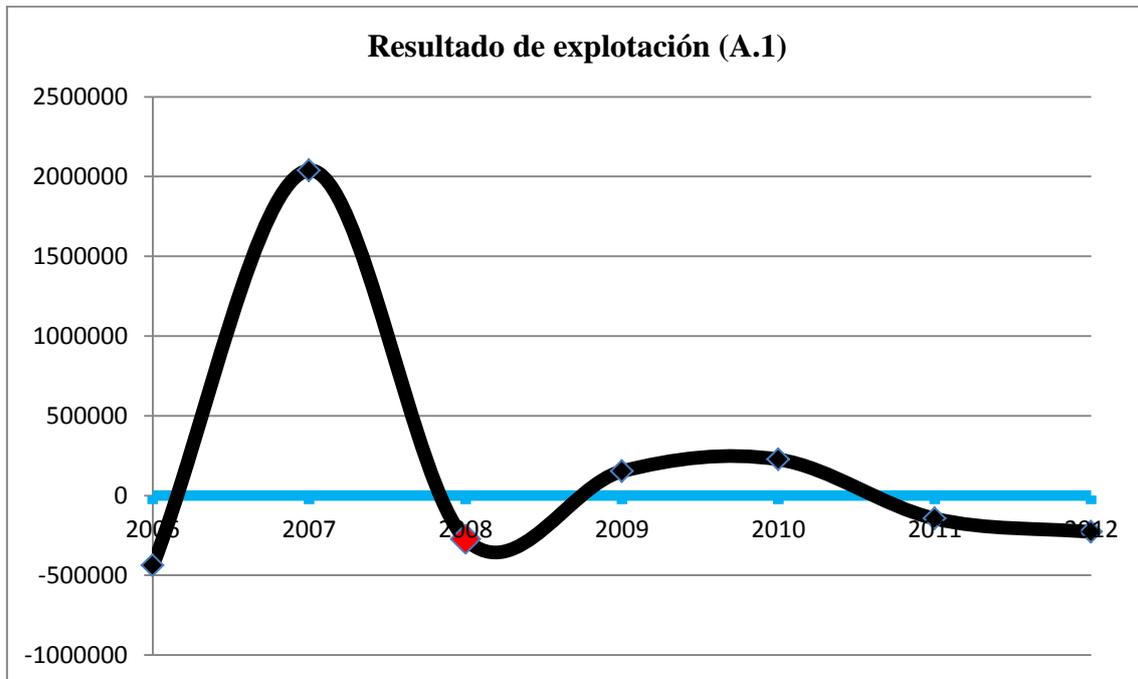
	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
RF	-51.53%	12.80%	14.96%	21.71%	33.23%	55.01%	29.39%
RE	-17.59%	9.26%	10.13%	13.38%	18.77%	29.04%	28.65%
AFI	-2.93	1.38	1.48	1.62	1.77	1.89	1.03
E	0.40	0.48	0.63	0.77	0.90	0.87	0.70

El apalancamiento financiero actúa de manera favorable sobre el valor de la RF. Esto significa que, de manera muy predominante, Cementos Cosmos ha obtenido de su pasivo una rentabilidad mayor a su coste. El ratio E le permitiría elevar sus niveles de RF, máxime cuando se conoce que en el año 2013 desaparecen los números rojos de su cuenta de resultados.

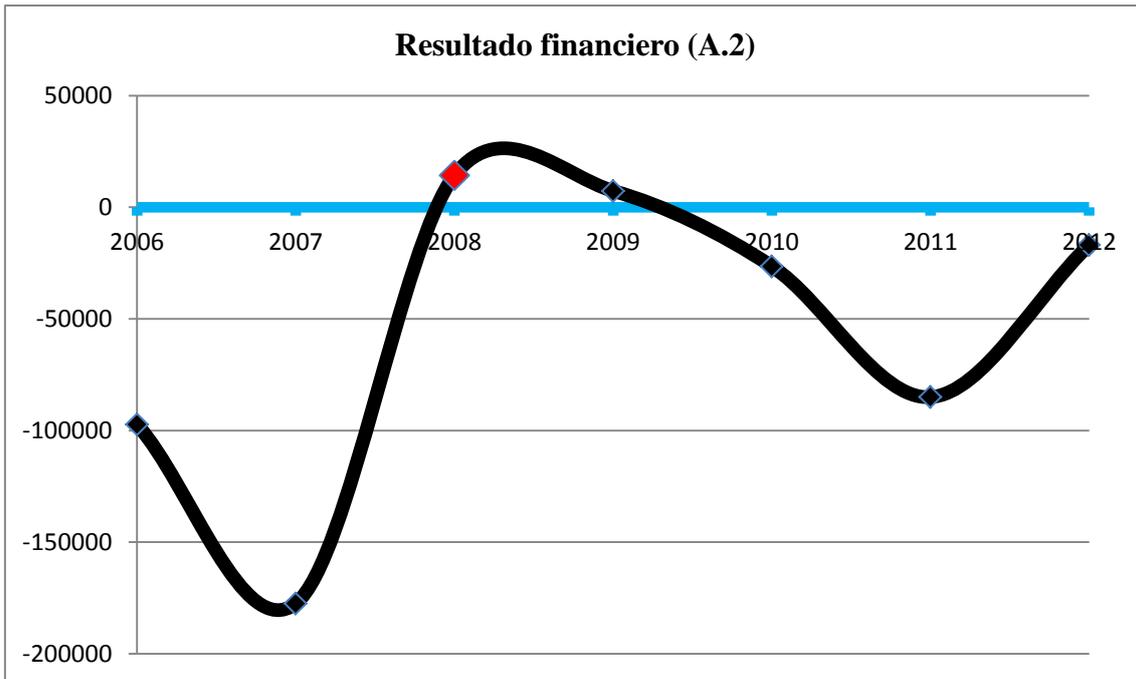
E. LECLERC

Objeto social: Comercio minorista (Hipermercado).

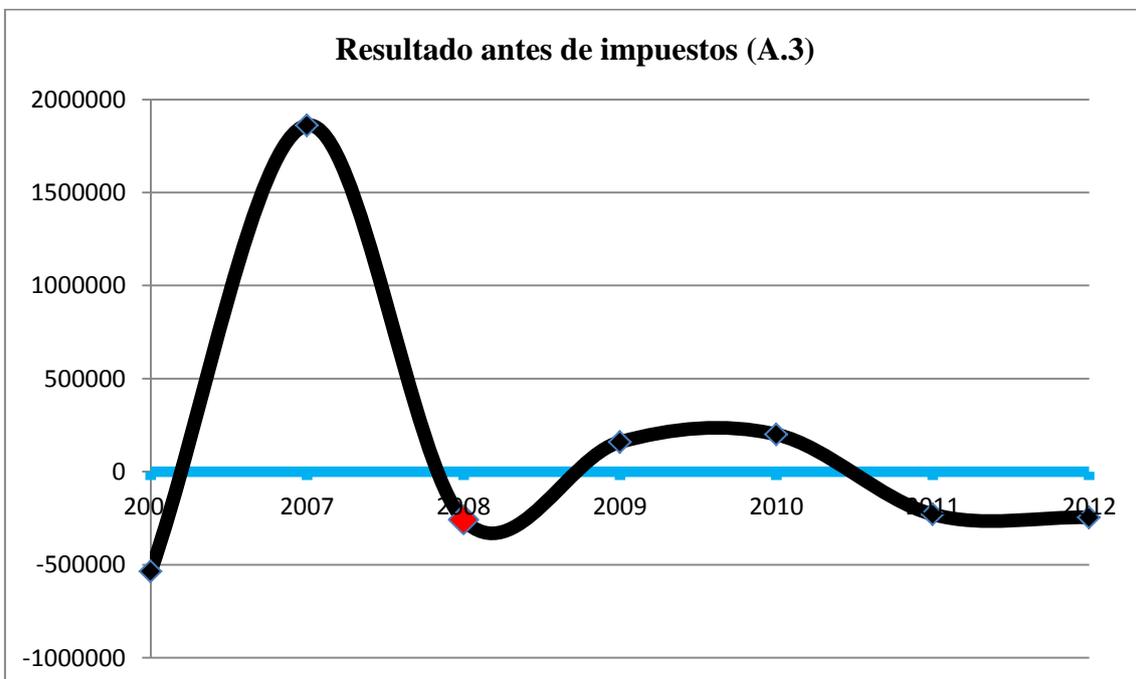
Tamaño: Gran empresa.

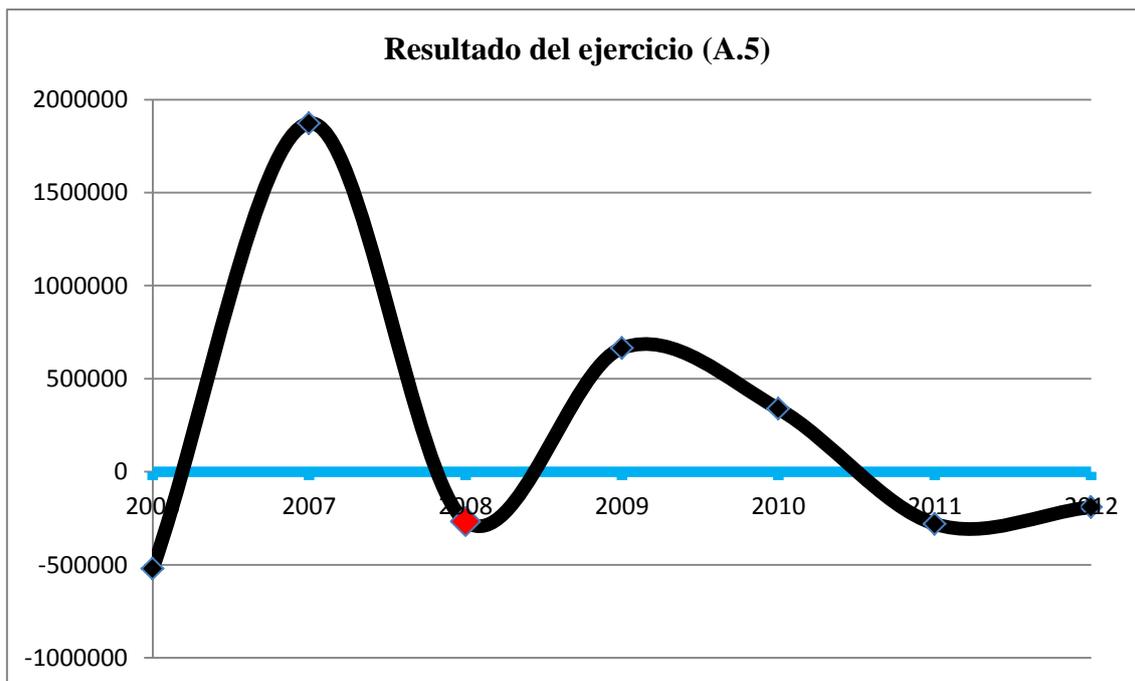


En esta empresa, con la excepción del notable repunte del año 2007, la tendencia del resultado de la actividad principal se caracteriza por la alternancia de situaciones de beneficios y pérdidas en cuantías muy similares. El perfil de su A.1 es casi plano.



En cinco de los siete años analizados, el resultado financiero arroja valores desfavorables. Únicamente en el bienio 2008-2009, los ingresos fueron superiores a los gastos.





Como consecuencia de las anteriores tendencias, los resultados antes de impuestos y finales del ejercicio dibujan un perfil similar. El A.5 retornó a beneficios a partir del 2008 para entrar de nuevo en pérdidas, inferiores al medio millón de euros, en el último bienio 2011-2012.

Rentabilidad de la empresa (RE)

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
BAII	-157422	-90151	271452	195970	-212405	2056804	-405966
AT	7844086.5	5752582	5601698	8126208.5	8753500.5	8728631.5	9459679
RE	-2.01%	-1.57%	4.85%	2.41%	-2.43%	23.56%	-4.29%

Con el cambio de ciclo económico, la rentabilidad del negocio arrojó, cuando eran positivos, valores no superiores al 5%. Así mismo, cuando eran negativos, sus valores destacaron por ser muy bajos, pues se situaban en no más del -2%. En nuestra opinión, esta alternancia en los valores positivos y negativos de la RE tendría que ver con el alto grado de competencia en su objeto social. El comercio minorista es quizá una de las

actividades empresariales con mayor grado de rivalidad, y ante un escenario de aguda crisis económica, las estrategias de ajustar al límite los precios y márgenes de una amplia gama de productos con el fin de mantener la cuota de mercado podría contribuir a explicar la sucesión de valores de rentabilidad ligeramente superiores e inferiores al umbral 0. De hecho, la información aportada por el Desglose Du Pont confirma que es el margen de beneficios el que ofrece un perfil más oscilante y no así la rotación del capital invertido.

Desglose Du Pont

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
BAII	-157422	-90151	271452	195970	-212405	2056804	-405966
IOR	34846355	36989457	36483981	35878190	37706036	40829581	36559598
MB	-0.45%	-0.24%	0.74%	0.55%	-0.56%	5.04%	-1.11%
IOR	34846355	36989457	36483981	35878190	37706036	40829581	36559598
AT	7844086.5	5752582	5601698	8126208.5	8753500.5	8728631.5	9459679
RCI	4.44	6.43	6.51	4.42	4.31	4.68	3.86

La formación de la rentabilidad económica tiene como principal apoyo el factor rotación, es decir, consigue obtener de cada euro de inversión en torno a cuatro euros de ingresos.

Rentabilidad Financiera (RF)

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
BAI	-245349	-229243	200083	159460	-257891	1861317	-536236
PAN	295641	530586	501338	-184	-199083	-1002048	-1683142
RF	-82.99%	-43.21%	39.91%	*	*	*	*

Respecto a la RF la situación, salvo en el año 2010, es crítica. En el periodo 2006-2009 (*) la empresa se encontraba en situación de patrimonio neto negativo por lo que no procede el cálculo de la rentabilidad de los propietarios. En el bienio 2011-2012 la rentabilidad financiera sigue siendo desfavorable por contabilizar pérdidas, aunque el patrimonio neto ya no sea negativo.

Apalancamiento Financiero (AFI)

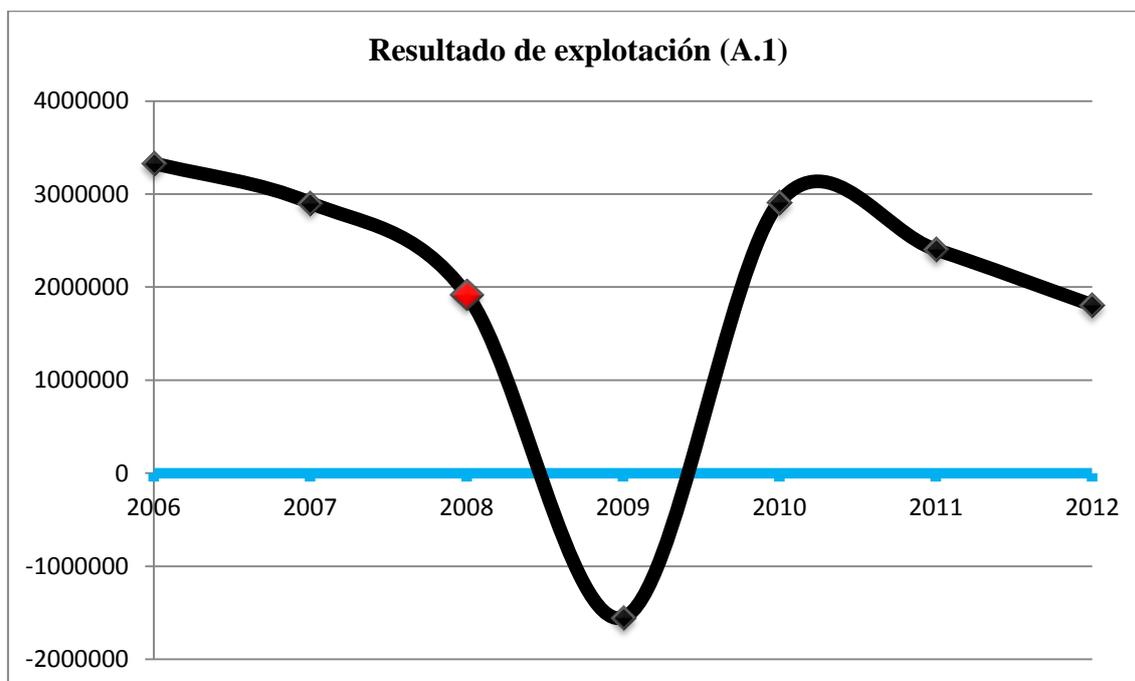
	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
RF	-82.99%	-43.21%	39.91%	*	*	*	*
RE	-2.01%	-1.57%	4.85%	2.41%	-2.43%	23.56%	-4.29%
AFI	Negativo	Negativo	Positivo	*	*	*	*
E	25.53	9.84	10.17	*	*	*	*

En este caso el uso de endeudamiento, ante la precaria situación económica del hipermercado, penaliza la RF. Por tanto quedan muy mermadas las posibilidades de mejorar la misma a través del ratio E.

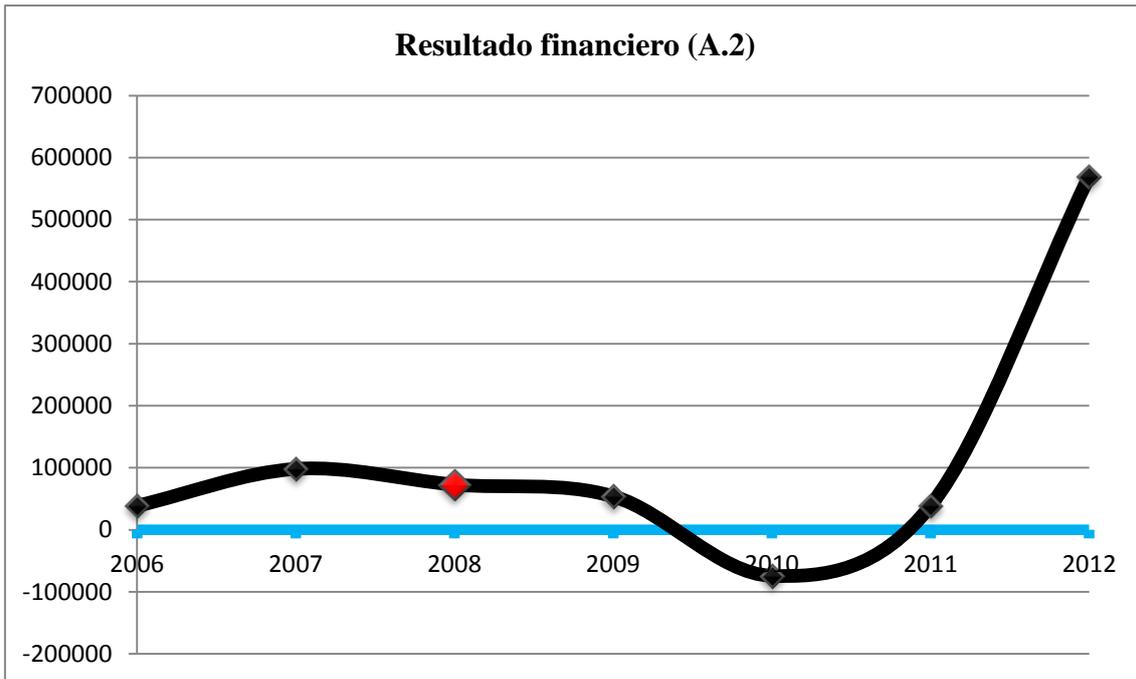


Objeto social: Elaboración de alimentos cárnicos.

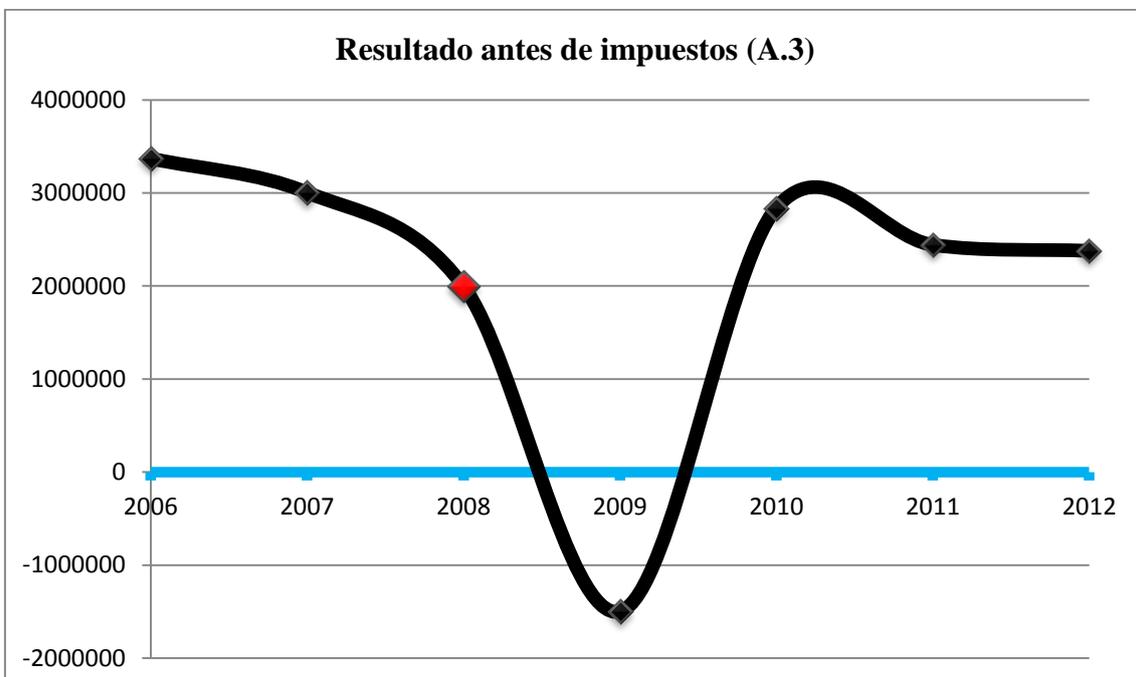
Tamaño: Mediana empresa.

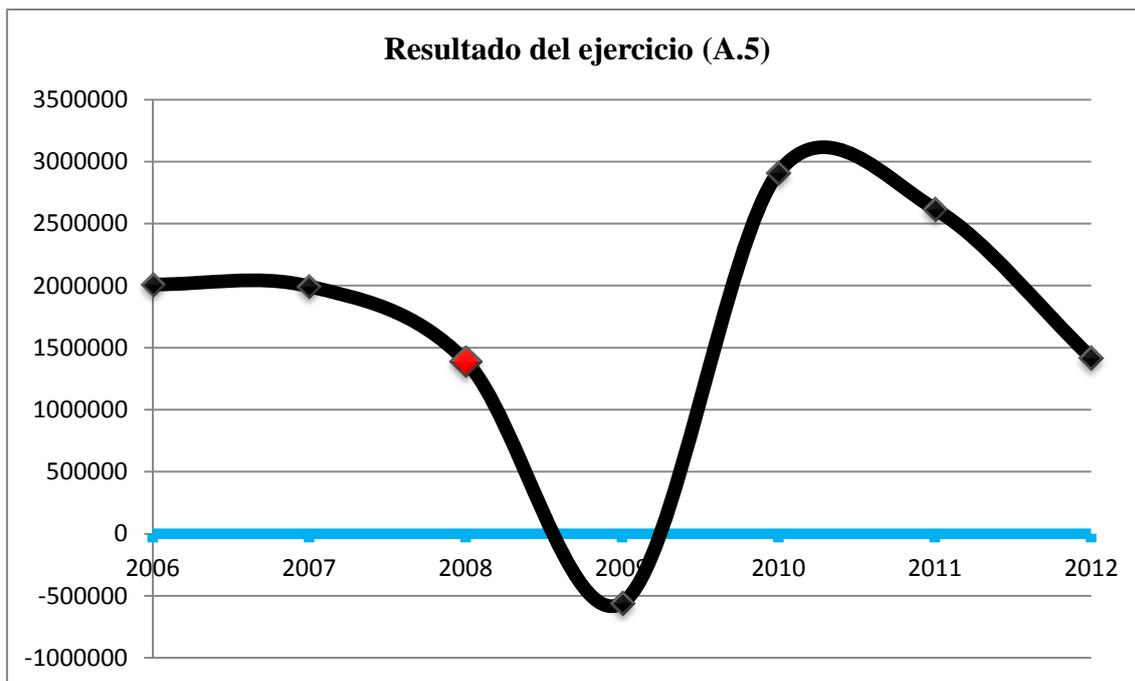


La actividad principal en seis de siete años considerados nunca fue deficitaria. El resultado de explotación desciende en el intervalo 2006-2009 y repunta con fuerza en el trienio siguiente (2010-2012). Recupera, con relativa prontitud, la disminución de beneficios y la pérdida puntual del año 2009 asociada al cambio de ciclo económico.



El resultado financiero favorece la presentación final de beneficios, pues exceptuando en el año 2010, siempre arroja un saldo positivo.





Como consecuencia de lo anterior, el resultado antes de impuestos y el resultado del ejercicio se mantienen en niveles positivos que siempre son superiores al millón de euros, salvo la excepción del 2009.

Rentabilidad de la empresa (RE)

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
BAII	2462292	2457321	2936991	-1457348	2035961	3079639	3437346
AT	32061631	31226376	29409436	29862137	29515173	27833015.5	25275871
RE	7.68%	7.87%	9.99%	-4.88%	6.90%	11.06%	13.60%

La rentabilidad económica comienza en valores ligeramente superiores al 10% (bienio 2006-2007) para perder el umbral del doble dígito en los años siguientes. Por tanto, salvo el ya mencionado año 2009, Embutidos Rodríguez logra mantener la RE en valores positivos pese a que el cambio de ciclo económico ha reducido en torno a un 50% sus niveles previos a la crisis.

Desglose Du Pont

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
BAII	2462292	2457321	2936991	-1457348	2035961	3079639	3437346
IOR	23503875	23008058	25695670	24337032	26738825	26103446	22034307
MB	10.48%	10.68%	11.43%	-5.99%	7.61%	11.80%	15.60%
IOR	23503875	23008058	25695670	24337032	26738825	26103446	22034307
AT	32061631	31226376	29409436	29862137	29515173	27833015.5	25275871
RCI	0.73	0.73	0.87	0.81	0.90	0.93	0.87

El margen de beneficios es el factor que justifica, en mayor medida, la formación de la rentabilidad del negocio, pues en cinco de los siete años analizados es superior al 10%.

Rentabilidad Financiera (RF)

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
BAI	2377908	2441933	2838238	-1497831	1997038	3004591	3370669
PAN	28423644	27707558.5	25381221	24727937	24742753	22985094	20982642
RF	8.37%	8.81%	11.18%	-6.06%	8.07%	13.07%	16.06%

La rentabilidad financiera tiene un comportamiento gemelo a la rentabilidad económica, pues deja de ofrecer valores superiores al doble dígito a partir del año 2010.

Apalancamiento Financiero (AFI)

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
RF	8.37%	8.81%	11.18%	-6.06%	8.07%	13.07%	16.06%
RE	7.68%	7.87%	9.99%	-4.88%	6.90%	11.06%	13.60%
AFI	1.09	1.12	1.12	-1.24	1.17	1.18	1.18
E	0.13	0.13	0.16	0.21	0.19	0.21	0.20

El AFI es positivo a lo largo de todo el periodo estudiado salvo en 2009, el peor año de la serie. Embutidos Rodríguez ha obtenido de su endeudamiento una rentabilidad mayor a su coste, hecho que contribuye a agrandar la rentabilidad de sus propietarios. La posibilidad de aumentar la RF a mayores cuotas, vía ratio E, se encuentra limitada por el modesto valor de la RE.

EVEREST, S.L.

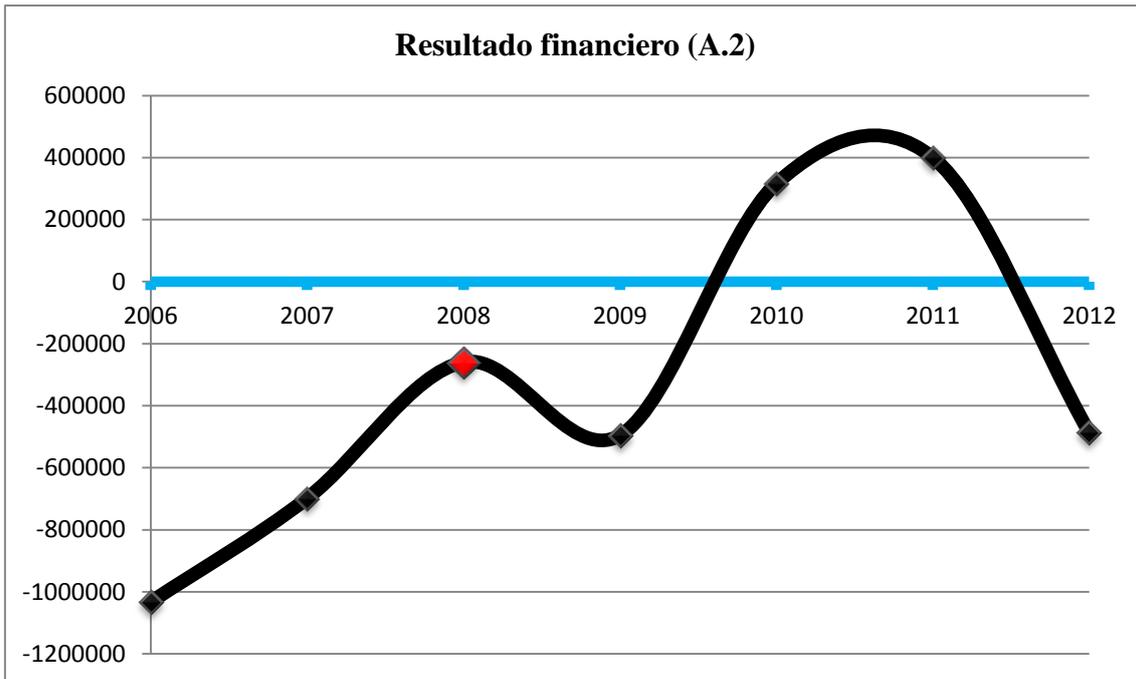


Objeto social: Edición de libros.

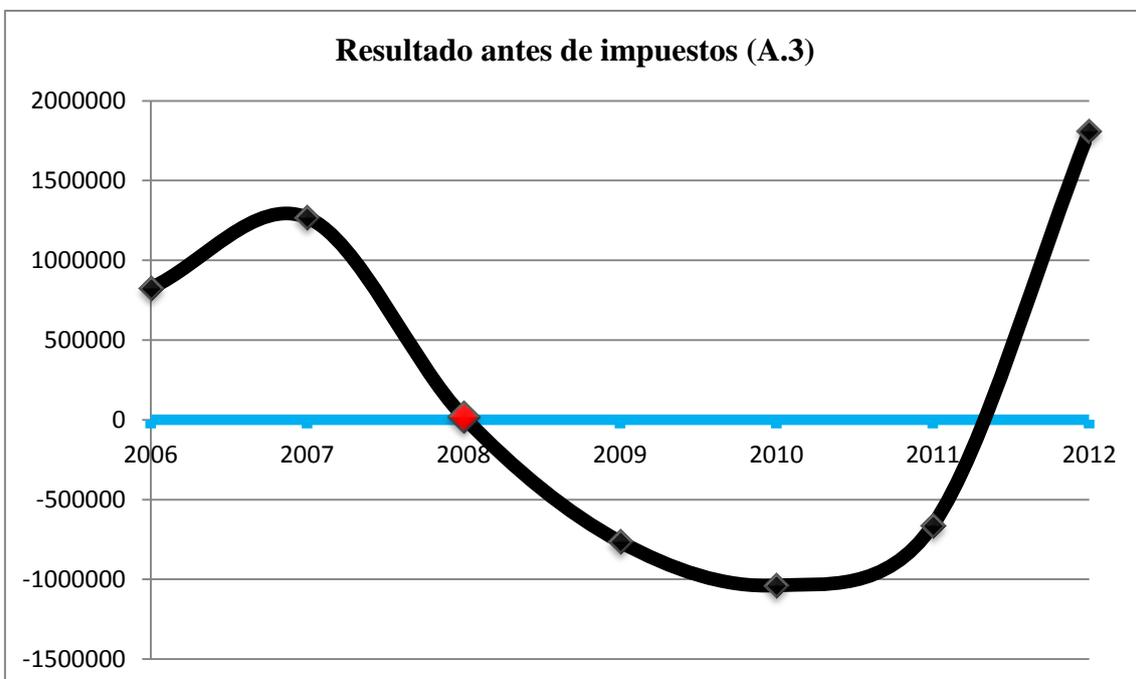
Tamaño: Mediana empresa.

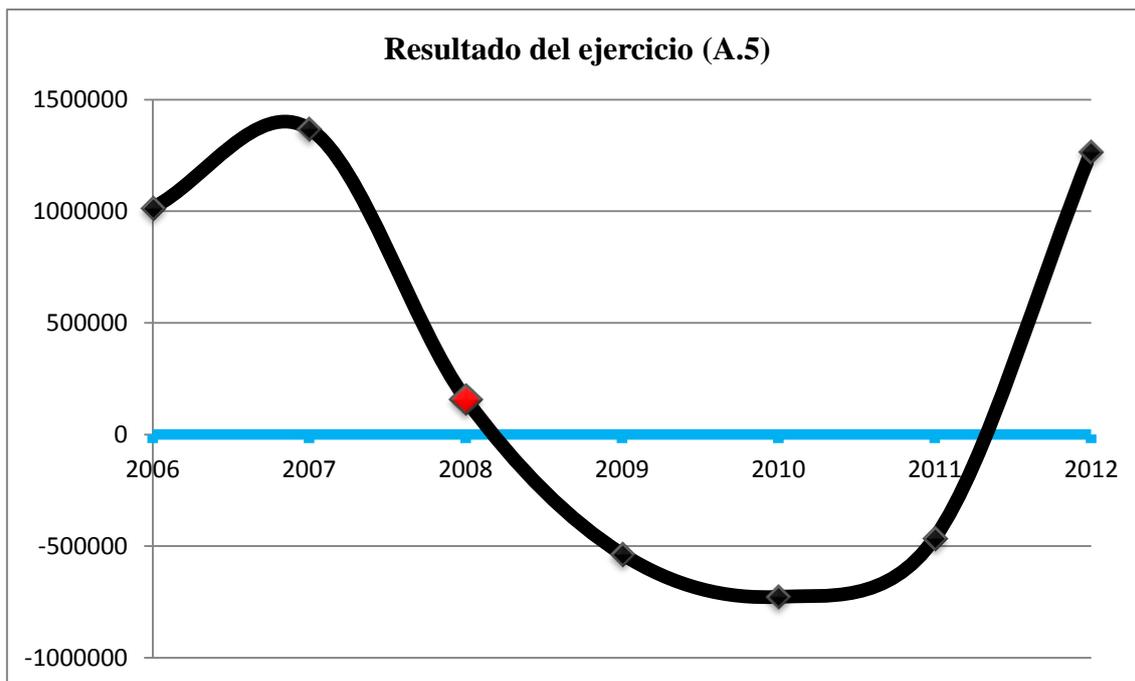


El resultado de explotación se ha visto afectado de manera apreciable por la crisis económica, pues pasa de un beneficio de dos millones de euros a pérdidas que llegaron a ser de menos un millón y medio de euros. No obstante a partir de 2011 retorna otra vez a los resultados positivos en cifras que son superiores a los dos millones de euros alcanzados en 2006. Demuestra capacidad para sobreponerse ante el cambio de ciclo económico.



En el resultado financiero, predomina más el signo negativo que el positivo, si bien merece destacarse que los beneficios financieros coinciden con las mayores pérdidas del resultado de explotación.





Por esta dinámica de cifras se aminora el signo negativo de los resultados antes de impuestos y del ejercicio en el bienio 2010-2011.

Rentabilidad de la empresa (RE)

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
BAII	2310404	-401884	-871631	-247204	716065	2073733	2380804
AT	35682957	34380380.5	35445037	42012641	46711639	44846557.5	43462721
RE	6.47%	-1.17%	-2.46%	-0.59%	1.53%	4.62%	5.48%

La rentabilidad económica se mantiene en valores positivos decrecientes que nunca superaron el 10% hasta el 2008, entra en valores ligeramente negativos en el trienio 2009-2011, para repuntar al valor más alto de toda la serie temporal (6,4%) en el 2012. A la vista de esta tendencia se deduce que Everest es una empresa vulnerable a escenarios de crisis por la pequeña estatura de su RE. Pese a ello, se advierte que no

asume mal los impactos desfavorables de una profunda recesión, demostrando una incipiente capacidad de recuperación a confirmar en años venideros.

Desglose Du Pont

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
BAII	2310404	-401884	-871631	-247204	716065	2073733	2380804
IOR	25928583	29572357	31708445	33798045	35490104	36375011	33329054
MB	8.91%	-1.36%	-2.75%	-0.73%	2.02%	5.70%	7.14%
IOR	25928583	29572357	31708445	33798045	35490104	36375011	33329054
AT	35682957	34380380.5	35445037	42012641	46711639	44846557.5	43462721
RCI	0.73	0.86	0.89	0.80	0.76	0.81	0.77

La generación de rentabilidad económica no tiene unos soportes claramente definidos, pues tanto margen como rotación no destacan en ninguno de los años.

Rentabilidad Financiera (RF)

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
BAI	1809381	-661323	-1037729	-763556	19323	1268197	826426
PAN	23643321	23269667	24306558.5	25383629	25616187	24777351	23488050
RF	7.65%	-2.84%	-4.27%	-3.01%	0.08%	5.12%	3.52%

El diagnóstico de la RF es similar a la RE, presentando en el primer trienio del periodo valores positivos bajos, que se transforman en el trienio siguiente en valores ligeramente negativos, para finalmente, retornar a la positividad.

Apalancamiento Financiero (AFI)

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
RF	7.65%	-2.84%	-4.27%	-3.01%	0.08%	5.12%	3.52%
RE	6.47%	-1.17%	-2.46%	-0.59%	1.53%	4.62%	5.48%
AFI	1.18	-2.43	-1.74	-5.10	0.05	1.11	0.64
E	0.51	0.48	0.46	0.66	0.82	0.81	0.85

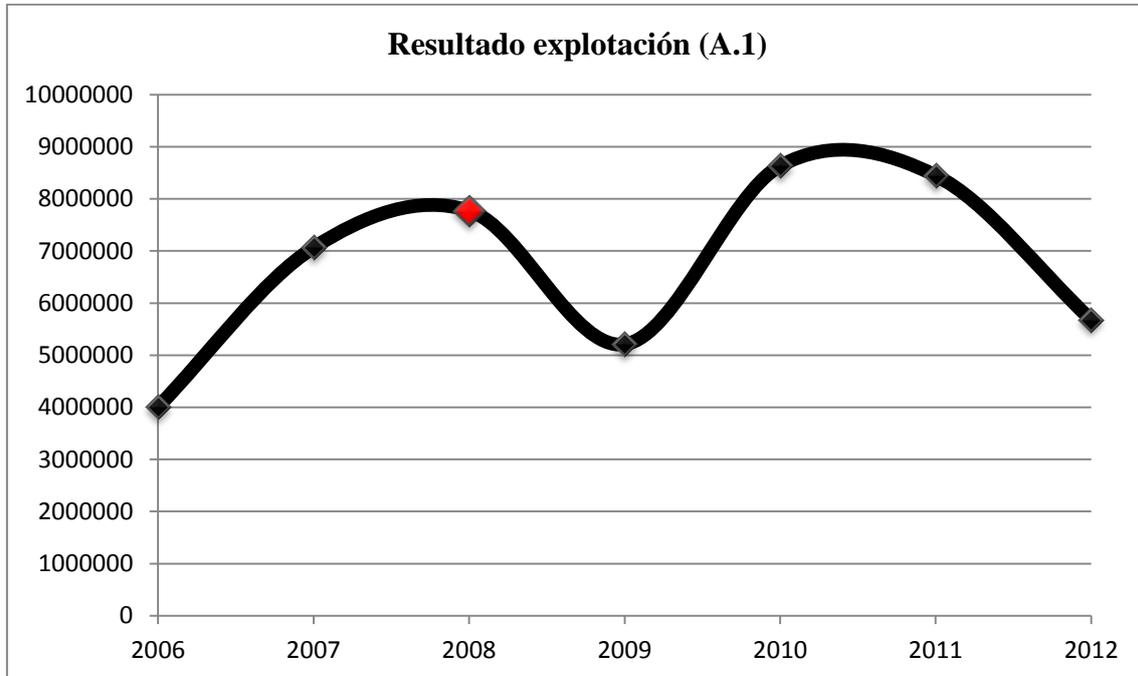
En términos globales, el impacto del apalancamiento financiero sobre la rentabilidad de los propietarios se ajusta a las tendencias seguidas por la RE y RF. Positivo en los primeros dos años, negativo en la parte central del periodo y de nuevo positivo en 2012. En este caso, al igual que en Embutidos Rodríguez, la opción de aumentar la RF a través del estilo financiero se topa con una RE negativa y de tamaño insuficiente cuando es positiva.

GARNICA PLYWOOD, S.L.

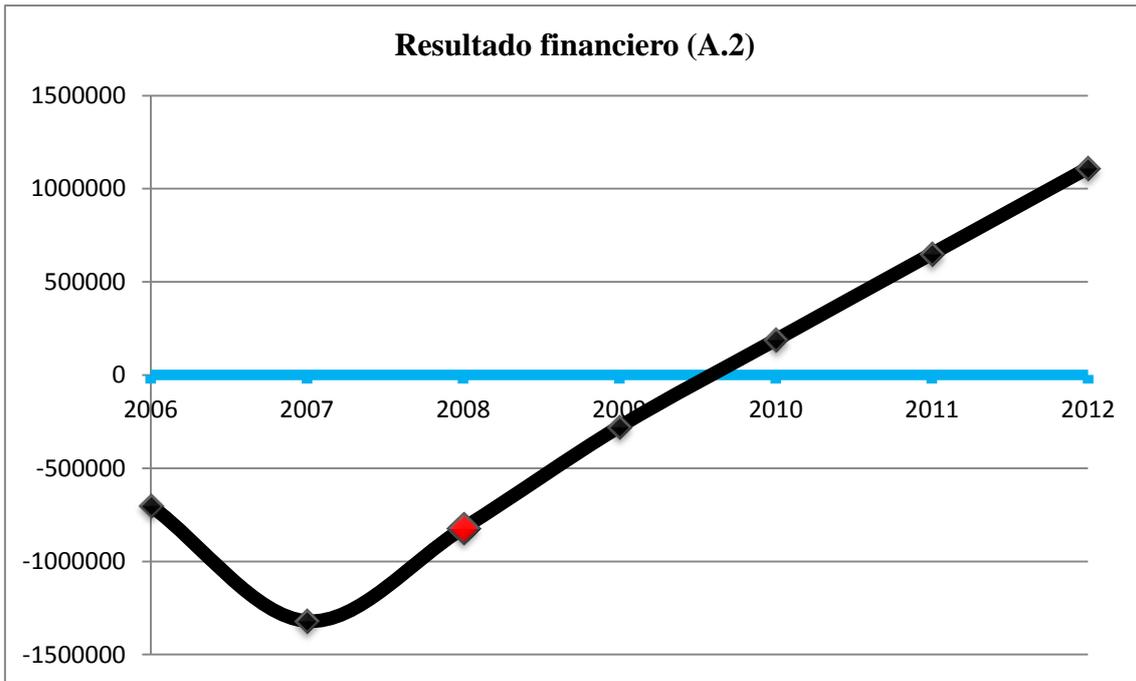


Objeto social: Fabricación de tableros contrachapados.

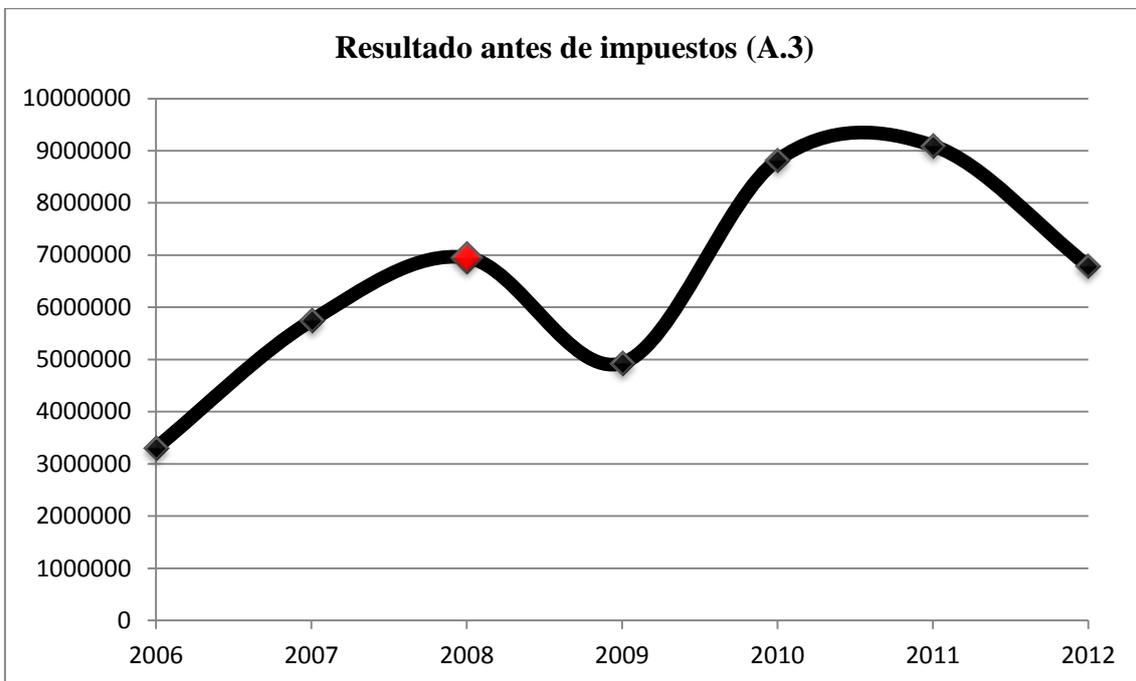
Tamaño: Mediana empresa.

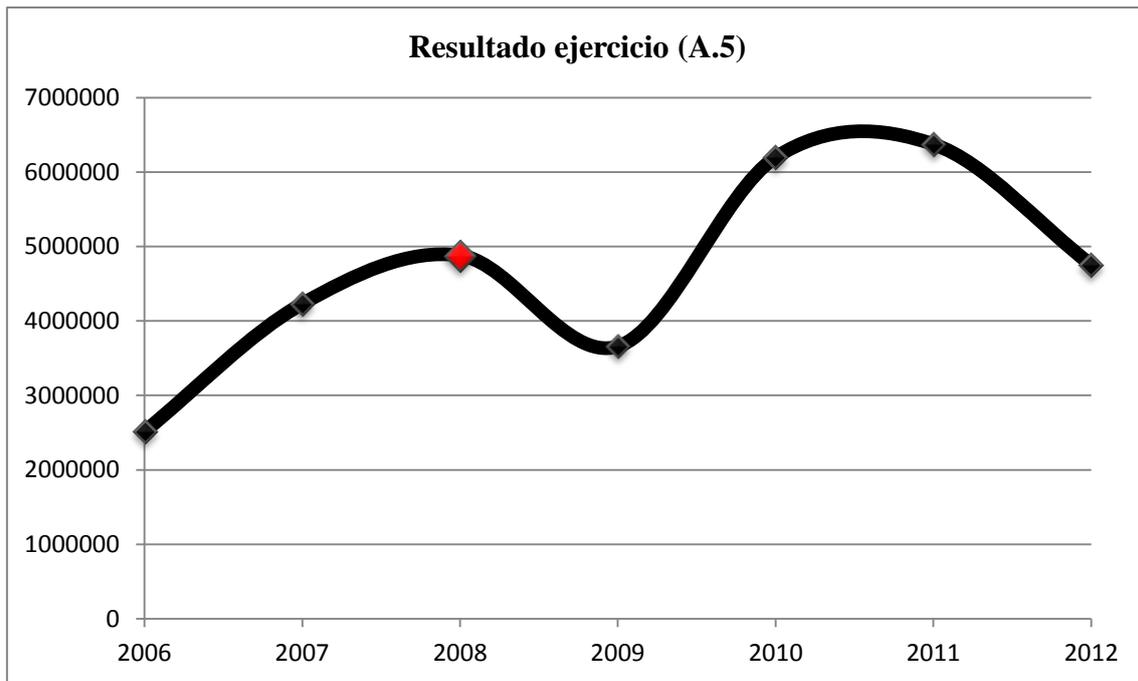


Tras analizar el gráfico del resultado de explotación, se evidencia que la actividad principal en el periodo analizado nunca fue deficitaria, presentando valores positivos que oscilan entre los cuatro y los casi nueve millones de euros, y aunque en 2009 el resultado descendió, la empresa coyantina en 2012 presentó un A.1 aún mejor que en 2006.



Garnica cuenta con un resultado financiero de comportamiento dispar, presentando pérdidas hasta 2009 y beneficios a partir de ese mismo año.





La suma del A.1 y el A.2 siempre arrojó un valor positivo, por lo que el A.3 y A.5 tuvieron siempre como soporte el beneficio primario generado en la actividad principal. Por lo tanto nos encontramos ante una empresa que presenta un resultado final de calidad, que no sufre la crisis y cuyo A.5 varía entre dos y cinco millones de euros.

Rentabilidad de la empresa (RE)

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
BAII	7109282	9457380	9207042	5211592	7783976	7065796	4481721
AT	58870685.5	55366093.5	49617760	44321336	42237682	38558090.5	34731852
RE	12.07%	17.08%	18.55%	11.75%	18.42%	18.32%	12.90%

La rentabilidad del negocio es, a lo largo del periodo y en todos los años estudiados, mayor al 10%, ofreciendo valores muy satisfactorios. No hay crisis para Garnica Plywood, pues de hecho sus valores de RE antes y después del año 2008 son prácticamente coincidentes. El alto grado de apertura a los mercados internacionales

justifica su inmunidad ante la recesión. Es propio del Grupo Garnica que el 80% de sus ingresos totales provengan del negocio exterior.

Desglose Du Pont

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
BAII	7109282	9457380	9207042	5211592	7783976	7065796	4481721
IOR	42455835	49548977	48027831	36271952	42575563	40330909	25836318
MB	16.75%	19.09%	19.17%	14.37%	18.28%	17.52%	17.35%
IOR	42455835	49548977	48027831	36271952	42575563	40330909	25836318
AT	58870685.5	55366093.5	49617760	44321336	42237682	38558090.5	34731852
RCI	0.72	0.89	0.96	0.81	1.00	1.04	0.74

Analizando la tabla anterior, podemos comprobar como la rentabilidad del negocio tiene como principal soporte el margen de beneficios durante todo el periodo, siendo más discreta la frecuencia de ingresos.

Rentabilidad Financiera (RF)

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
BAI	6791476	9098034	8820818	4931731	6952419	5745192	3309557
PAN	41529896	36163423.5	30075889.5	25386223.5	20665392	14774366	10656409.5
RF	16.35%	25.15%	29.32%	19.42%	33.64%	38.88%	31.05%

La rentabilidad del empresario triplica el valor frontera antes y después de la crisis, llegando incluso a ser cercana al 40% en 2007. Garnica Plywood es una empresa muy rentable para sus propietarios.

Apalancamiento Financiero (AFI)

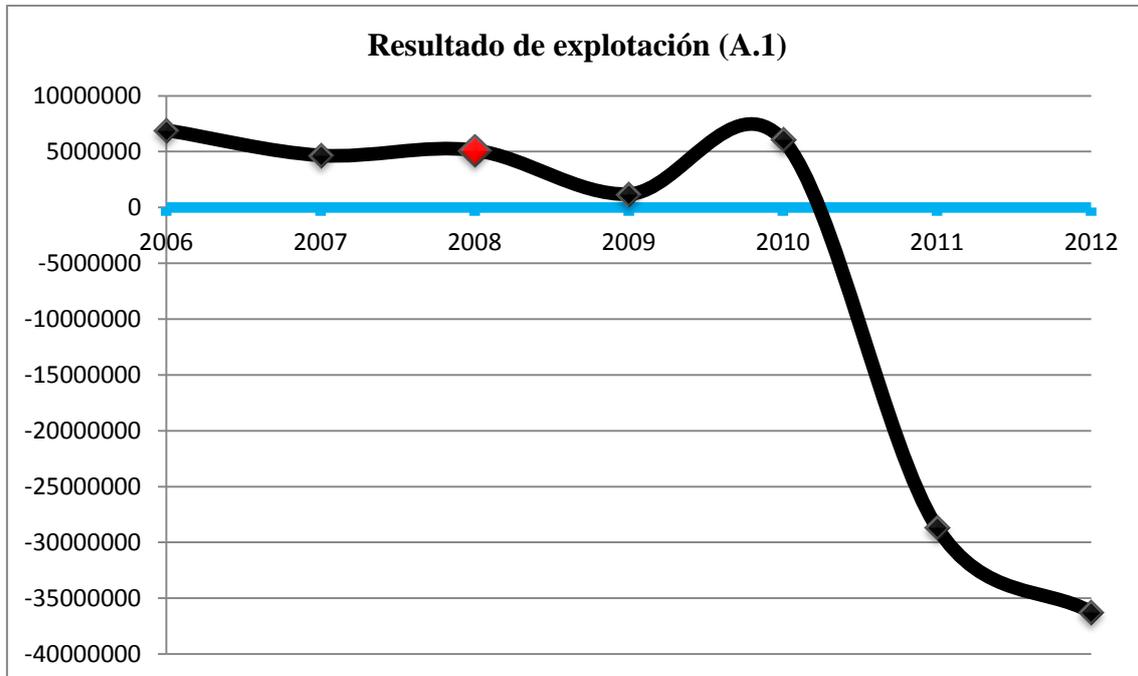
	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
RF	16.35%	25.15%	29.32%	19.42%	33.64%	38.88%	31.05%
RE	12.07%	17.08%	18.55%	11.75%	18.42%	18.32%	12.90%
AFI	1.35	1.47	1.58	1.65	1.82	2.12	2.40
E	0.42	0.53	0.65	0.75	1.04	1.61	2.26

El apalancamiento financiero presenta, en todos los años, valores superiores a la unidad, por lo que es positivo. Ello quiere decir que la empresa obtiene de su pasivo una rentabilidad mayor a su coste. El uso del endeudamiento agranda la rentabilidad del empresario. Cabe señalar el desapalancamiento que se produce a partir del año 2008. Esta decisión directiva reduce, aunque sigue quedando alta, en un 50% el nivel de la RF.

HULLERA VASCO LEONESA, S.A.

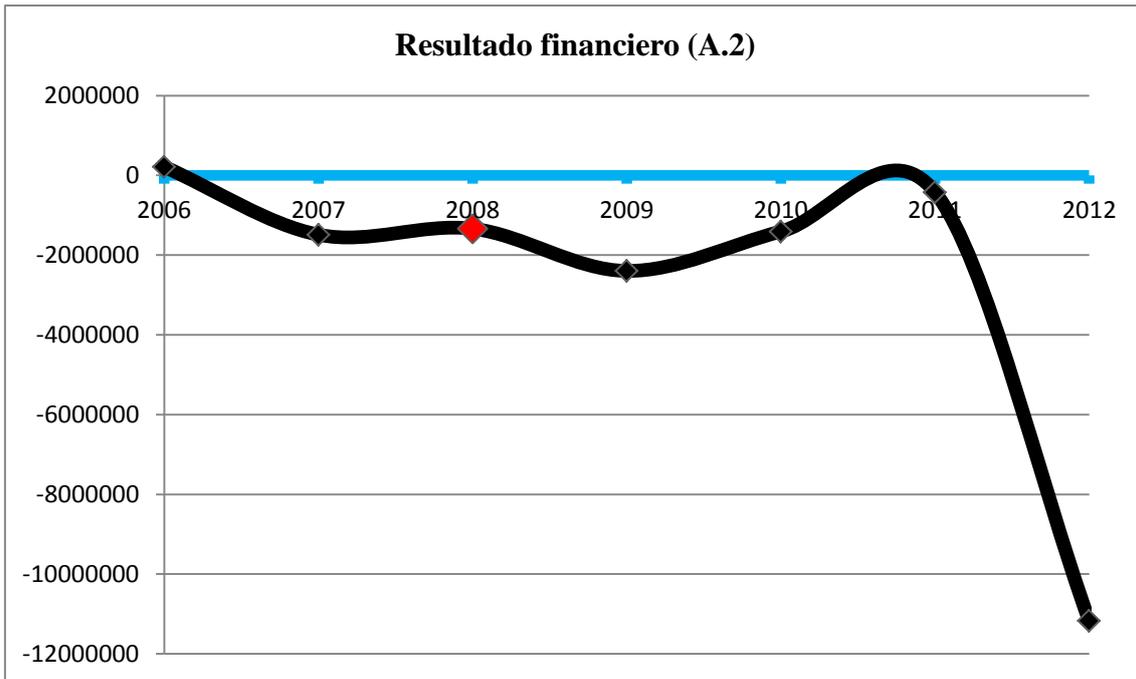
Objeto social: Producción de carbón.

Tamaño: Gran empresa.

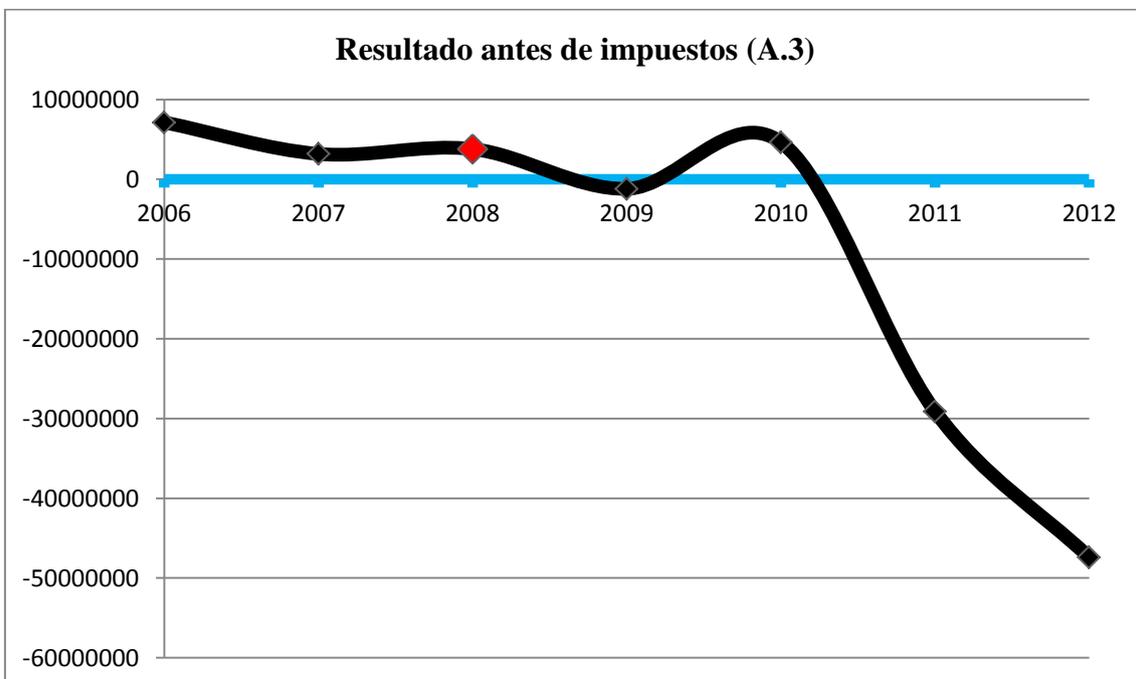


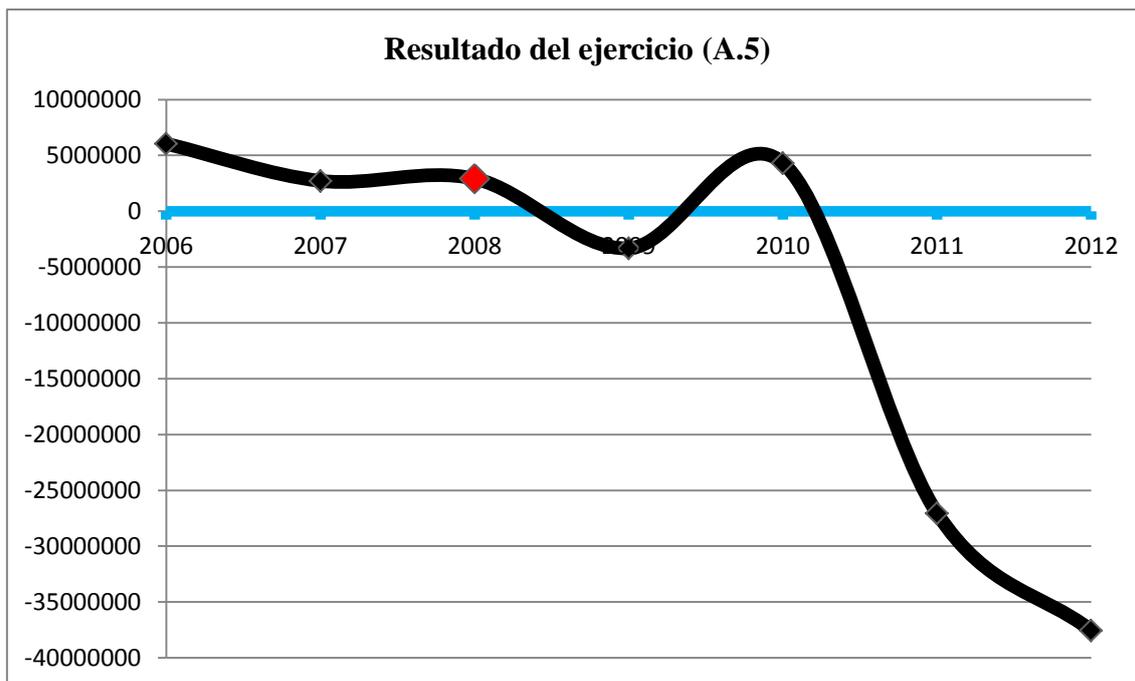
Como podemos comprobar en el gráfico anterior, la actividad principal a lo largo del periodo analizado muestra equilibrio entre ingresos y gastos hasta el año 2010. A partir de esa fecha, se detecta una aparición muy brusca de pérdidas expresiva de la fragilidad que caracteriza su actividad principal. El análisis detallado de la cuenta de resultados revela en HVL, y en general en toda la industria del carbón, que la contabilización de beneficios se ampara en la recepción periódica de subvenciones a la explotación (ayudas al funcionamiento). Sin este oxígeno el registro de pérdidas sería inmediato. Este rasgo explica el acusado desequilibrio entre ingresos y gastos surgido en el bienio 2011-2012.

El retraso en la concesión de ayudas cuando no el deseo de su completa eliminación por parte del gobierno, dificultan la continuidad en el medio plazo de esta emblemática empresa gordonesa. De hecho, 2018 es el año tope para recibir unas subvenciones que irán decreciendo en el tiempo.



El resultado financiero, exceptuando en 2006, es negativo en todos los años estudiados. Sin embargo, su valor desfavorable ha podido ser compensando por el resultado de la actividad principal hasta el año crítico 2010.





Tanto el resultado antes de impuestos como el resultado del ejercicio, en consonancia con las cifras del A.1 y A.2, ofrecen un perfil muy similar a los mismos y confirman el año 2010 como periodo de acusada transición.

Rentabilidad de la empresa (RE)

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
BAII	-36132000	-27148000	6437000	1960000	5819000	5273000	8547000
AT	93634365	203743000	225815500	218909000	209185000	205999000	198823500
RE	-38.59%	-13.32%	2.85%	0.90%	2.78%	2.56%	4.30%

La rentabilidad del negocio, cuando es positiva, ofrece valores muy discretos que nunca han sido superiores al 5% en el periodo 2006-2010. A partir de ese año empeora de manera creciente, alcanzando valores negativos cercanos al -40%. HVL, por las razones apuntadas, es una empresa con respiración asistida. De ahí que el valor de su rentabilidad responda más a razones políticas que motivos estrictamente económicos.

Desglose Du Pont

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
BAII	-36132000	-27148000	6437000	1960000	5819000	5273000	8547000
IOR	79116000	63411000	116149000	59167000	103256000	108643000	106277000
MB	-45.67%	-42.81%	5.54%	3.31%	5.64%	4.85%	8.04%
IOR	79116000	63411000	116149000	59167000	103256000	108643000	106277000
AT	93634365	203743000	225815500	218909000	209185000	205999000	198823500
RCI	0.84	0.31	0.51	0.27	0.49	0.53	0.53

En la explicación de la rentabilidad del negocio no sobresale ninguno de los dos factores, es decir, tanto margen como rotación quedan por debajo de los valores umbral.

Rentabilidad Financiera (RF)

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
BAI	-47404000	-29102000	4644000	-1199000	3785000	3176000	7130000
PAN	98084500	132242500	146111000	148623500	151401500	150121000	143369500
RF	-48.33%	-22.01%	3.18%	-0.81%	2.50%	2.12%	4.97%

En sintonía con la rentabilidad económica, la rentabilidad financiera, cuando es positiva se caracteriza también por alcanzar niveles muy bajos. Su positividad desaparece a partir año 2010, registrando desde ese momento valores muy negativos.

Apalancamiento Financiero (AFI)

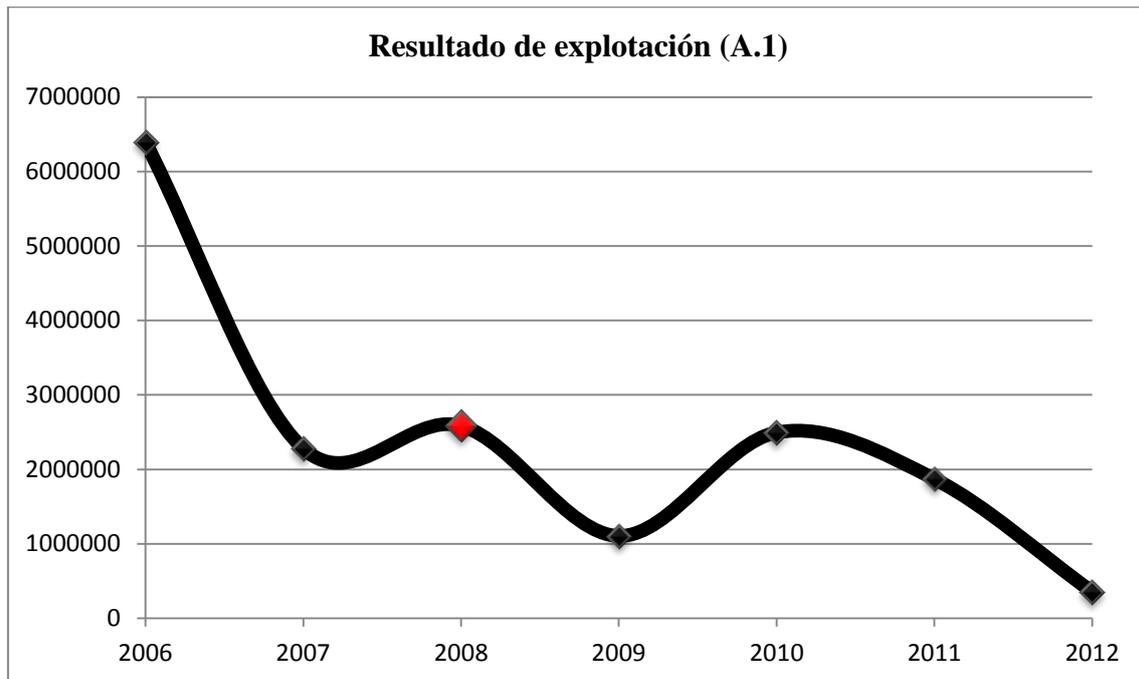
	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
RF	-48.33%	-22.01%	3.18%	-0.81%	2.50%	2.12%	4.97%
RE	-38.59%	-13.32%	2.85%	0.90%	2.78%	2.56%	4.30%
AFI	-1.25	-1.65	1.12	-0.90	0.90	0.83	1.16
E	0.54	0.55	0.47	0.38	0.37	0.39	0.47

Respecto al apalancamiento financiero, el uso de endeudamiento por parte de la Hullera Vasco Leonesa ha penalizado de manera predominante a la rentabilidad de los propietarios. La empresa minera obtiene de su pasivo un rendimiento inferior a su coste. Este diagnóstico ayuda a comprender el valor inferior a 1 que siempre ofrece el ratio E.

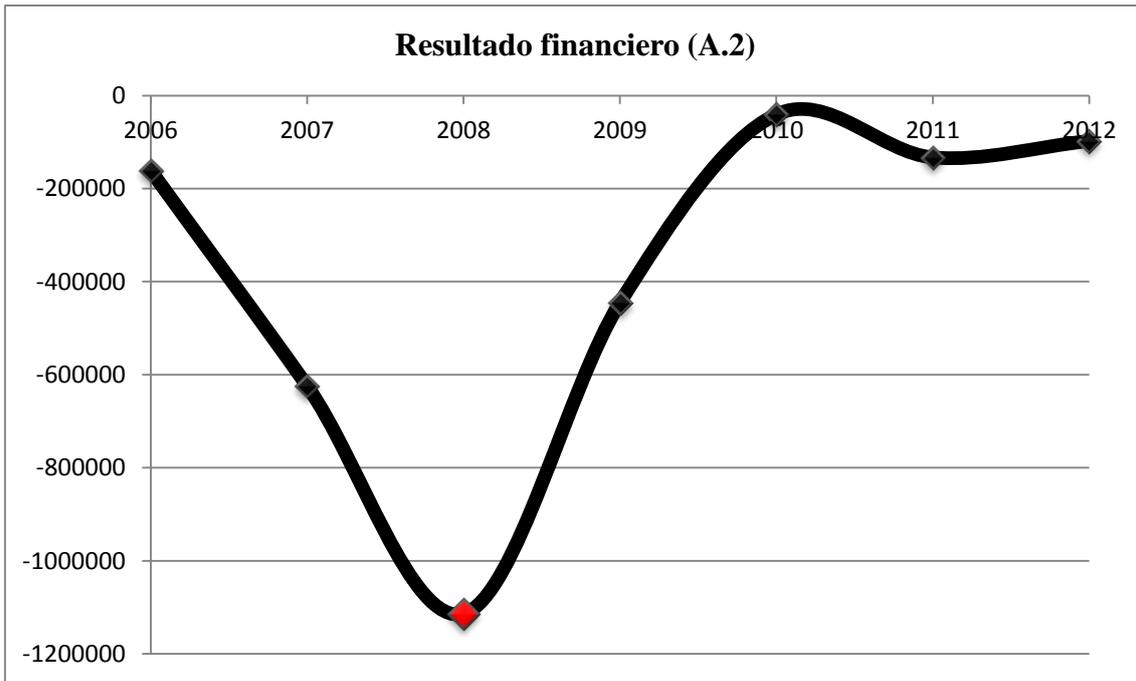
LABORATORIOS SYVA

Objeto social: Fabricación de productos zoonosanitarios.

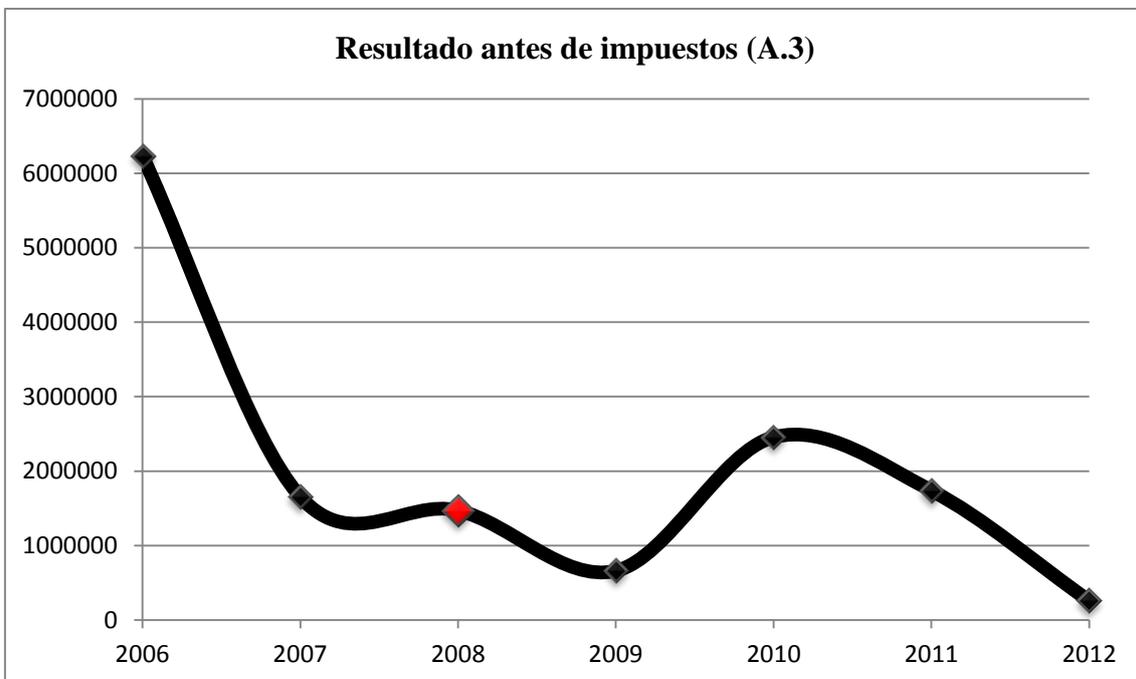
Tamaño: Mediana empresa.

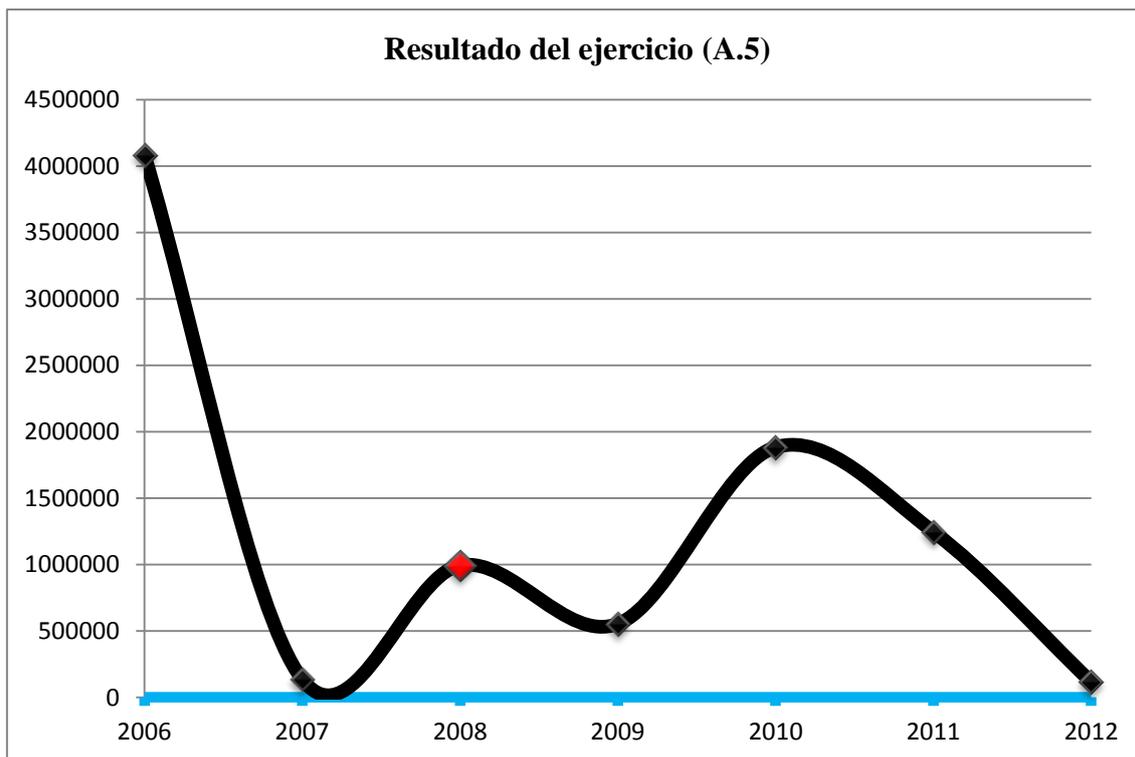


El resultado de explotación a lo largo de todo el periodo analizado es positivo pero decreciente aunque sin llegar en ningún momento a incurrir en pérdidas. Ante el cambio de ciclo económico, la empresa ha conseguido mantener el equilibrio entre ingresos y gastos, si bien en el último año, 2012, la diferencia entre ambas magnitudes se estrecha de manera muy considerable y queda más cerca de la situación de déficit económico.



El resultado financiero, pese a su mejoría interanual, siempre penaliza al resultado de explotación. Ha sido una constante el desequilibrio entre ingresos y gastos de naturaleza financiera.





El impacto desfavorable del A.2 reduce considerablemente los resultados antes de impuestos y los resultados del ejercicio, si bien la positividad roza el límite.

Rentabilidad de la empresa (RE)

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
BAII	504873	1995298	2670473	1140752	2591508	1310578	6514960
AT	38635061	40753272.5	42552716	48980402	48785103	37759712.5	28746558.5
RE	1.31%	4.90%	6.28%	2.33%	5.31%	3.47%	22.66%

La rentabilidad de la inversión arroja valores positivos aunque sin sobrepasar el umbral del 10%, considerándose por tanto un negocio de moderada capacidad para generar beneficios. El brusco descenso experimentado por este indicador a partir del 2006 es un comportamiento crónico en los seis años venideros.

Desglose Du Pont

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
BAII	504873	1995298	2670473	1140752	2591508	1310578	6514960
IOR	29116195	29159311	29855905	25051194	24149073	21953374	24740004
MB	1.73%	6.84%	8.94%	4.55%	10.73%	5.97%	26.33%
IOR	29116195	29159311	29855905	25051194	24149073	21953374	24740004
AT	38635061	40753272.5	42552716	48980402	48785103	37759712.5	28746558.5
RCI	0.75	0.71	0.70	0.51	0.49	0.58	0.86

En la formación de esta rentabilidad económica tienen un protagonismo compartido tanto el margen como la rotación del capital invertido.

Rentabilidad Financiera (RF)

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
BAI	257750	1738487	2454856	660539	1471463	1656313	6231666
PAN	26557251	26372823.5	25309882	24593559	21244715.5	17316534	14671047
RF	0.97%	6.59%	9.70%	2.69%	6.93%	9.56%	42.48%

Respecto a la rentabilidad financiera, presenta niveles por debajo del doble dígito. Laboratorios SYVA no es una actividad, salvo en 2006, que resulte muy rentable para sus propietarios.

Apalancamiento Financiero (AFI)

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
RF	0.97%	6.59%	9.70%	2.69%	6.93%	9.56%	42.48%
RE	1.31%	4.90%	6.28%	2.33%	5.31%	3.47%	22.66%
AFI	0.74	1.34	1.54	1.15	1.30	2.75	1.87
E	0.45	0.55	0.68	0.99	1.30	1.18	0.96

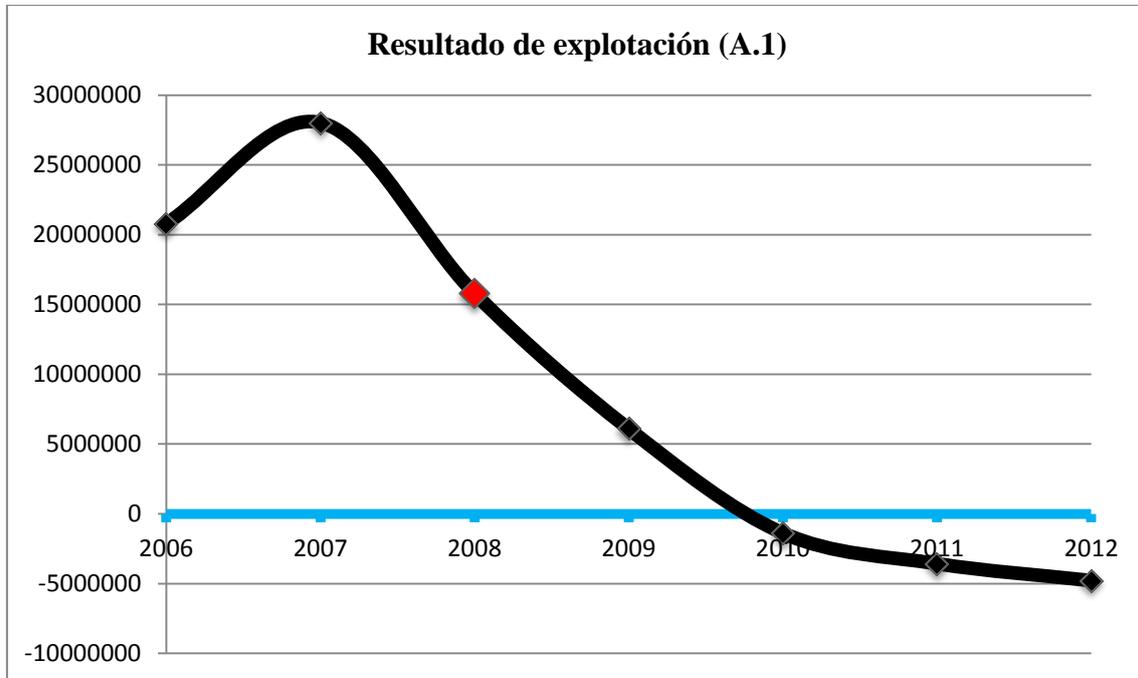
En relación al apalancamiento financiero, el uso de endeudamiento por parte de esta empresa química siempre aumentó la rentabilidad financiera salvo en el año 2012. Ante el moderado valor de su RE la posibilidad de elevar la RF a través del ratio E no se presenta muy factible.

MIGUÉLEZ, S.L.

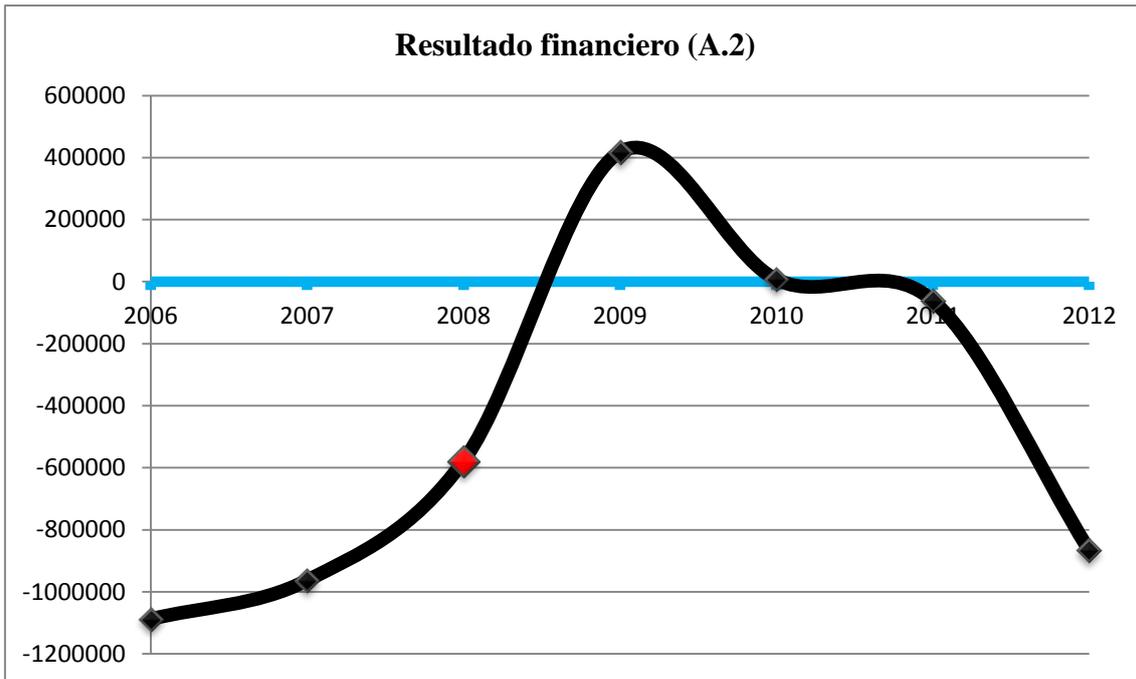


Objeto social: Fabricación de conductores eléctricos.

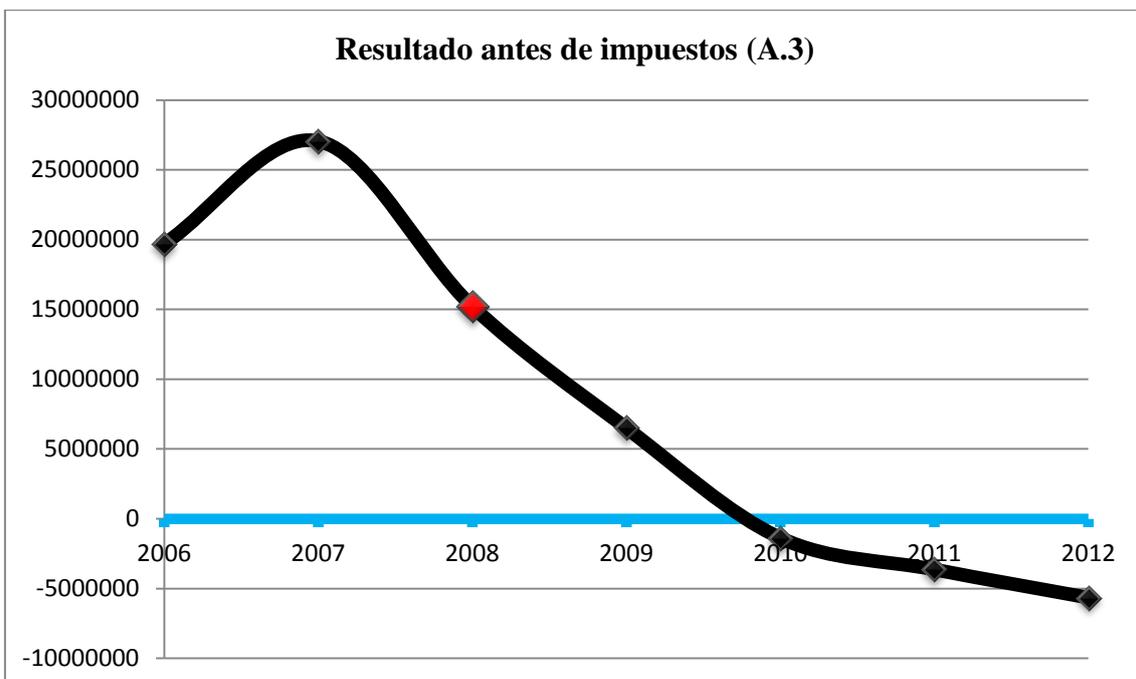
Tamaño: Gran empresa.

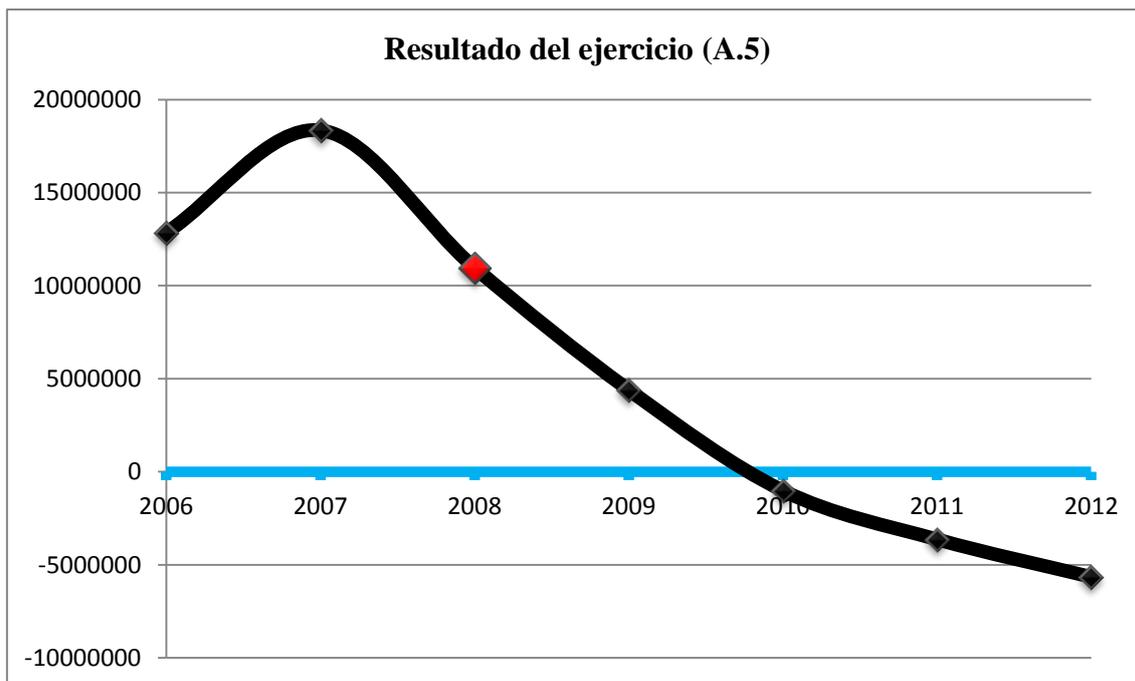


Miguélez mantiene la positividad del resultado de explotación en los primeros años de la serie temporal analizada, pero la crisis sí afecta a su actividad productiva. Gradualmente va perdiendo A.1, constituyendo un perfil típico de empresa en periodo de recesión, hasta llegar a registrar pérdidas que se sitúan en torno a los quinientos mil euros.



El resultado financiero, pese a su mejoría interanual, arroja de manera predominante un signo negativo. Esta tendencia es preocupante porque en el último trienio se suman dos pérdidas: las generadas por la actividad principal y las que tienen su origen en operaciones de naturaleza financiera.





En consecuencia los resultados antes de impuestos y los resultados del ejercicio empeoran hasta presentar un déficit en el último trienio.

Rentabilidad de la empresa (RE)

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
BAII	-4533000	-3074000	-976000	6705000	16130000	28241000	20917000
AT	88717500	87359000	82214000	75543000	84639500	88715500	44229000
RE	-5.11%	-3.52%	-1.19%	8.88%	19.06%	31.83%	47.29%

El impacto de esta dinámica de resultados modifica de manera muy notable la rentabilidad del negocio. De umbrales superiores al 30% se pasa a valores de menos 5%. La transición es muy severa, expresiva de acusar de manera notable el cambio de tendencia macroeconómica. El empeoramiento de la RE es progresivo y dibuja una tendencia alejada de la recuperación.

Desglose Du Pont

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
BAII	-4533000	-3074000	-976000	6705000	16130000	28241000	20917000
IOR	162795000	139358000	144201000	107048000	197915000	223046000	202298000
MB	-2.78%	-2.21%	-0.68%	6.26%	8.15%	12.66%	10.34%
IOR	162795000	139358000	144201000	107048000	197915000	223046000	202298000
AT	88717500	87359000	82214000	75543000	84639500	88715500	44229000
RCI	1.83	1.60	1.75	1.42	2.34	2.51	4.57

Para toda la serie de tiempo analizada la rentabilidad de la inversión tuvo como principal apoyo el factor rotación. Esta característica actúa de manera favorable siempre que el margen de beneficios sea positivo. Puesto que en el trienio 2010-2012 Miguélez trabaja con un margen negativo, la frecuencia de ingresos empeora la rentabilidad económica.

Rentabilidad Financiera (RF)

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
BAI	-5650000	-3633000	-1372000	6506000	15209000	27058000	19688000
PAN	53666500	58328500	60641000	65948500	65266500	53587000	40968500
RF	-10.53%	-6.23%	-2.26%	9.87%	23.30%	50.49%	48.06%

La rentabilidad del empresario se ajusta al anterior diagnóstico. Alcanza valores muy sobresalientes en la etapa previa a la crisis para evolucionar a valores negativos del menos 10%. La inversión pasa de enriquecer a empobrecer a sus propietarios.

Apalancamiento Financiero (AFI)

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
RF	-10.53%	-6.23%	-2.26%	9.87%	23.30%	50.49%	48.06%
RE	-5.11%	-3.52%	-1.19%	8.88%	19.06%	31.83%	47.29%
AFI	-2.06	-1.77	-1.90	1.11	1.22	1.59	1.02
E	0.50	0.36	0.15	0.30	0.66	0.93	0.82

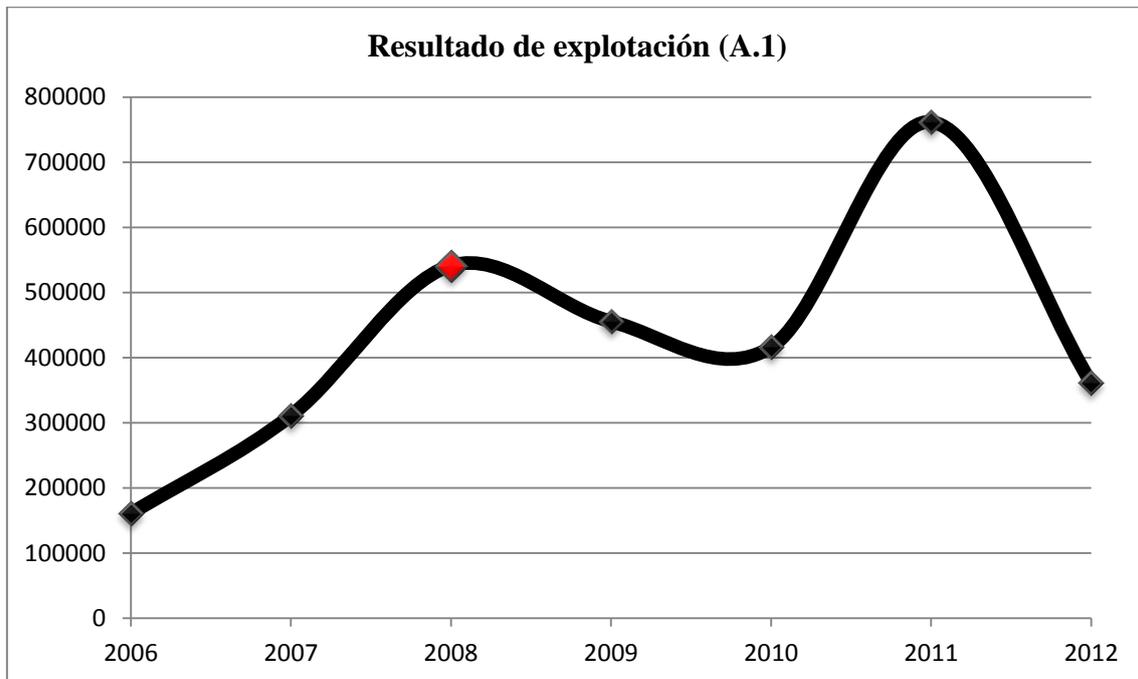
En relación al apalancamiento financiero, su influencia sobre la rentabilidad de los propietarios evoluciona de impacto positivo a negativo. En los primeros años de la serie (2006-2009), Miguélez logra obtener de sus fondos ajenos una rentabilidad superior a su coste, lo cual deja de ser así a partir del 2010. La negatividad de su RE a partir del 2009 dificulta mejorar la RF a través del ratio E.

PROCONSI, S.L.

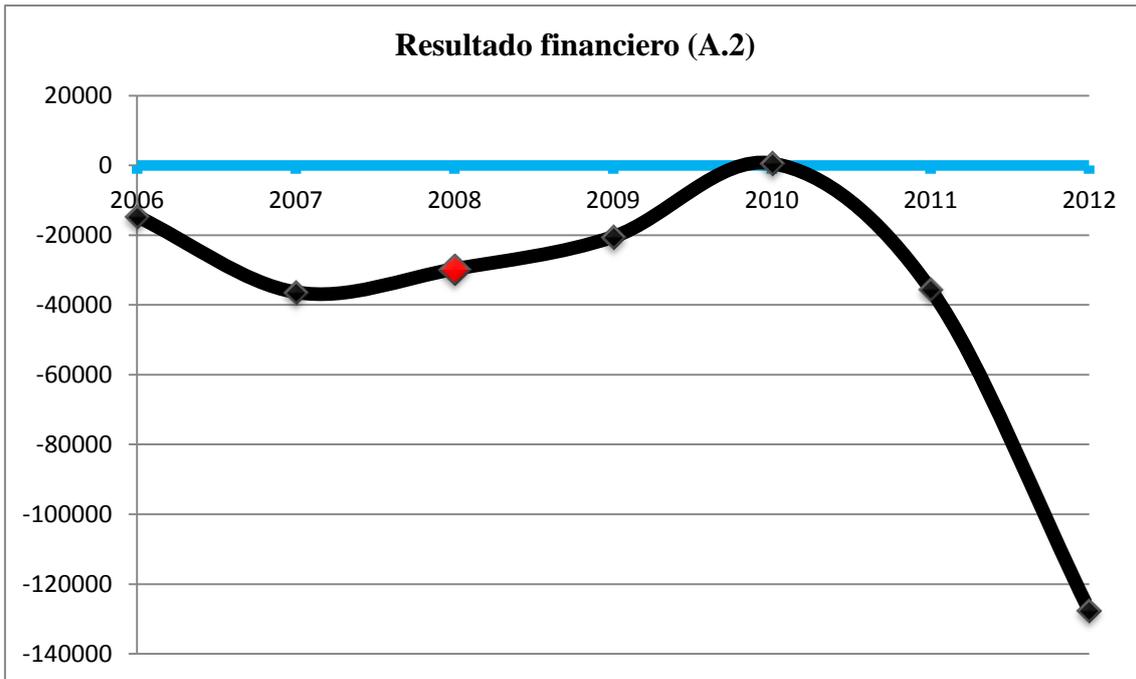


Objeto social: Fabricación de soluciones informáticas.

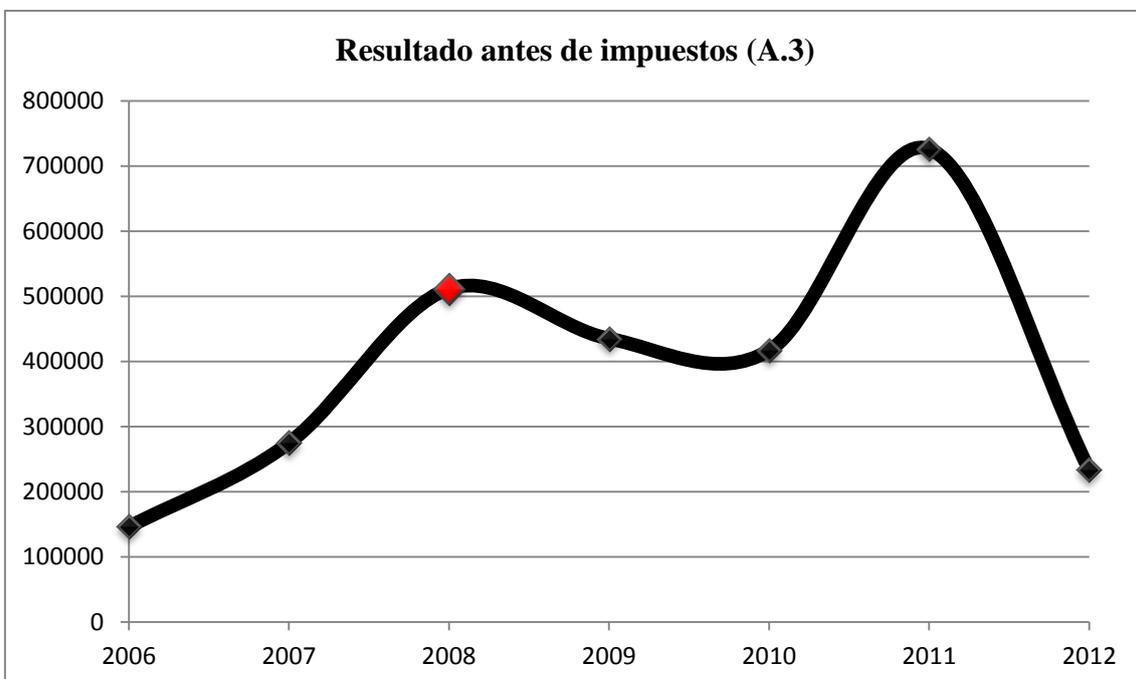
Tamaño: Mediana empresa.

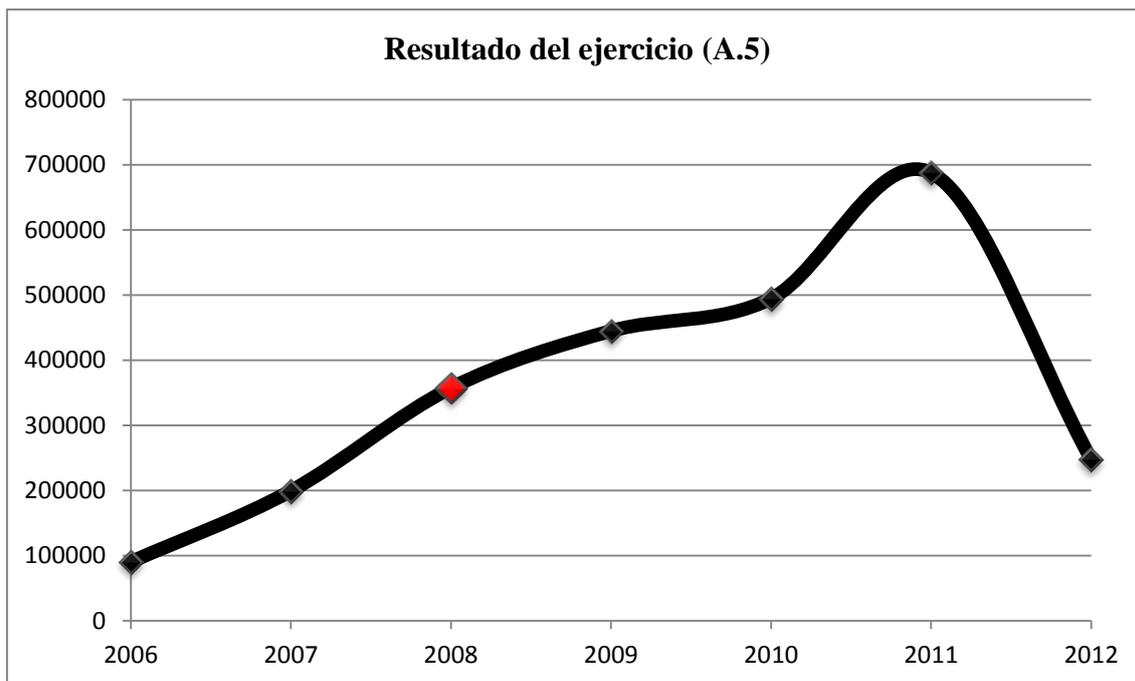


Proconsi presenta un perfil de resultado de explotación creciente que apenas se ha visto afectado por la crisis económica de manera apreciable hasta el año 2011, momento en el que se produce una inflexión en la tendencia del A.1 aunque sin registrar pérdidas.



El resultado financiero adopta en la totalidad de años estudiados, excepto 2010, valores negativos, año a partir del cual se acentúa el desequilibrio entre gastos e ingresos de naturaleza financiera.





La envergadura del A.1 permite compensar sobradamente el signo adverso del A.2, favoreciéndose que los resultados antes de impuestos y del ejercicio sean siempre positivos y nunca inferiores al valor de los cien mil euros.

Rentabilidad de la empresa (RE)

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
BAII	364350	817085	458888	460300	541712	311131	137629
AT	8873722	7543303.5	4871111.5	2661351.5	2292867.5	1932452.5	1177552.5
RE	4.11%	10.83%	9.42%	17.30%	23.63%	16.10%	11.69%

La rentabilidad del activo ofrece comportamientos muy satisfactorios hasta el año 2011, fecha en la que queda de manera muy significativa por debajo del 10%. La RE se caracteriza por su solidez con la expectativa de que 2012 no suponga un cambio de tendencia en la evolución de la capacidad de la empresa para generar beneficios.

Entendemos que Proconsi está bien posicionada en la economía del conocimiento y es presumible el repunte de este indicador en el corto plazo.

Desglose Du Pont

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
BAII	364350	817085	458888	460300	541712	311131	137629
IOR	4083349	4141416	4175777	4025279	4267259	4525799	3042197
MB	8.92%	19.73%	10.99%	11.44%	12.69%	6.87%	4.52%
IOR	4083349	4141416	4175777	4025279	4267259	4525799	3042197
AT	8873722	7543303.5	4871111.5	2661351.5	2292867.5	1932452.5	1177552.5
RCI	0.46	0.55	0.86	1.51	1.86	2.34	2.58

La formación de la rentabilidad económica no tiene una estructura de generación uniforme, alterándose el factor margen y el factor rotación en el protagonismo.

Rentabilidad Financiera (RF)

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
BAI	233769	726094	416643	434949	511462	274784	146121
PAN	3404249	2995346	1850656.5	928267.5	652896	419604	209305
RF	6.87%	24.24%	22.51%	46.86%	78.34%	65.49%	69.81%

La rentabilidad financiera ha alcanzado valores muy sobresalientes antes y después de la crisis económica hasta el año 2012, año en el que se experimenta un recorte muy

sustancial de la rentabilidad de los propietarios. De valores que nunca fueron inferiores al 20% se pasó a un nivel de RF del 7%.

Apalancamiento Financiero (AFI)

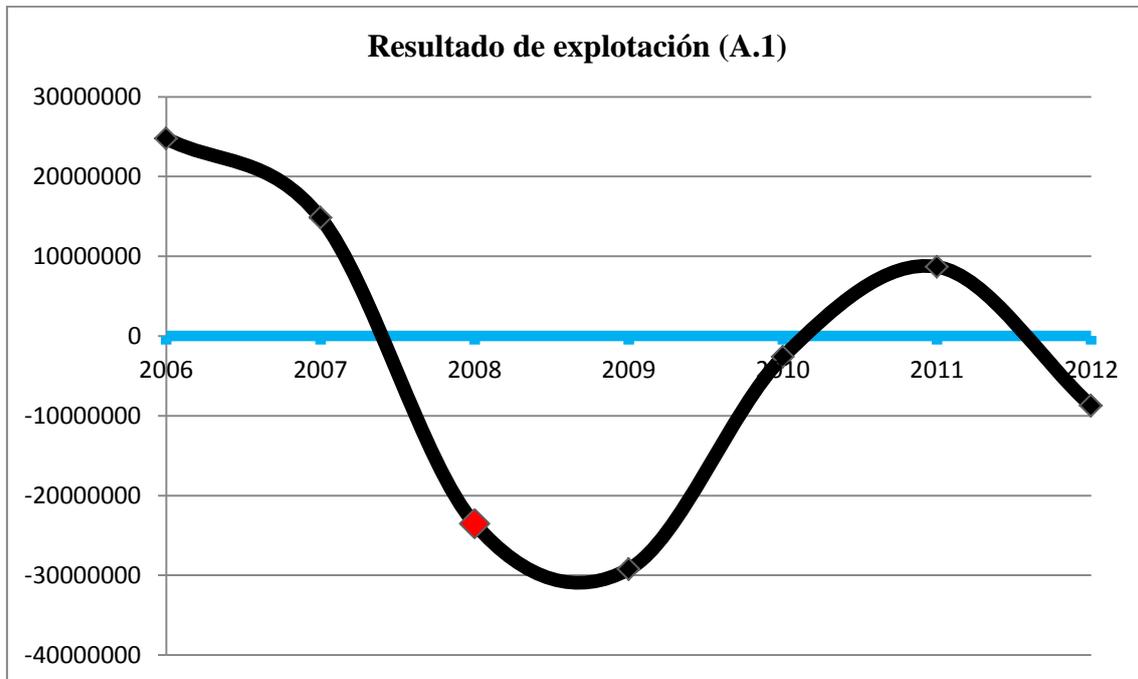
	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
RF	6.87%	24.24%	22.51%	46.86%	78.34%	65.49%	69.81%
RE	4.11%	10.83%	9.42%	17.30%	23.63%	16.10%	11.69%
AFI	1.67	2.24	2.39	2.71	3.32	4.07	5.97
E	1.61	1.52	1.63	1.87	2.51	3.61	4.63

El apalancamiento financiero, que siempre ha sido de signo positivo, ayuda a incrementar de manera muy notable la rentabilidad del empresario. Proconsi obtiene de su endeudamiento una rentabilidad mayor a su coste, hecho que permite comprender lo acertado de trabajar con un ratio E mayor a 1.

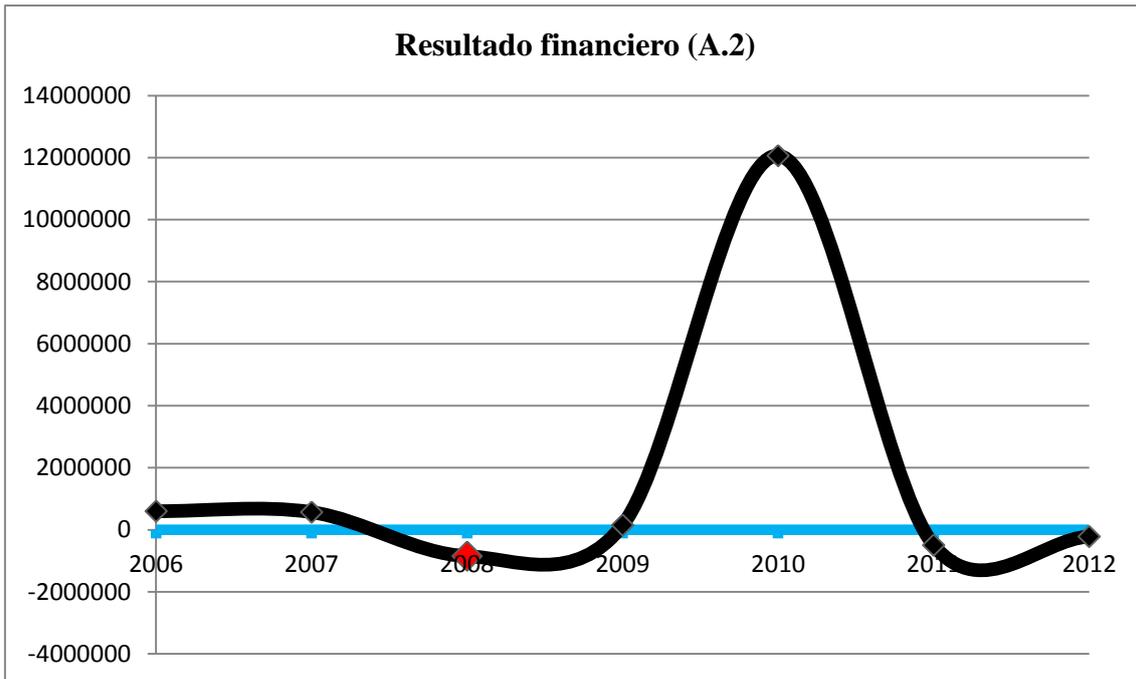
ROLDÁN, S.A.

Objeto social: Fabricación de aceros inoxidables.

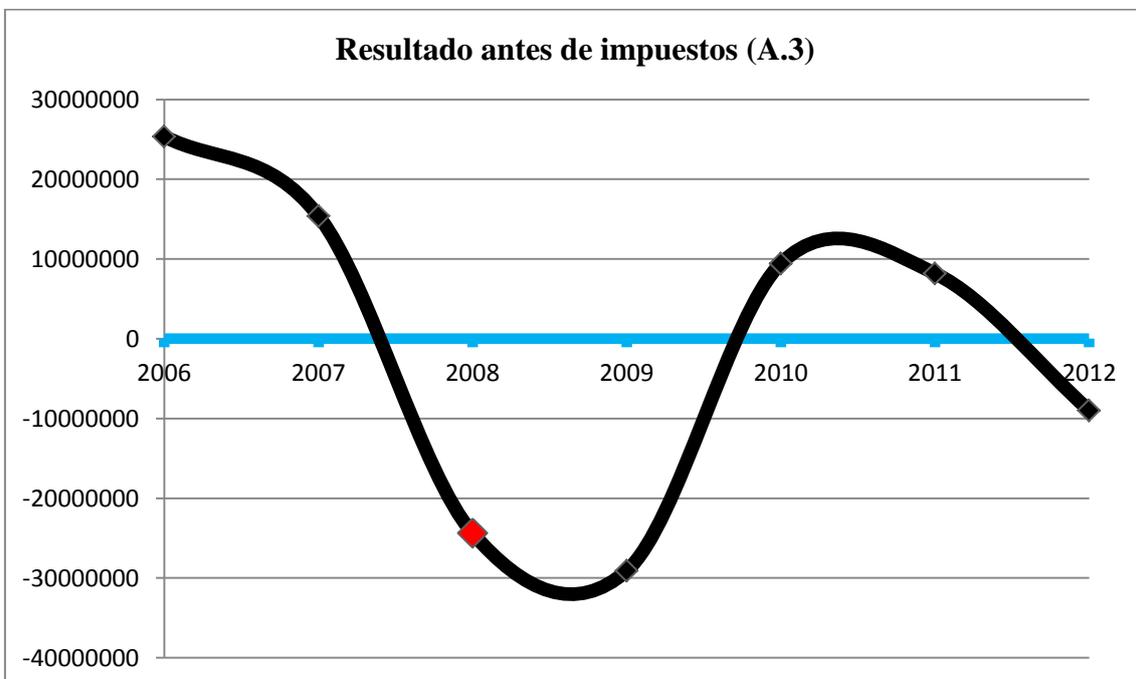
Tamaño: Gran empresa.

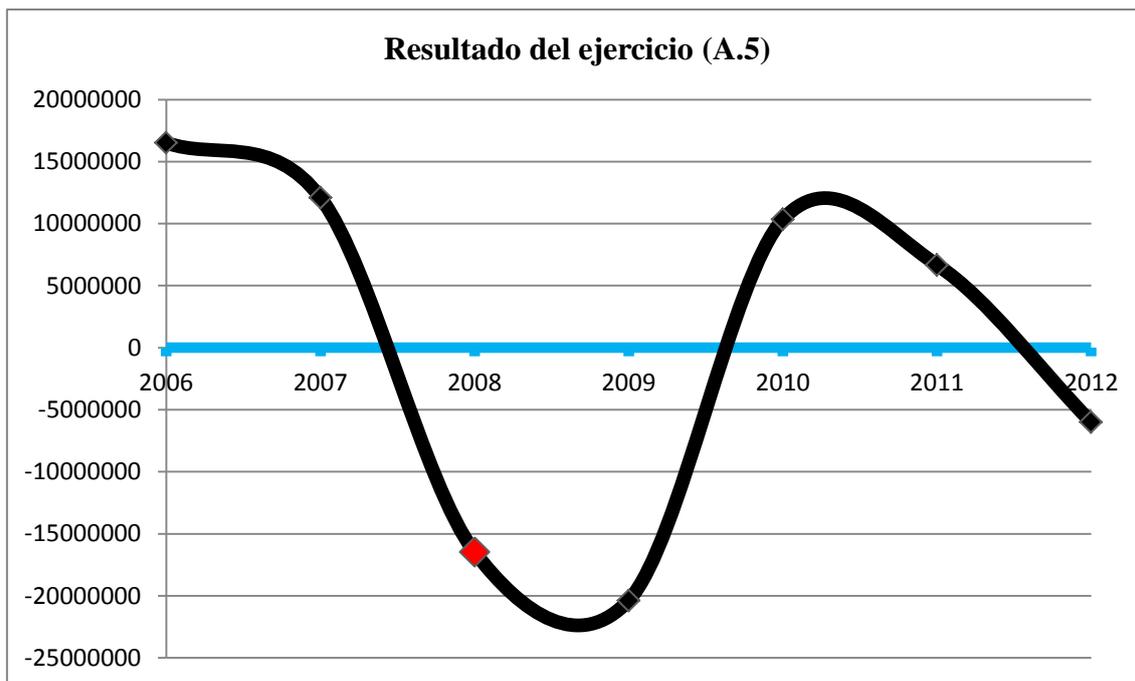


La fabricación y venta de aceros inoxidables presenta un A.1 de perfil discontinuo. Inicia la crisis con resultado positivo para luego entrar en pérdidas, que se transforman en beneficio en 2011 y de nuevo en pérdidas en 2012. No hay tendencia definida. El cambio de ciclo económico no ha provocado un empeoramiento constante.



El resultado financiero, salvo la excepción de su notable signo positivo en el año 2010, se caracteriza por ofrecer una diferencia entre ingresos y gastos muy próxima al valor nulo. Es, por tanto, débil su incidencia en la formación del resultado.





Como consecuencia del anterior diagnóstico, es el resultado de explotación el que fundamentalmente decide los valores del A.3 y del A.5.

Rentabilidad de la empresa (RE)

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
BII	-8476186	9035082	10136369	-28532964	-22729472	16850345	26006637
AT	132614448	162391135	167851067	152905398	175944354	242672369	233376027
RE	-6.39%	5.56%	6.04%	-18.66%	-12.92%	6.94%	11.14%

La discontinuidad en el signo del resultado condiciona el valor de la rentabilidad económica, sucediéndose los valores positivos y negativos, tanto por encima como por debajo del doble dígito.

Desglose Du Pont

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
BAII	-8476186	9035082	10136369	-28532964	-22729472	16850345	26006637
IOR	246955143	224502324	296490575	169526620	353055428	519681019	414136379
MB	-3.43%	4.02%	3.42%	-16.83%	-6.44%	3.24%	6.28%
IOR	246955143	224502324	296490575	169526620	353055428	519681019	414136379
AT	132614448	162391135	167851067	152905398	175944354	242672369	233376027
RCI	1.86	1.38	1.77	1.11	2.01	2.14	1.77

La formación de la rentabilidad del negocio se ampara en buena medida en la rotación del capital invertido que, según sea el signo del margen, determinará un valor positivo o negativo de la RE.

Rentabilidad Financiera (RF)

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
BAI	-8974456	8184662	9435418	-29084091	-24367114	15401120	25361720
PAN	55103964.5	59748768.5	56226195	61238502.5	89650431.5	101830915	87997901
RF	-16.29%	13.70%	16.78%	-47.49%	-27.18%	15.12%	28.82%

Respecto a la rentabilidad de los propietarios la opinión es idéntica, pues se alternan valores positivos por encima del doble dígito con valores negativos por debajo del menos 10%.

Apalancamiento Financiero (AFI)

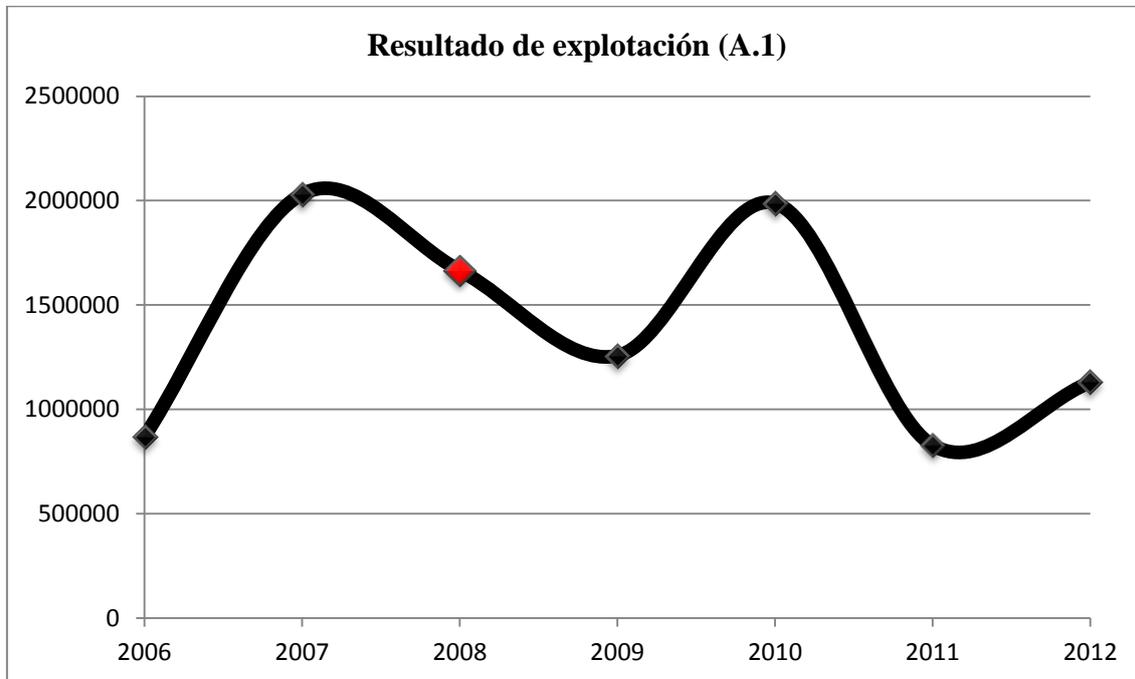
	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
RF	-16.29%	13.70%	16.78%	-47.49%	-27.18%	15.12%	28.82%
RE	-6.39%	5.56%	6.04%	-18.66%	-12.92%	6.94%	11.14%
AFI	-2.55	2.46	2.78	-2.55	-2.10	2.18	2.59
E	1.41	1.72	1.99	1.50	0.96	1.38	1.65

Respecto al impacto del pasivo sobre la rentabilidad financiera se suceden los efectos favorables y desfavorables. El uso de endeudamiento ha mejorado la RF en cuatro de los siete años considerados. La ausencia de un efecto continuado podría aconsejar la revisión del ratio E.

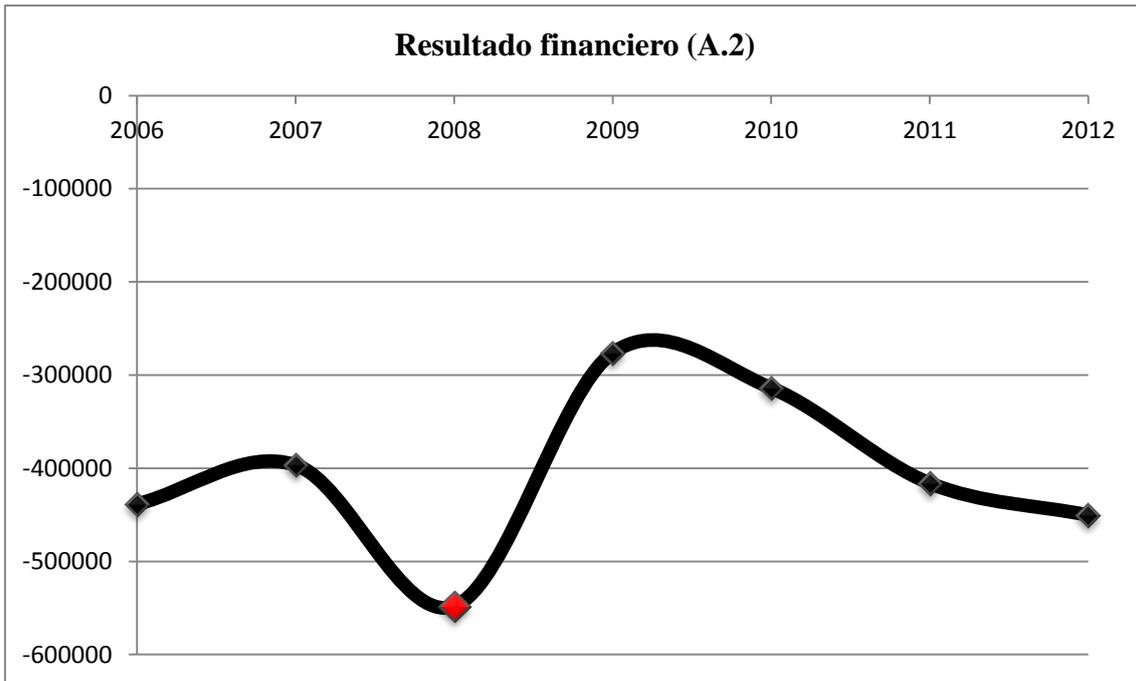
SEPROLESA

Objeto social: Elaboración y envasado de legumbres.

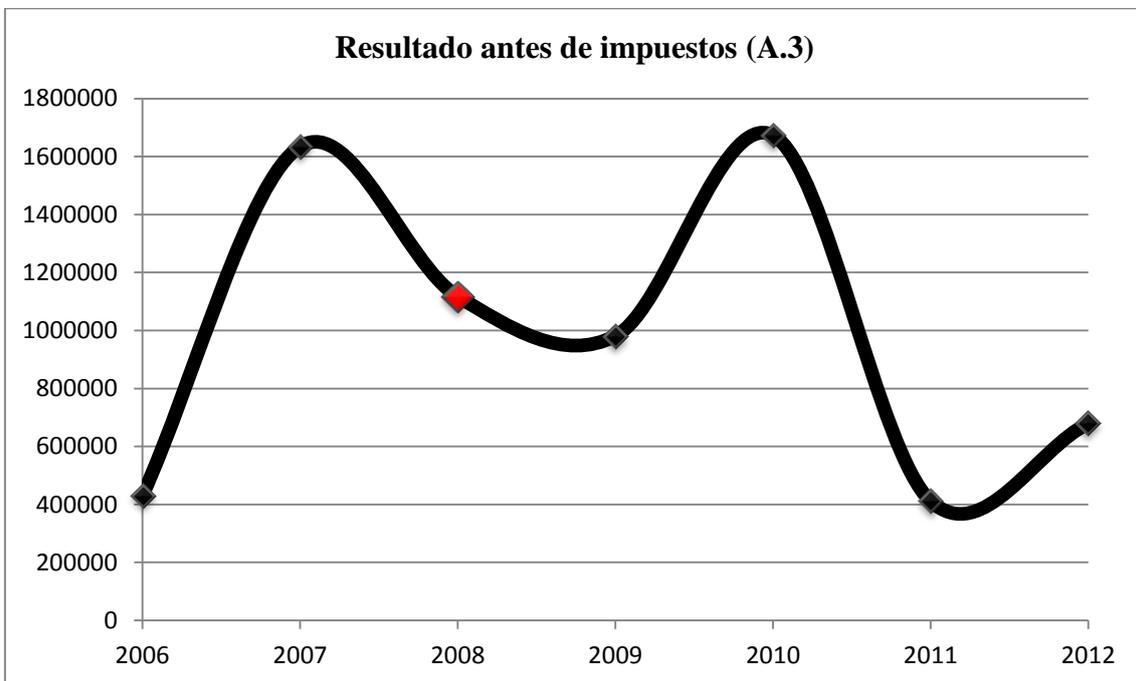
Tamaño: Mediana empresa.

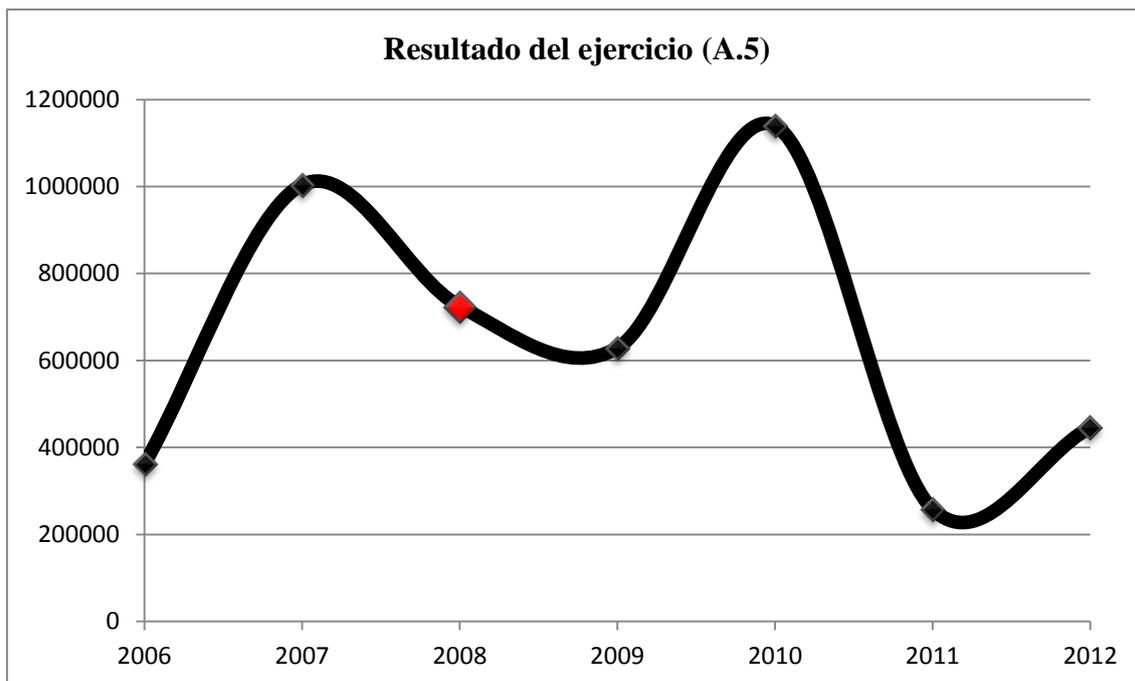


El resultado de explotación siempre muestra valores positivos que varían entre cerca del millón de euros hasta los dos millones, por lo que podemos concluir que la actividad principal nunca es deficitaria. Existe, por tanto, un equilibrio entre ingresos y gastos de la actividad principal a lo largo de toda la serie analizada. La crisis económica no ha modificado de manera significativa el valor del A.1. En 2012 ofrece valores ligeramente superiores al 2006, año previo a la etapa de recesión.



El resultado financiero presenta valores negativos en todos los años de la muestra. No es un hecho preocupante pues el A.1 siempre puede asumir su impacto.





Como consecuencia de lo anterior, el resultado antes de impuestos y el resultado final de cada uno de los años arroja beneficios que oscilan entre los casi cuatrocientos mil euros y una cifra cercana al millón y medio de euros. No hay por tanto crisis para Seprolesa.

Rentabilidad de la empresa (RE)

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
BAII	1167241	831228	1991664	1424854	1808776	2411861	1150726
AT	37386732	35195119.5	31950021.5	33288814	32374689.5	28825642.5	25712121.5
RE	3.12%	2.36%	6.23%	4.28%	5.59%	8.37%	4.48%

La rentabilidad del negocio en ninguno de los años es superior al umbral del 10%. Su valor es positivo aunque moderado. A nuestro juicio, una razón de peso que permite esquivar a Seprolesa la atonía general por el cambio de ciclo económico radica en su condición de empresa interproveedora de Mercadona. Suministrar de manera exclusiva

la marca propia Hacendado de conservas vegetales de la cadena líder de supermercados en España actúa como un buen escudo protector frente a la crisis.

Desglose Du Pont

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
BAII	1167241	831228	1991664	1424854	1808776	2411861	1150726
IOR	55797155	44689068	40718871	42013134	42365002	36843939	29410407
MB	2.09%	1.86%	4.89%	3.39%	4.27%	6.55%	3.91%
IOR	55797155	44689068	40718871	42013134	42365002	36843939	29410407
AT	37386732	35195119.5	31950021.5	33288814	32374689.5	28825642.5	25712121.5
RCI	1.49	1.26	1.27	1.26	1.30	1.27	1.14

El principal soporte de la rentabilidad de la empresa es la rotación del capital invertido, pues logra obtener de cada euro de inversión más de un euro de ingresos.

Rentabilidad Financiera (RF)

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
BAI	679787	411828	1673569	980960	1117371	1634519	431252
PAN	9813660	9965370	9766757	9349463	8654996	6657808.5	5202009
RF	6.93%	4.13%	17.14%	10.49%	12.91%	24.55%	8.29%

Respecto a la rentabilidad del empresario se observa un cambio de tendencia. De alcanzar niveles superiores al 20% antes de la crisis, pasa a valores inferiores al doble dígito.

Apalancamiento Financiero (AFI)

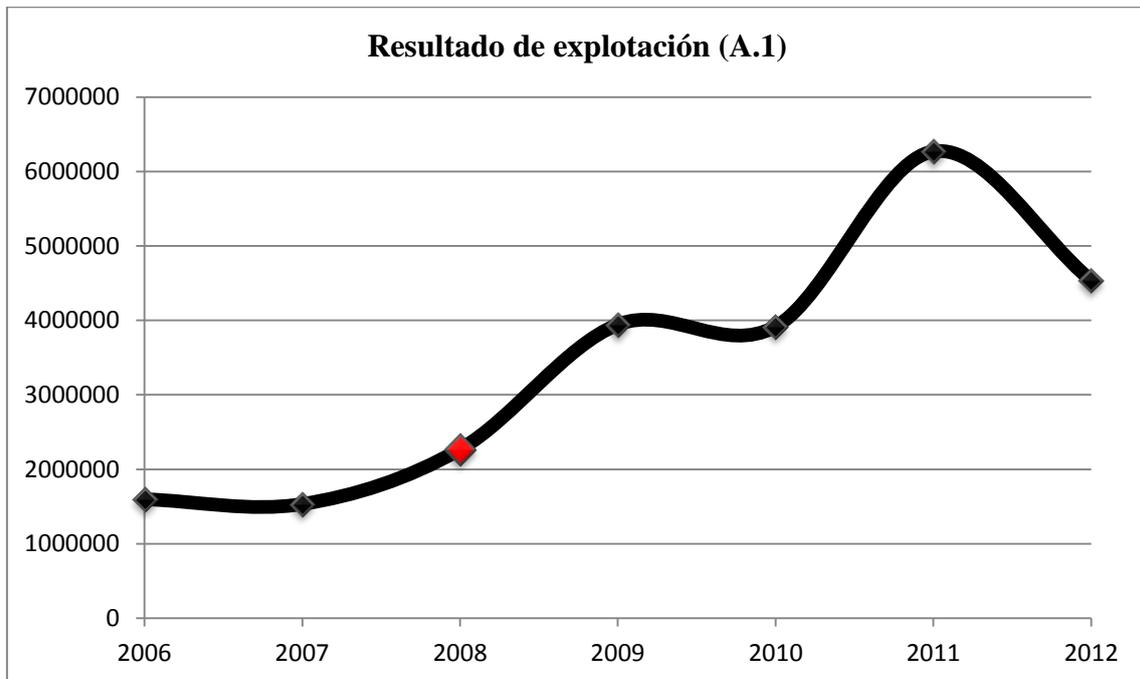
	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
RF	6.93%	4.13%	17.14%	10.49%	12.91%	24.55%	8.29%
RE	3.12%	2.36%	6.23%	4.28%	5.59%	8.37%	4.48%
AFI	2.22	1.75	2.75	2.45	2.30	2.93	1.85
E	2.81	2.53	2.27	2.56	2.74	3.33	3.94

El apalancamiento financiero presenta en todos los años analizados unos valores superiores a la unidad, lo que significa que Seprolesa obtiene de su endeudamiento una rentabilidad mayor que su coste. Ante la modestia de la rentabilidad del negocio, trabajar con apalancamiento financiero positivo permite impulsar a niveles más altos la RF. Está justificada la supremacía de los fondos ajenos sobre los fondos propios en la financiación de la empresa.

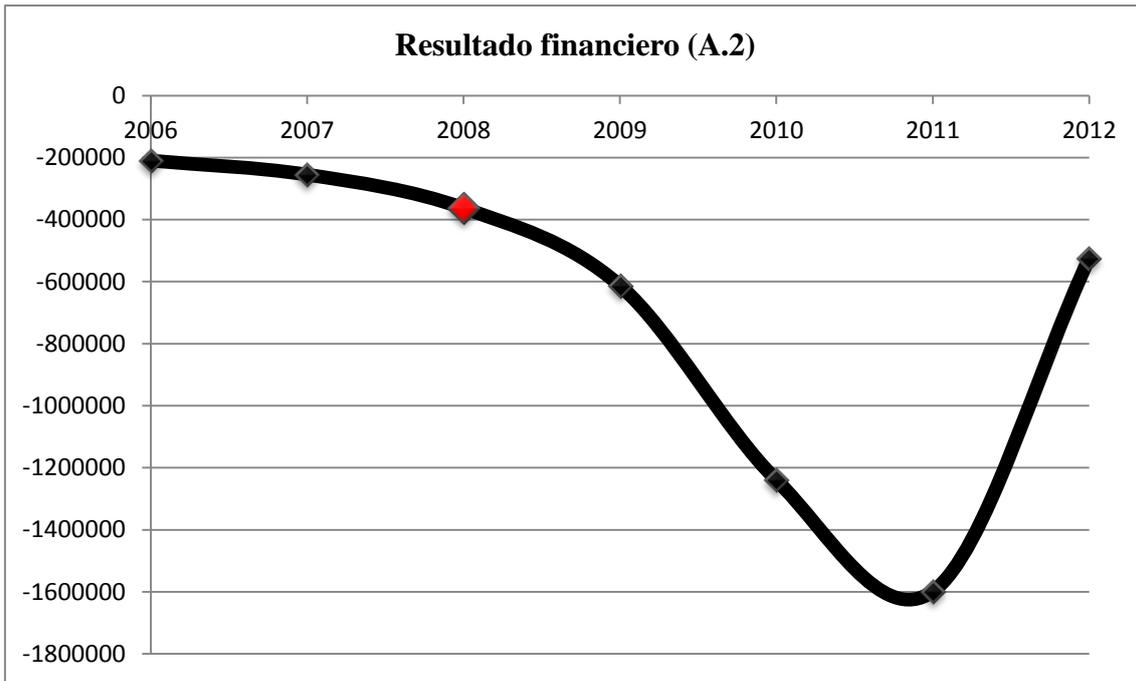


Objeto social: Servicios de telemarketing.

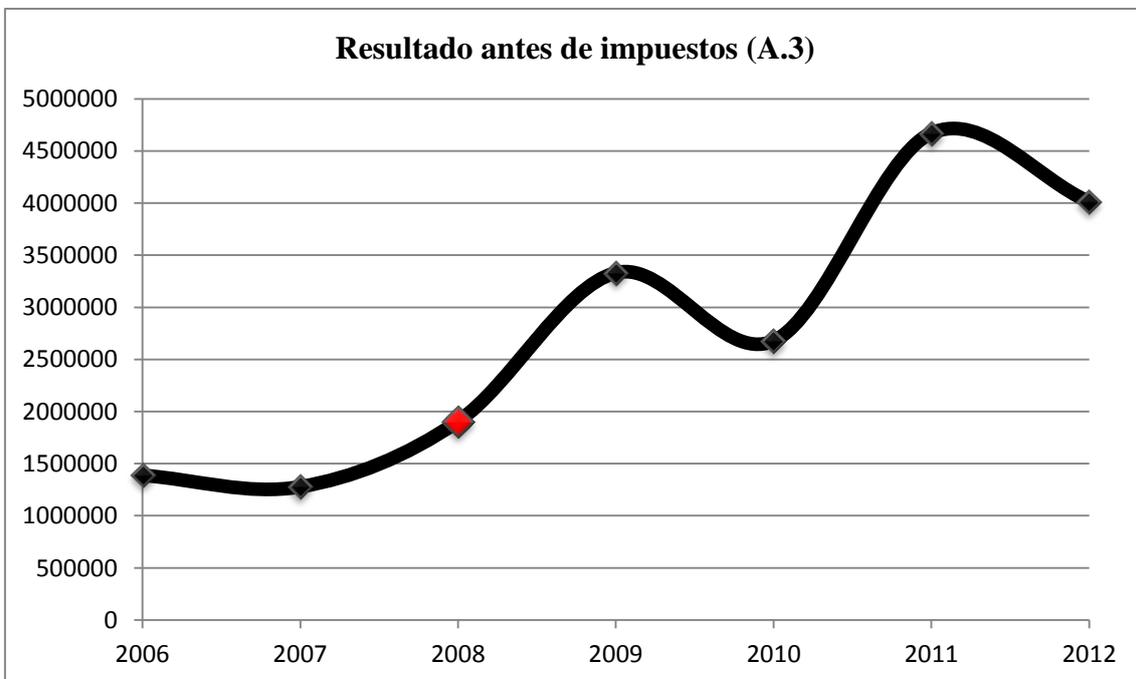
Tamaño: Gran empresa.

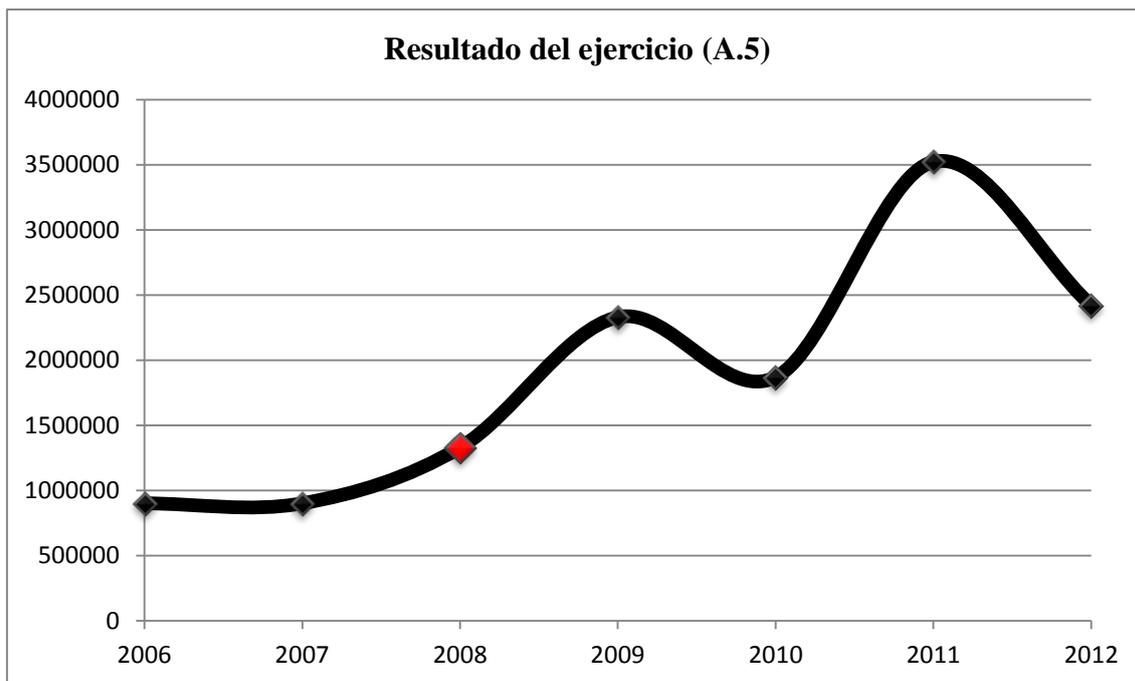


Como podemos comprobar en el gráfico, el resultado de explotación de Telemark no sólo se mantiene en valores positivos durante todos los años estudiados, sino que adopta una tendencia creciente. El valor del A.1 en 2012 prácticamente triplica a la cifra de 2006. El beneficio generado por la actividad principal ha mejorado durante la crisis económica.



El resultado financiero siempre ha ofrecido un signo desfavorable en todos los años que componen el periodo estudiado. Su negatividad siempre fue creciente hasta el año 2011, fecha a partir de la cual se recorta el desequilibrio entre gastos e ingresos financieros.





El mayor importe del A.1 sobre el A.2 consigue que el resultado antes de impuestos y el resultado del ejercicio arrojen valores crecientes muy favorables. De hecho, el beneficio final (A.5) se ha situado en valores comprendidos entre el millón y los tres millones de euros.

Rentabilidad de la empresa (RE)

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
BAII	4566503	6305512	3925116	3948257	2311512	1587086	1634486
AT	26169993.5	24670499	22374599	19269379	14173447.5	9936785	7143602
RE	17.45%	25.56%	17.54%	20.49%	16.31%	15.97%	22.88%

La rentabilidad económica se caracteriza por su fortaleza, llegando a doblar incluso en algún año el valor umbral del 10%. La consulta de la información suministrada por la memoria identifica la principal razón de valores tan satisfactorios. Ha sido la temprana internacionalización del negocio. Desde 2007, coincidiendo con el estallido de la crisis Telemark despliega su actividad de telemarketing en Latinoamérica (Colombia, Perú y

Paraguay). Semejante estrategia le ha permitido mantener su nivel de RE en valores previos al cambio de ciclo económico momento en el que no se encontraba extranjerizada su cifra de ingresos.

Desglose Du Pont

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
BAII	4566503	6305512	3925116	3948257	2311512	1587086	1634486
IOR	49454198	53461808	38214089	27219110	20262283	15973484	13468940
MB	9.23%	11.79%	10.27%	14.51%	11.41%	9.94%	12.14%
IOR	49454198	53461808	38214089	27219110	20262283	15973484	13468940
AT	26169993.5	24670499	22374599	19269379	14173447.5	9936785	7143602
RCI	1.89	2.17	1.71	1.41	1.43	1.61	1.89

Al igual que en el caso de BA Vidrio, la formación de la rentabilidad de su negocio es de protagonismo compartido. Tanto margen de beneficios como rotación de capital invertido sobrepasan los valores umbral.

Rentabilidad Financiera (RF)

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
BAI	4011436	4670177	2677833	3330504	1905373	1278119	1387927
PAN	8459453.5	6333555	4522044.5	4595055.5	4088767	2882692	1857251.5
RF	47.42%	73.74%	59.22%	72.48%	46.60%	44.34%	74.73%

Como consecuencia de unos indicadores tan satisfactorios, la rentabilidad del empresario es elevadísima, siendo superior al 70% en varios años. Telemark es una empresa muy rentable para sus propietarios.

Apalancamiento Financiero (AFI)

	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006
RF	47.42%	73.74%	59.22%	72.48%	46.60%	44.34%	74.73%
RE	17.45%	25.56%	17.54%	20.49%	16.31%	15.97%	22.88%
AFI	2.72	2.88	3.38	3.54	2.86	2.78	3.27
E	2.09	2.90	3.95	3.19	2.47	2.45	2.85

El AFI es positivo durante toda la etapa analizada. La rentabilidad procedente de la financiación de la inversión contribuye a mejorar sustancialmente la alta rentabilidad procedente del negocio. Ante estos datos está plenamente justificado que el ratio E doble el valor 1.

7. CONCLUSIONES

Del trabajo de investigación realizado obtenemos las siguientes conclusiones que, para una mejor comprensión, se redactan de manera enumerada.

1. La crisis económica que se inicia en 2008 no ha deteriorado con igual intensidad los beneficios de las catorce empresas analizadas.
2. Ante un entorno macroeconómico muy hostil, caracterizado por disminución del PIB, aumento del desempleo y creciente mortalidad de empresas, la rentabilidad de las inversiones (RE) y la rentabilidad de los propietarios (RF) no en todos los casos evolucionaron de forma desfavorable.
3. De manera mayoritaria, los niveles de rentabilidad han sido generados por la actividad habitual desarrollada por las empresas, es decir, el resultado de explotación es el auténtico pulmón de las cuentas de resultados.
4. Hay empresas que mantienen sus niveles de rentabilidad económica (RE) en niveles precrisis. Son los casos de BA Vidrio, Garnica Plywood y Telemark, entidades que han soportado bien el cambio de ciclo económico y llegan incluso a ser los negocios más rentables. Su capacidad para generar beneficios nunca es inferior al 10%.
5. Notable internacionalización y formar parte de grupos empresariales bien consolidados en el mercado son las principales razones de su inmunidad frente a la dura crisis que golpea la economía española.
6. Esta capacidad de aguante ante la recesión ha sido menor en Ceranor, Embutidos Rodríguez, Proconsi y Seprolesa. Sin dejar de ser positiva la rentabilidad de sus respectivos negocios, los niveles se reducen en torno a un 50% tras estallar la burbuja inmobiliaria. Un recorte mucho más acusado en el caso de Laboratorios SYVA, al colocarse su RE en un escaso 1%.
7. Everest y Cementos Cosmos experimentan una progresiva disminución aunque demuestran capacidad para sobreponerse. En 2012 insinúan un cambio de tendencia al abandonar la contabilización de pérdidas. Un comportamiento que no imitan la acería Roldán y el hipermercado E.Leclerc pese a sus puntuales transiciones de resultados negativos a resultados positivos.

8. Este síntoma de recuperación de la crisis no se detecta en Miguélez. La caída de rentabilidad empeora con el paso del tiempo y acentúa sus valores negativos. Es la empresa que más acusa los impactos desfavorables de la crisis.

9. La rentabilidad de la Hullera Vasco Leonesa es la más influenciada por decisiones políticas. Sin ayudas gubernamentales la empresa minera no puede generar beneficios. Una situación de agonía prolongada que apunta a su fin.

10. De manera mayoritaria, en la formación de la rentabilidad de las empresas el protagonismo se comparte entre el margen de beneficios y la rotación del capital invertido.

11. BA Vidrio, Garnica Plywood, Telemark y Ceranor son las empresas más rentables para sus propietarios. El nivel alcanzado por sus rentabilidades financieras siempre fue superior al 10%.

12. La financiación de las inversiones siempre ha favorecido la rentabilidad de los empresarios en BA Vidrio, Ceranor, Cementos Cosmos, Garnica Plywood, Telemark, Embutidos Rodríguez, Proconsi, Seprolesa y Laboratorios Syva. Son negocios que obtienen de su pasivo un rendimiento superior a su coste, motivo que puede amparar en mayor peso de los fondos ajenos en la estructura financiera de las empresas.

13. Por el contrario, el apalancamiento financiero penalizó en la mayoría de los años la estatura de la rentabilidad de los propietarios en E.Leclerc, Everest, Hullera Vasco Leonesa, Miguélez y Roldán.

14. Consideramos, tras el análisis realizado, que la crisis económica no ha originado heridas irreparables sobre la rentabilidad de las empresas.

8. BIBLIOGRAFÍA

Amat, O. (2013). *Análisis integral de empresas*. Barcelona: Profit Editorial.

Esteo, F. (1998). *Análisis contable de la rentabilidad empresarial*. Madrid: Centro de Estudios Financieros.

Instituto Nacional de Estadística (INE). (2012). Consultada el 15 de Julio de 2014, en <http://www.ine.es/jaxi/menu.do?type=pcaxis&path=%2Ft37%2Fp201&file=inebase&L=0>

López, F. (2009). *La cuenta de resultados. Cómo analizarla y gestionarla*. Barcelona: Editorial Libros de Cabecera.

Maroto, J.A (1997). *Posibilidades y limitaciones del análisis económico-financiero de las empresas españolas*. Papeles de Economía Española, 62, pp.113-136.

Mochón, F. (2009). *Economía, teoría y política*. Madrid: Editorial McGraw-Hill.

Rivero, P. (2012). *Análisis de balances y estados complementarios*. Madrid: Editorial Pirámide.

SABI. (2012). *Base de datos de balances ibéricos*. Consultada el 1 de Septiembre de 2014, en <https://sabi.bvdinfo.com/version-2014826/home.serv?product=SabiNeo&loginfromcontext=ipaddress>