



universidad
de león

Facultad de Ciencias
Económicas y Empresariales

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

Universidad de León

Grado en Economía

Curso 2013/2014

CARACTERIZACIÓN A TRAVÉS DEL ANÁLISIS DE LOS ESTADOS
FINANCIEROS DE LOS MODELOS DE NEGOCIO DE SELECCIÓN DE
PRODUCTOS LEONESES S.A. Y LEGUMBRES LUENGO S.A.

CHARACTERIZATION THROUGH THE ANALYSIS OF THE FINANCIAL
STATEMENTS OF BUSINESS MODELS OF SELECCIÓN DE PRODUCTOS
LEONESES S.A. AND LEGUMBRES LUENGO S.A.



Realizado por la alumna Dña. Raquel Ramos González

Tutelado por el profesor D. Julio Lago Rodríguez

León, a 7 de Julio de 2014

ÍNDICE DE CONTENIDOS

RESUMEN	6
ABSTRACT	6
1. INTRODUCCIÓN	7
2. OBJETO DEL TRABAJO.....	8
3. DESCRIPCIÓN DE LA METODOLOGÍA DEL TRABAJO	10
4. ENTORNO EMPRESARIAL	13
4.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO	13
4.1.1. Producto Interior Bruto de la economía española	14
4.1.2. Producto Interior Bruto de la economía leonesa	15
4.2. EMPLEO.....	17
4.2.1. Tendencia del empleo en España	17
4.2.2. Tendencia del empleo en la provincia de León	18
4.3. DEMOGRAFÍA EMPRESARIAL.....	19
4.3.1. Demografía empresarial española	20
4.3.2. Demografía empresarial de la provincia de León.....	21
5. IDENTIDAD DE LAS EMPRESAS	22
5.1. EMPRESA: SELECCIÓN DE PRODUCTOS LEONESES S.A.....	22
5.1.1. Identidad.....	22
5.1.2. Historia	23
5.1.3. Modelo interproveedor Mercadona	28
5.1.4. Análisis de Estados Financieros	29
5.1.4.1. Informes de auditoría.....	29
5.1.4.2. Análisis patrimonial	31
5.1.4.3. Análisis financiero.....	37
5.1.4.4. Análisis económico	40
5.2. EMPRESA: LEGUMBRES LUENGO S.A.	49
5.2.1. Identidad.....	49

Caracterización a través del análisis de los estados financieros de los modelos de negocio de Selección de Productos Leoneses S.A. y Legumbres Luengo S.A.

Raquel Ramos González

5.2.2.	Historia	50
5.2.3.	El grupo empresarial	52
5.2.4.	Análisis de estados financieros.....	53
5.2.4.1.	Informes de auditoría.....	53
5.2.4.2.	Análisis patrimonial	55
5.2.4.3.	Análisis financiero.....	61
5.2.4.4.	Análisis económico	64
6.	DIAGNÓSTICO	72
6.1.	DIAGNÓSTICO DE SELECCIÓN DE PRODUCTOS LEONESES S.A.	72
6.1.1.	Fortalezas de Seprolesa	72
6.1.2.	Debilidades de Seprolesa	73
6.2.	DIAGNÓSTICO DE LEGUMBRES LUENGO S.A.....	73
6.2.1.	Fortalezas de Luengo	73
6.2.2.	Debilidades de Luengo.....	75
7.	CONCLUSIONES Y COMPARATIVA	75
8.	BIBLIOGRAFÍA	77

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 5.1:	Informes de auditoría de Seprolesa	30
Tabla 5.2:	Mix financiero de Seprolesa	33
Tabla 5.3:	Capitalización de Seprolesa	34
Tabla 5.4:	Garantía de acreedores de Seprolesa	35
Tabla 5.5:	Mix inversor de Seprolesa.....	36
Tabla 5.6:	Extrafuncionalidad de la inversión de Seprolesa	37
Tabla 5.7:	1ª Regla Financiación del activo no corriente de Seprolesa.....	38
Tabla 5.8:	2ª Regla Financiación del activo corriente de Seprolesa.....	39
Tabla 5.9:	Formación del resultado (A.5) de Seprolesa	41

Caracterización a través del análisis de los estados financieros de los modelos de negocio de Selección de Productos Leoneses S.A. y Legumbres Luengo S.A.

Raquel Ramos González

Tabla 5.10: Rentabilidad de la inversión de Seprolesa.....	42
Tabla 5.11: Desglose Du Pont de Seprolesa.....	44
Tabla 5.12: Rentabilidad del empresario (RF) de Seprolesa.....	46
Tabla 5.13: Apalancamiento financiero (AFI) de Seprolesa.....	47
Tabla 5.14: Informes de auditoría de Luengo	54
Tabla 5.15: Mix financiero de Luengo	57
Tabla 5.16: Capitalización de Luengo.....	58
Tabla 5.17: Garantía de acreedores de Luengo	59
Tabla 5.18: Mix inversor de Luengo	60
Tabla 5.19: Extrafuncionalidad de la inversión de Luengo.....	61
Tabla 5.20: 1ª Regla Financiación del activo no corriente de Luengo.....	62
Tabla 5.21: 2ª Regla Financiación del activo corriente de Luengo.....	63
Tabla 5.22: Formación del resultado (A.5) de Luengo	65
Tabla 5.23: Rentabilidad de la inversión de Luengo.....	66
Tabla 5.24: Desglose Du Pont de Luengo	68
Tabla 5.25: Rentabilidad del empresario (RF) de Luengo	69
Tabla 5.26: Apalancamiento financiero (AFI) de Luengo	70

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 4.1: Tendencia del PIB de la economía española (2007-2012).....	15
Gráfico 4.2: Tendencia del PIB de la economía leonesa española (2007-2011).....	16
Gráfico 4.3: Tendencia del empleo en España (2008-2012)	18
Gráfico 4.4: Tendencia del empleo en la provincia de León (2008-2012).....	19
Gráfico 4.5: Demografía empresarial española (2008-2012).....	20

Gráfico 4.6: Demografía empresarial en la provincia de León (2008-2012)	21
Gráfico 5.1: Evolución de los ingresos de explotación de Seprolesa (1996-2012).....	27
Gráfico 5.2: Tendencia de la rentabilidad de la empresa (RE) y de la rentabilidad del empresario (RF).....	48
Gráfico 5.3: Evolución de los ingresos de explotación de Luengo (2002-2012)	52
Gráfico 5. 4: Tendencia de la rentabilidad de la empresa (RE) y de la rentabilidad del empresario (RF).....	71

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 5.1: Mapa de las plataformas logísticas de Mercadona	25
Figura 5.2: Representación gráfica de las reglas básicas de financiación de Seprolesa	40
Figura 5.3: Grupo Luengo.....	53
Figura 5.4: Representación gráfica de las reglas básicas de financiación de Luengo...	64

Caracterización a través del análisis de los estados financieros de los modelos de negocio de Selección de Productos Leoneses S.A. y Legumbres Luengo S.A.

Raquel Ramos González

RESUMEN

Este Trabajo de Fin de Grado tiene como objetivo básico estudiar y comparar dos modelos de negocio diferentes dentro del subsector del envasado de legumbres. El primero de ellos se corresponde con el de la empresa Selección de Productos Leoneses S.A. (Seprolesa), que apuesta por ser interproveedora de la gran cadena de supermercados Mercadona, y el segundo, con el de la entidad leonesa Legumbres Luengo S.A., caracterizada por comercializar su producción a través de una cartera de clientes mucho más amplia. La búsqueda de analogías y diferencias entre ambas empresas se realizará a través de la información que suministra los estados financieros referidos al periodo de tiempo 2008 - 2012.

El trabajo comienza con una referencia al entorno macroeconómico de España y de la provincia de León, ámbito geográfico en el que se encuentran enclavadas ambas empresas. A continuación, se aportan datos biográficos de las dos actividades empresariales que ayudan a tener una idea más precisa de sus modelos de negocio. Acto seguido se da paso al estudio de la situación patrimonial, financiera y económica de Seprolesa y Luengo. Este análisis permitirá identificar fortalezas y debilidades de ambas empresas. Como punto final, la investigación realizada permitirá valorar cada forma de organización y saber cuál de ellas resulta más eficiente.

Palabras clave: Empresa leonesa, economía regional, industria de alimentos, sector del envasado de legumbres, análisis de estados financieros, modelo de negocio

ABSTRACT

This final degree project aims to study and compare two different models of business within the subsector of pulse packing. The first one refers to the company Selección de Productos Leoneses (Seprolesa) which has opted to become intersupplier for the supermarket chain Mercadona and the second one to Legumbres Luengo, a company from León, distinguished for having a wide list of clients. This research for similarities

and differences between both companies will be carried out by analysing the economic information provided by the balance sheet and the income statement from 2008 - 2012.

The essay starts by referring to the macroeconomic environment in Spain and more precisely in León, geographic scope of both companies. Then, biographical information is given of both firms, which helps to have a more accurate idea of their models of business. After that, an analysis of the assets and the financial and economic situation of Seprolesa and Luengo is drawn. This analysis will help to identify the strong and weak points of both companies. Finally, the research will allow to evaluate each model and to know which one is more efficient.

Key words: Company from León, regional economy, food industry, subsector of pulse packing, financial statement, business model.

1. INTRODUCCIÓN

El tradicional sector de la alimentación y, en concreto, el subsector del envasado de legumbres, han sido especialmente importantes en la provincia de León. Se trata de una de las actividades económicas más representativas en dicho territorio, hasta el punto de encargarse de abastecer casi dos tercios de la demanda total del mercado español de leguminosas. No obstante, a lo largo de los años la producción autóctona ha ido disminuyendo debido, principalmente, al declive de la agricultura y a la falta de interés de los jóvenes respecto al sector primario, por lo que la producción interna es insuficiente para suministrar legumbres al mercado nacional. Por esta razón, hoy en día la mayor parte de la demanda se abastece con materias primas importadas desde Méjico, principal proveedor de garbanzos, Argentina, principal proveedor de alubias y, EEUU y Canadá que se encargan de la provisión lentejas.

Puesto que nos encontramos en la provincia de León resulta interesante saber un poco más de este típico y renombrado subsector, así como, conocer el entorno que rodea la producción de legumbres, un grupo de alimentos muy importantes desde el punto de

vista nutricional e históricamente uno de los platos más destacados en la dieta tradicional española y de otros países mediterráneos. Para ello, se han elegido dos empresas leonesas líderes en dicha actividad económica que son: Selección de Productos Leoneses S.A. (Seprolesa) y Legumbres Luengo S.A. Ambas entidades se dedican al envasado y elaboración de legumbres, seca y cocida, tanto a nivel nacional como internacional. Sin embargo, existe una importante diferencia entre ellas. Mientras que Seprolesa apuesta por adherirse al modelo de interproveedor aplicado por el gigante comercial Mercadona, Luengo opta por una mayor autonomía, ampliando su número de clientes. Este motivo justifica la elección de las mismas y su comparativa a través del análisis de estados financieros con el fin de averiguar cuál de los dos modelos de negocio es más eficaz o si ambos logran buenos resultados.

Por último, cabe decir que el estudio que se va a llevar a cabo en este trabajo se enmarca en un periodo duro para la economía española y, en concreto, para las pequeñas y medianas empresas (PYMES). Éste abarca desde el año 2008, momento en el que podemos situar el inicio de la crisis actual en España, hasta el año 2012 último periodo con el que contamos de información económica de ambas entidades.

2. OBJETO DEL TRABAJO

Para realizar este estudio se ha contado con dos importantes empresas situadas en la provincia de León: Selección de Productos Leoneses S.A. (Seprolesa) y Legumbres Luengo S.A. (Luengo).

Las dos comparten el mismo objetivo social: la elaboración y el envasado de legumbre seca y cocida. Sin embargo, aunque aparentemente sean similares, cuentan con una importante diferencia entre ellas, pues cada una tiene su propio modelo de negocio.

Por un lado, Seprolesa se caracteriza por tener como principal cliente a la cadena de supermercados Mercadona, es decir, se trata de una empresa “mercadonizada”. Desde el año 2008, además de continuar trabajando para su propia marca La Asturiana, decide

Caracterización a través del análisis de los estados financieros de los modelos de negocio de Selección de Productos Leoneses S.A. y Legumbres Luengo S.A.

Raquel Ramos González

convertirse en interproveedora de esta compañía de supermercados. Hoy en día la producción que destina para suministrar a Mercadona supone $\frac{3}{4}$ partes de su negocio. Dicho modelo de interproveedores, como cualquier otro, presenta ventajas e inconvenientes. Como puntos a favor de la empresa que pasa a ser interproveedora, se puede decir que sus ventas aumentan, los gastos se reducen, el negocio cuenta con más estabilidad y se lleva a cabo una planificación conjunta que permite disponer de información o futuros cambios con antelación. Como desventajas de este modelo de suministro destacan la renuncia a su imagen de marca y la pérdida de cierta autonomía en la gestión del negocio.

Por otro lado, Luengo se ha inclinado hacia un modelo de negocio muy diferente al de la anterior empresa. La distinción esencial entre ambas radica en que Luengo cuenta con una cartera de clientes más plural, entre los que se encuentran firmas de renombre como El Corte Inglés, Carrefour y Alimerka. Este modelo presenta la ventaja de que le permite trabajar de forma independiente, marcarse sus objetivos de ventas y diversificar sus riesgos. Sin embargo, la empresa no dispone, entre otros aspectos, de los conocimientos y de la seguridad de facturación del modelo de interproveedores, implantado en 1996 por Juan Roig, presidente de la gran cadena de supermercados Mercadona.

El hecho de que las dos empresas se dediquen a la misma actividad económica pero la lleven a cabo de maneras diferentes ha sido el motivo de su elección para este estudio, el cual pretende, en primer lugar, enmarcarlas dentro del entorno que las rodea y, en segundo término, realizar una comparativa entre ellas a través del análisis de estados financieros. Todo ello con el objetivo último de averiguar si se detectan mejores resultados de un modelo de negocio sobre otro o, por el contrario, ambos son igual de eficaces.

3. DESCRIPCIÓN DE LA METODOLOGÍA DEL TRABAJO

En este trabajo se realizará un análisis de estados financieros de las dos empresas elegidas, Seprolesa y Luengo. Éste consiste en analizar de forma individualizada cada entidad para, posteriormente, comparar los resultados obtenidos y obtener conclusiones relevantes del estudio. Para llevarlo a cabo se tomarán como referencia las cuentas anuales del quinquenio 2008 - 2012.

La elección de este periodo temporal obedece a tres razones:

1. Consideramos que es un plazo de tiempo suficiente para identificar comportamientos empresariales análogos y diferentes.
2. Es el plazo de tiempo del que se puede obtener información contable estandarizada más actual de las empresas.
3. A partir del año 2008 entró en vigor el Plan General de Contabilidad que hoy se aplica en España, un texto legal que regula los criterios de registro, valoración y presentación de las operaciones realizadas por las empresas.

Con idea de comprobar la fiabilidad de los datos, primero se consultarán las opiniones expertas recogidas en los informes de auditoría. A continuación, se comenzará el análisis de los estados financieros en el que se distinguen tres vertientes, ramas o divisiones que son: análisis patrimonial, análisis financiero y análisis económico. Esta división marca el proceso secuencial de la ejecución del análisis y se conciben como partes de un todo relacionado, es decir, cada una de las vertientes no son independientes, sino que se apoyan mutuamente en el diagnóstico de una situación empresarial.

Para efectuar cada parte del análisis se utilizará la veterana técnica de ratios, la cual considera que ninguna cifra tiene sentido si se valora de manera aislada. Precisamente para dotarla de significado es necesario compararla con otras con las que guarde una relación lógica. Esta técnica de ratios presenta ventajas e inconvenientes. A favor se puede decir que es un indicador fácil de usar, que proporciona información de manera inmediata y que, además, permite identificar patrones de funcionamiento de las

Caracterización a través del análisis de los estados financieros de los modelos de negocio de Selección de Productos Leoneses S.A. y Legumbres Luengo S.A.

Raquel Ramos González

empresas. Sin embargo, no es aconsejable abusar de esta técnica, pues un cálculo excesivo de cocientes puede dar lugar a equivocaciones, es decir, puede confundir más que aclarar. Por ello, siempre es conveniente aplicar una disciplina en el cálculo de ratios, optando por elegir entre todos los indicadores existentes los más adecuados en función de lo que se quiere estudiar. Por último, se detallarán los diferentes aspectos de los que se encarga estudiar cada una de las vertientes del análisis de estados financieros.

El análisis patrimonial explora la estructura financiera e inversora de cada una de las empresas a través del balance de situación, realizándose en esta etapa diagnósticos relativos a mix financiero, capitalización, garantía de acreedores, mix inversor y funcionalidad de la inversión.

Con el análisis financiero se pretende investigar la correcta financiación de las inversiones empresariales. Para este objetivo se comprobará el grado de cumplimiento de las dos reglas básicas del análisis financiero. La primera, referida a la financiación del activo no corriente, y la segunda, relativa a la financiación del activo corriente.

Finalmente, dentro el análisis económico se estudiará la rentabilidad alcanzada por la empresa y por el empresario, así como el apalancamiento financiero, concepto que actúa de conexión entre ambas.

Todos los datos provenientes del balance de situación utilizados en este trabajo están promediados con el fin de que las cifras empleadas sean más representativas, ya que la información suministrada por este documento 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 promedio por ya referirse a un periodo de tiempo (un año). Además tanto en un caso como en otro los valores numéricos están expresados en miles de euros por comodidad del manejo de datos. Una masa de números que se ha procesado mediante el empleo de la hoja de cálculo Excel.

Por último, mencionar que la información utilizada para el análisis ha sido suministrada básicamente por dos fuentes:

Caracterización a través del análisis de los estados financieros de los modelos de negocio de Selección de Productos Leoneses S.A. y Legumbres Luengo S.A.

Raquel Ramos González

1. **El Registro Mercantil.** Como se explica en la página web del Colegio de Registradores¹, el Registro Mercantil “es una oficina pública, existente en todas las capitales de provincia y otras ciudades previstas reglamentariamente, a cargo de uno o varios Registradores Mercantiles que depende de la Dirección General de los Registros y del Notariado del Ministerio de Justicia”. Desde el año 1990 las sociedades se encuentran obligadas a inscribirse en él para adquirir su personalidad jurídica. Todas estas inscripciones que se llevan a cabo en el Registro previamente son calificadas con el objetivo de que el contenido de los actos y acuerdos sociales sea legal y válido. Además, siguiendo al Colegio de Registradores, es esencial para el desarrollo económico con el objetivo de reducir los costes de transacción pues tanto las empresas, como los ciudadanos y las administraciones públicas evitan dichos costes al tener a su alcance información acreditada suficiente sobre las entidades con las que pretenden contratar así como su situación jurídica y económica.
2. **SABI, Sistema de Análisis de Balances Ibéricos.** Se trata de una base de datos económica-financiera que incluye más de 2.000.000 empresas españolas y más de 500.000 empresas portuguesas. Esta base de datos, como puede verse en su propia plataforma, proporciona de cada empresa información de identificación y contacto, estado, forma jurídica, fecha de constitución, localización, actividad, consejo de administración, número de empleados, auditores, accionistas, filiales, participaciones, datos bursátiles, balances, cuentas de resultados, ratios, etc. Los datos se actualizan periódicamente y son totalmente fiables al ser obtenidos de fuentes oficiales como el Registro Mercantil y el BORNE (Boletín Oficial del Registro Mercantil).

¹ Página web perteneciente al Colegio de Registradores: www.registradores.org

4. ENTORNO EMPRESARIAL

Un análisis de estados financieros eficaz y certero requiere considerar siempre el marco externo de las empresas, el cual influye y condiciona su actividad. El conocimiento de los diferentes aspectos que rodean a la empresa ayudará a enmarcarlas dentro de un contexto y a entender mejor sus decisiones y comportamientos. Además, permitirá evitar errores de diagnóstico en el estudio. Puesto que el análisis de Selección de Productos Leoneses S.A. y Legumbres Luengo S.A. se enmarca en el periodo 2008 - 2012, no se puede obviar que son años de inicio y pleno desarrollo de una severa crisis de la economía española. Por este motivo, y sin ánimo de ser exhaustivos en la relación de parámetros que avalan este momento difícil, se ve necesario apuntar algunos indicadores que caracterizan, de manera rápida y sencilla la macroeconomía española y leonesa.

A este respecto se consideran tres variables como las más idóneas para expresar, de manera sintética, la coyuntura económica que define el contexto nacional y provincial en el que desarrollan su negocio Seprolesa y Luengo. Estas son: la tendencia del producto interior bruto (PIB), la tendencia del empleo y la demografía empresarial.

4.1. PRODUCTO INTERIOR BRUTO

El primer indicador macroeconómico que se considera es el producto interior bruto (PIB). Su elección se debe a su gran importancia, pues es el principal indicador que permite conocer el crecimiento de la economía de un país, cuestión que influye directamente en el volumen de negocio de las empresas que operan en el mismo.

El PIB permite cuantificar “el valor de todos los bienes y servicios finales obtenidos en la economía de un país en un período de tiempo dado”². En otras palabras, mide y cuantifica la generación de riqueza originada por la producción de bienes y servicios que realizan las empresas españolas.

² Definición obtenida de la Real Academia Española (RAE)

4.1.1. Producto Interior Bruto de la economía española

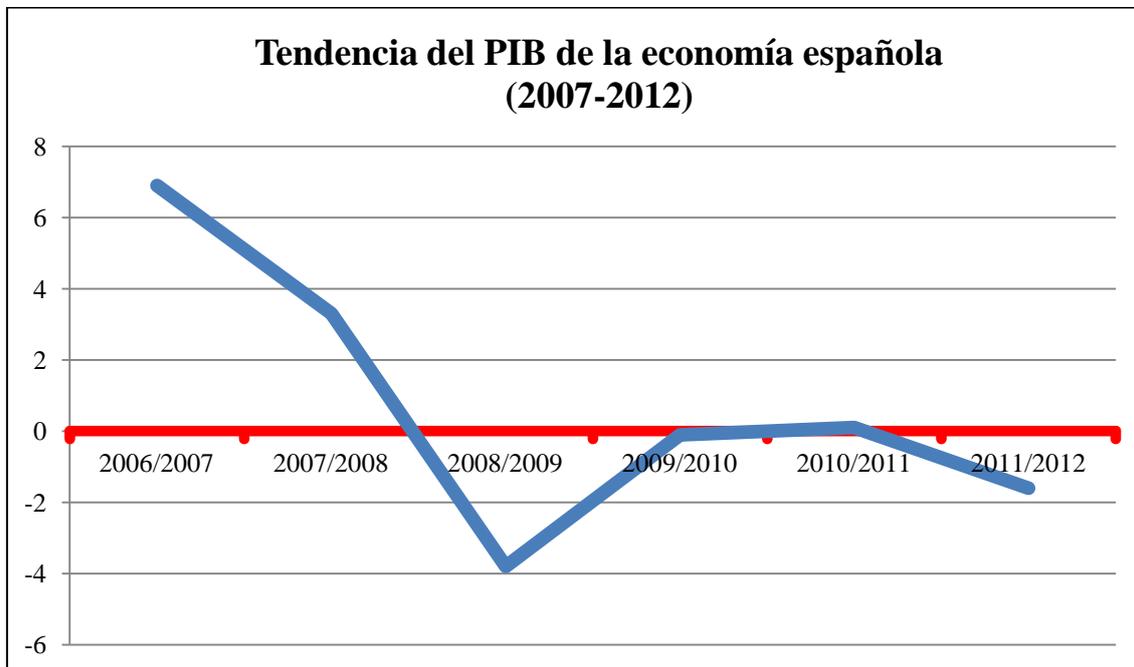
El gráfico que se presenta a continuación refleja la evolución del producto interior bruto en España en tasas de variación interanuales³. Las cifras se presentan en porcentajes por los que cada 1% de PIB se corresponde con 10.000 millones de euros. El periodo analizado comprende desde el año 2007 hasta el 2012.

Según la información que aporta el gráfico se puede apreciar una tendencia decreciente a lo largo de los años estudiados. En el 2009, un año posterior al inicio de la crisis económica financiera en España, se registra el mayor descenso de la tasa de variación del PIB alcanzando un -4% de disminución. En los años siguientes se puede observar una lenta recuperación económica aunque la actividad empresarial en ningún momento alcanza de nuevo a los valores iniciales. Sin embargo, a partir del 2011 el PIB vuelve a disminuir considerablemente hasta el último año analizado, 2012. Esto indica que la recuperación económica que se había producido en los periodos anteriores no se mantiene en el tiempo.

En conclusión, como era predecible, los datos que nos aporta este importante indicador económico entre el 2006 y el 2012 son negativos. La crisis económica actual ha dejado huella en las empresas españolas, que enmarcadas en un entorno macroeconómico hostil, han generado, como puede verse, menos riqueza empresarial en estos últimos años.

³ Diferencia respecto a la tasa del mismo período del año anterior

Gráfico 4.1: Tendencia del PIB de la economía española (2007-2012)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Instituto Nacional de Estadística (INE)

4.1.2. Producto Interior Bruto de la economía leonesa

Resulta interesante analizar, además del producto interior bruto español, el producto interior bruto de la provincia de León, territorio donde se sitúan las dos empresas elegidas para este trabajo: Seprolesa y Luengo.

El siguiente gráfico refleja la evolución del producto interior bruto en León en tasas de variación interanuales. Las cifras se presentan en porcentajes, por lo que cada 1% de PIB se corresponde con aproximadamente 10.000 millones de euros. El periodo analizado comprende desde el año 2007 hasta el 2011, último año del que disponemos información económica provincializada.

Como puede observarse gráficamente, el comportamiento del PIB es muy similar en España y en León. En ambos casos, el crecimiento económico tiende a decrecer en el periodo que abarca desde el 2007 hasta el 2011. No pudiéndose aportar el dato del 2012

Caracterización a través del análisis de los estados financieros de los modelos de negocio de Selección de Productos Leoneses S.A. y Legumbres Luengo S.A.

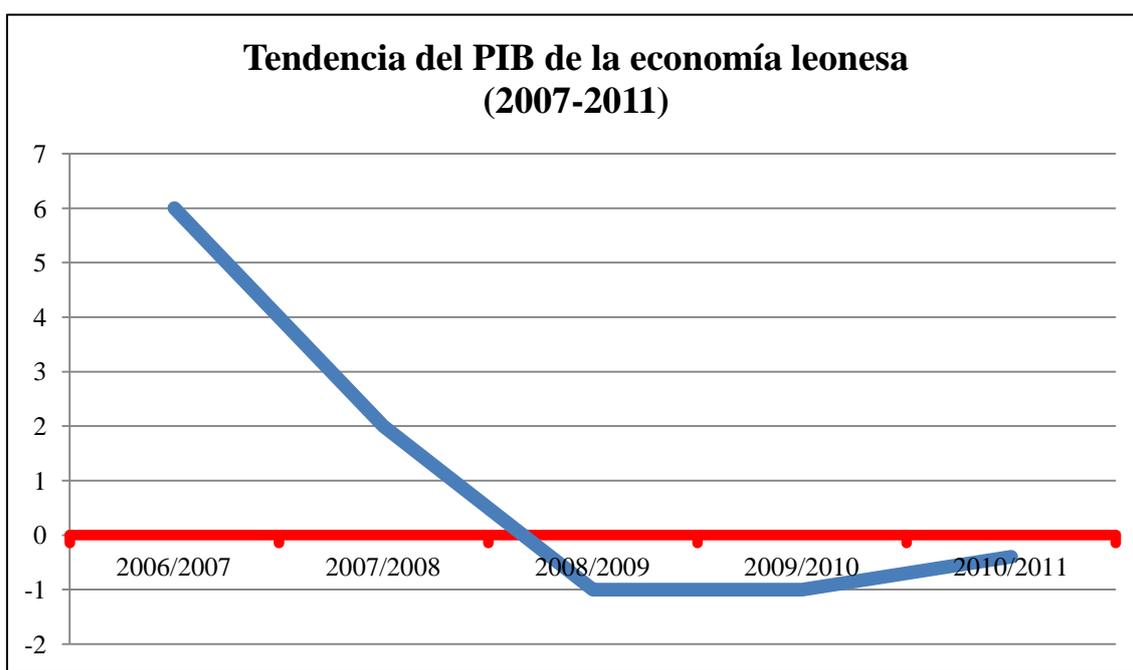
Raquel Ramos González

debido a que en el momento de realizar este trabajo el INE no ha provincializado su valor.

Si bien puede decirse que en el caso de la provincia de León esta caída del crecimiento económico es más acusada y la recuperación mucho más lenta sin alcanzar nuevamente tasas de variación positivas.

Desde el 2007 el PIB disminuye de forma continua, dos años más tarde en el 2009 alcanza su peor cifra con un -1% de decrecimiento. Este dato se mantendrá hasta el 2010 cuando puede verse un pequeño cambio en la tendencia. Pese a ello, la recuperación es lenta. El PIB en la provincia de León no consigue tener tasas de crecimiento positivas en todo el periodo analizado.

Gráfico 4.2: Tendencia del PIB de la economía leonesa española (2007-2011)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Instituto Nacional de Estadística (INE)

4.2. EMPLEO

Una de las cuestiones que más preocupa en nuestra sociedad a raíz de la crisis económica actual es el desempleo. A lo largo de estos seis años la crisis económica ha destruido cientos de puestos de trabajo en todos los sectores de nuestra economía. Aproximadamente, hoy en día más del 25 % de la población se encuentra desempleada.

Como ya se sabe la otra cara de la moneda es la ocupación, es decir, el número de personas que se encuentran trabajando. Será esta variable la elegida para su análisis.

Los datos para analizar el empleo, tanto nacional como provincial, han sido obtenidos a través de la Encuesta de Población Activa (EPA)⁴ realizada por el Instituto Nacional de Estadística (INE). Éstos se corresponden con las cifras del IV trimestre de cada año durante el periodo 2008 - 2012.

4.2.1. Tendencia del empleo en España

En el siguiente gráfico puede observarse la evolución de las personas que se encuentran empleadas en la economía española durante el periodo 2008 - 2012. Las cifras se presentan en miles de personas.

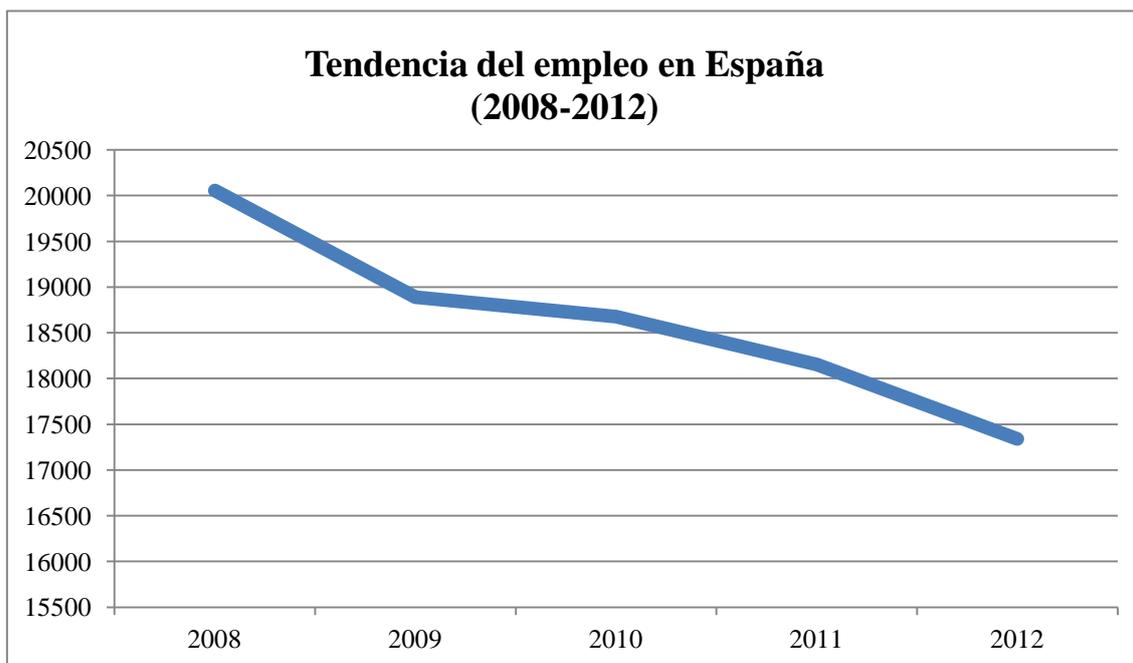
Gráficamente puede verse como el número de ocupados, que en los inicios del periodo considerado oscila alrededor de los 20 millones, inicia un descenso continuado a lo largo de los años. Es decir, durante los cuatro ejercicios siguientes en torno a 3 millones de personas han perdido su trabajo.

La tendencia decreciente de los ocupados en España ha sido constante durante todo el quinquenio. No obstante, puede apreciarse que del año 2008 al 2009 ha sido más pronunciada. En los años posteriores, a pesar de que el número de personas con empleo

⁴ La Encuesta de Población Activa (EPA) se realiza desde el 1964. Es una investigación dirigida a las familias que se lleva a cabo cada tres meses. Su finalidad principal es obtener datos de la fuerza de trabajo y de sus diversas categorías (ocupados, parados), así como la población que se encuentra ajena al mercado laboral (inactivos).

ha seguido cayendo, esta disminución ha sido más gradual. En el último año, 2012, el descenso de los ocupados es todavía menor, por lo que se puede pensar que en un futuro el empleo deje de disminuir y se produzca una lenta y progresiva recuperación.

Gráfico 4.3: Tendencia del empleo en España (2008-2012)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Instituto Nacional de Estadística (INE)

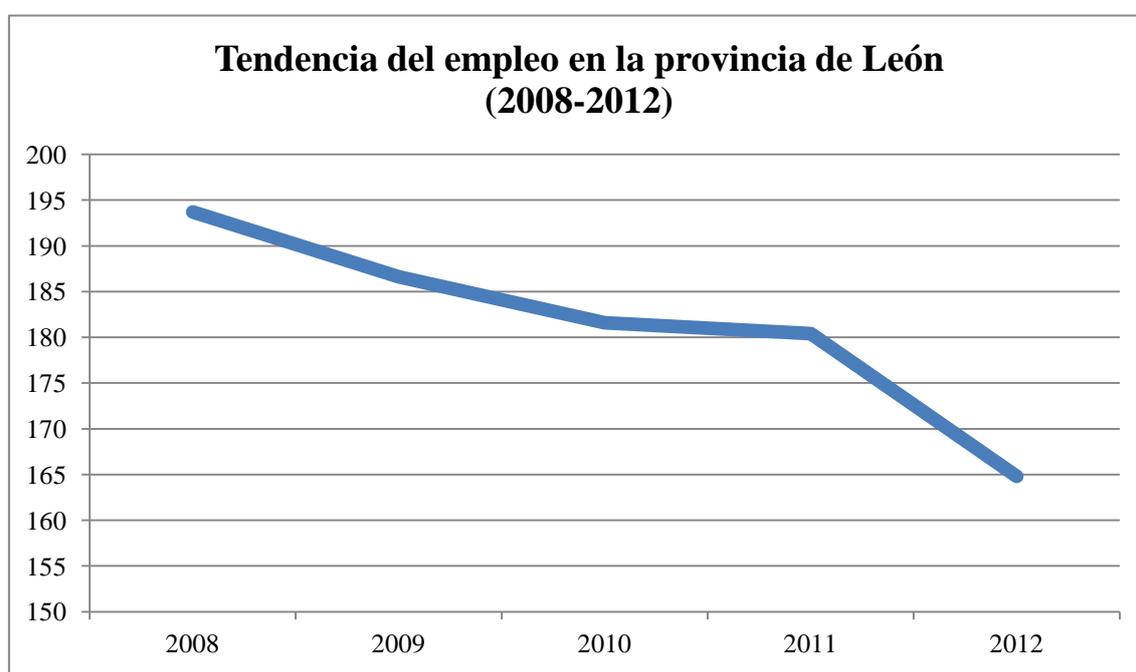
4.2.2. Tendencia del empleo en la provincia de León

El desempleo afecta de forma desigual a las comunidades autónomas y a las provincias que las componen. Por este motivo es importante conocer como lo ha hecho en la provincia de León, en la cual se ubican las dos empresas que centran este estudio.

Para representar la evolución del número de personas ocupadas en el ámbito de la provincia de León se ha utilizado el gráfico que tenemos a continuación. Las cifras que lo forman están expresadas en miles de personas y se corresponden al periodo de tiempo 2008 - 2012.

Lo primero que puede verse es la tendencia decreciente de los ocupados, al igual que pasaba a nivel nacional. Sin embargo, en el caso de la provincia de León, la disminución de personas que cuentan con empleo es lineal a lo largo de los años. Únicamente puede destacarse el año 2011, a partir del cual, el número de ocupados que casi se había mantenido hasta el momento vuelve a decrecer. En visión global, la etapa de crisis económica ha provocado la desaparición de más de 30.000 puestos de trabajo.

Gráfico 4.4: Tendencia del empleo en la provincia de León (2008-2012)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Instituto Nacional de Estadística (INE)

4.3. DEMOGRAFÍA EMPRESARIAL

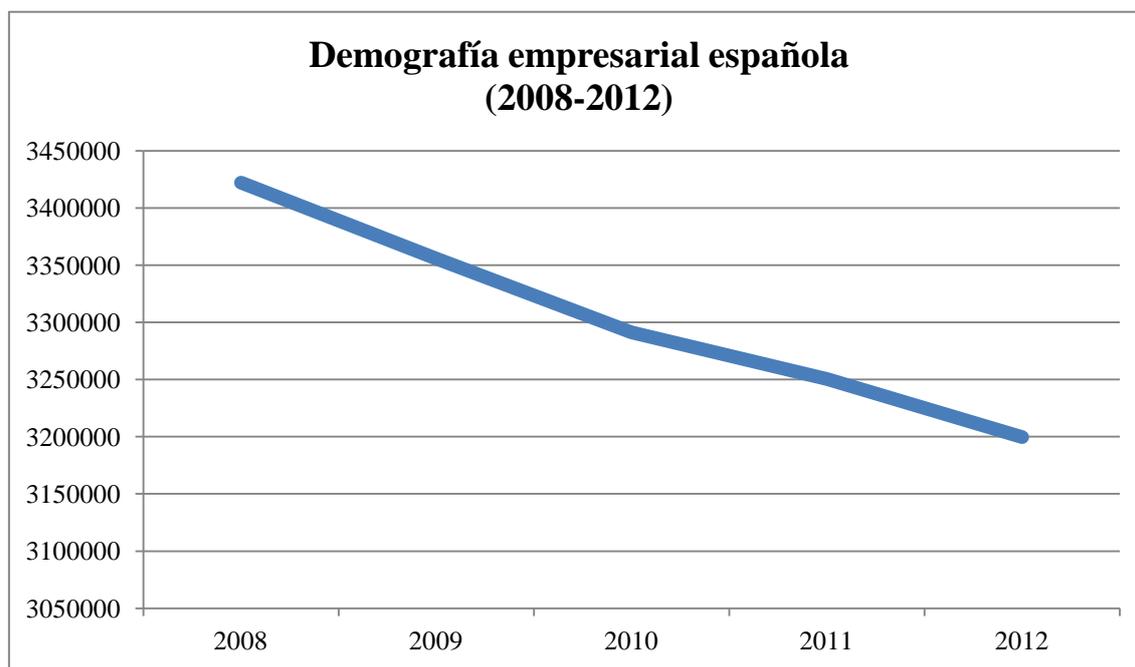
La demografía o población empresarial se refiere al conjunto de empresas que operan en una determinada área geográfica. Esta cuestión que se va abordar es muy importante para la economía de un territorio, debido a que los agentes o unidades económicas son los que generan producto interior bruto y empleo, por lo que, a menor número de empresas suele generarse menor PIB y ocupación y viceversa.

4.3.1. Demografía empresarial española

El próximo gráfico que se va a analizar representa la evolución de la demografía empresarial en España. La unidad de las cifras es número de empresas y el periodo analizado es del año 2008 hasta el 2012.

La tendencia de la demografía empresarial, como puede observarse, es decreciente durante todo el tiempo estudiado. En ningún momento se percibe una pequeña recuperación. Durante los cinco años han desaparecido alrededor de medio millón de empresas en España. Una cifra muy alarmante si tenemos en cuenta que las empresas son el motor de una economía.

Gráfico 4.5: Demografía empresarial española (2008-2012)



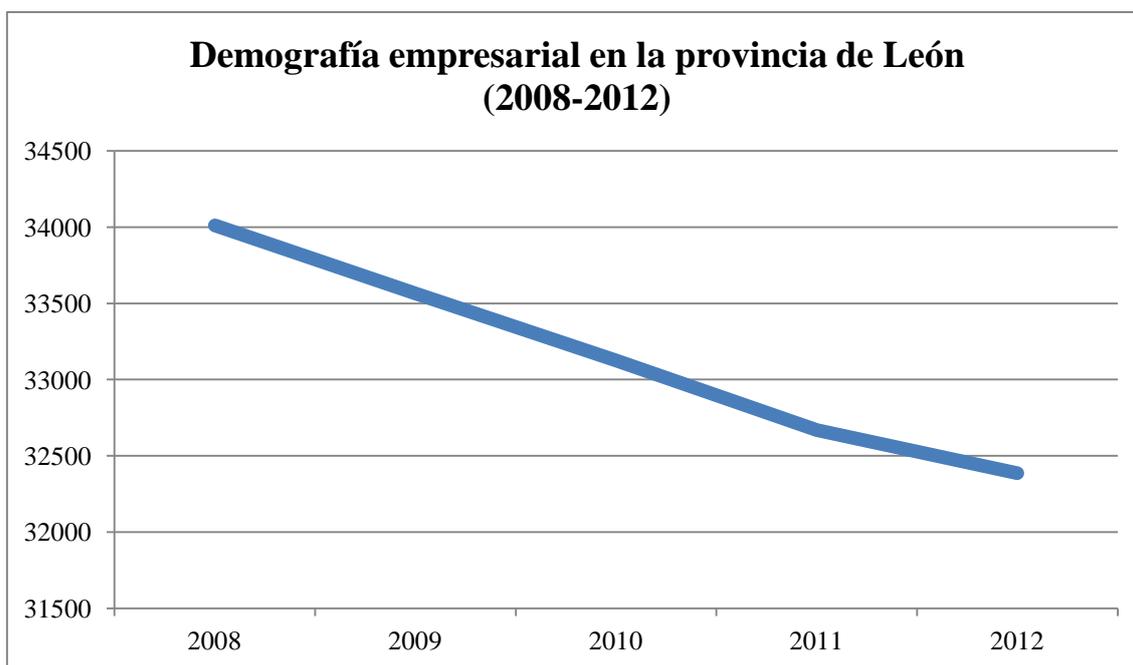
Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Instituto Nacional de Estadística (INE)

4.3.2. Demografía empresarial de la provincia de León

El último gráfico que se va a utilizar en este apartado muestra cómo ha evolucionado la demografía empresarial en la provincia de León. La unidad de las cifras se corresponde con el número de empresas y el periodo analizado comprende desde el año 2008 hasta el 2012.

En la provincia de León el número de empresas ha disminuido durante el periodo de recesión económica, al igual que en el resto del territorio español. El ritmo de desaparición de empresas sigue una tendencia prácticamente lineal. Por lo tanto, puede decirse que la situación no es favorable si nos referimos a la demografía empresarial provincial, cifrándose la mortalidad del periodo analizado en más de dos mil negocios.

Gráfico 4.6: Demografía empresarial en la provincia de León (2008-2012)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Instituto Nacional de Estadística (INE)

Caracterización a través del análisis de los estados financieros de los modelos de negocio de Selección de Productos Leoneses S.A. y Legumbres Luengo S.A.

Raquel Ramos González



5. IDENTIDAD DE LAS EMPRESAS

5.1. EMPRESA: SELECCIÓN DE PRODUCTOS LEONESES S.A.



5.1.1. Identidad

ACRÓNIMO: SEPROLESA

NOMBRE: Selección de Productos Leoneses, Sociedad Anónima

EDAD: 15 años (1996)

OBJETO SOCIAL: Compra-venta, fabricación, envasado y empaquetado de legumbres seca y cocida (alubias, lentejas y garbanzos), así como su posterior distribución y comercialización.

UBICACIÓN: “LAS SUERTES” Polígono Industrial de Cistierna, Parcela s/nº32 Edificio Seprolesa, 24950 Vidanes, León

FORMA JURÍDICA: Sociedad Anónima

TAMAÑO DE LA EMPRESA: Según su plantilla (63 empleados) y el total de su activo (más de 37 millones de euros) su tamaño es mediano. No obstante, si se clasifica en función de su cifra de negocios (más de 55 millones de euros) se considera una empresa grande.

PROPIEDAD: Alta dirección

PRESIDENTE: Señor José Reguera Canon

DIRECTOR EJECUTIVO: Señor Ángel Diez Robles

Caracterización a través del análisis de los estados financieros de los modelos de negocio de Selección de Productos Leoneses S.A. y Legumbres Luengo S.A.

Raquel Ramos González



Nº DE ACCIONISTAS: 13

PLANTILLA: 63 empleados (2012)

AÑO ECONÓMICO: Año natural

WEB: <http://www.legumbreslaasturiana.es/>

5.1.2. Historia

Siguiendo a Sánchez (2007), Selección de Productos Leoneses S.A. (Seprolesa) nace en el año 1996, cuando un grupo de empresarios leoneses deciden entrar en el mercado de legumbres envasadas aprovechando la delicada situación por la que estaba atravesando en ese momento la empresa líder en el sector, Alimentos Naturales S.A. (ANSA). Con el objetivo de hacerse un hueco en el mercado lo antes posible pusieron en marcha, de forma inmediata, el proyecto inversor, consistente en la compra de una parcela de 20.200 m² y en la realización de obras e instalaciones de lo que sería una nave de 4.500 m². La actividad de Seprolesa comenzaría, pocos meses después, en abril del año 1997.

Antes de seguir hablando del continuo crecimiento y de los avances que ha ido presentando la entidad hasta hoy en día, resulta interesante explicar las razones de su creación y ubicación en el Polígono Industrial de Vidanes, situado en el municipio de Cistierna, en el noroeste de la provincia de León, es decir, en lo que fue la extinta cuenca minera de Sabero. Para ello, se tomará de referencia el libro “SABERO Historia Económica de una Cuenca Minera” de Jesús Sánchez (2007).

De entrada el emplazamiento de Seprolesa en este territorio presenta varias desventajas. En primer lugar, situarse en la comarca de Cistierna no hubiera sido la más adecuada para el cultivo a gran escala de legumbres. El problema de este cultivo en esta zona es la heterogeneidad de las parcelas, tanto en características del suelo como en lo que se refiere a las propias leguminosas, pues éstas no responden a un mismo patrón de medida,

Caracterización a través del análisis de los estados financieros de los modelos de negocio de Selección de Productos Leoneses S.A. y Legumbres Luengo S.A.

Raquel Ramos González



de peso y de color. Lo que resulta un gran inconveniente respecto a las grandes extensiones de producto homogéneo que se producen en países como EEUU, México o Argentina. Esto explica que Seprolesa importe de estas naciones una cantidad muy relevante de la legumbre manufacturada por su empresa.

No obstante, según consultas realizadas al personal técnico de Seprolesa, el mayor problema para el cultivo a gran escala en esta zona, incluso en otras de gran tradición agraria de la provincia, caso de la Comarca del Páramo, es el sistema agrícola actual. En concreto la Política Agraria Común (PAC) que hace que a día de hoy el cultivo de leguminosas sea menos rentable que el de maíz. A menos que se trate de producciones de calidad a altos precios tipo las Indicaciones Geográficas Protegidas o las Marcas de Denominación de Origen, ya que estas, al venderse a precios más elevados permiten compensar de manera más amplia los costes de su producción.

Por otro lado, otra razón que desincentiva la ubicación de Seprolesa en la comarca de Cistierna son los costes de transporte. Como ya se ha comentado la materia prima llega a España procedente principalmente de países como EEUU, México y Argentina. En su inicio, como se señala en Sánchez (2007), el puerto marítimo de recepción era Valencia, muy alejado del polígono industrial de Cistierna. Este motivo inducía a que una ubicación más lógica fuera el centro de la península, y más concretamente el área de Madrid, enclave que oferta buenas comunicaciones y proximidad a grandes núcleos consumidores. Sin embargo, esta primitiva desventaja desaparece cuando el más cercano puerto de Gijón mejora sustancialmente la operatividad y los precios de sus servicios logísticos. Un intercambio en el puerto geográfico de entrada de las materias primas, mar mediterráneo por mar cantábrico, que permite abaratar costes y dar más sentido a la localización de Seprolesa.

Un hecho que se une a las ventajas de contar con un importante fabricante de envases de vidrio en la capital leonesa, el grupo BA Vidrio, y a la apertura en 2010 de la gran plataforma logística inteligente de Mercadona, su principal cliente, en el cercano

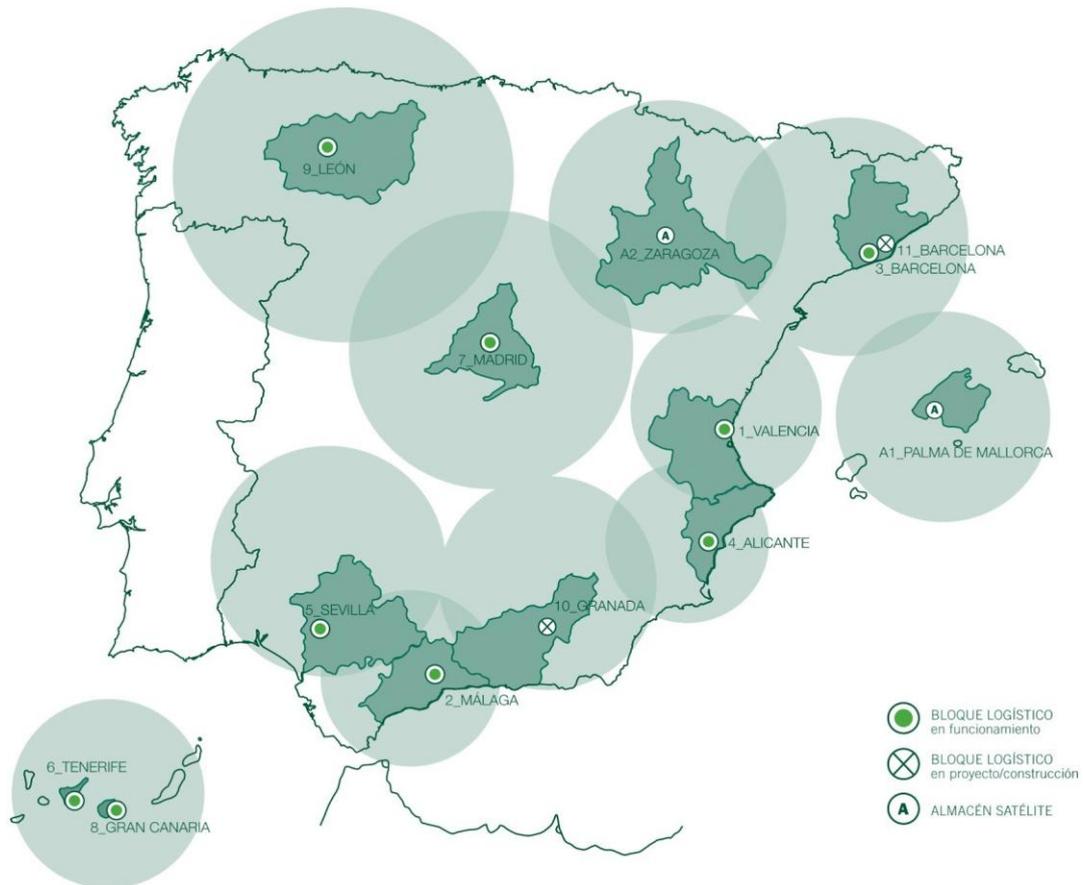
Caracterización a través del análisis de los estados financieros de los modelos de negocio de Selección de Productos Leoneses S.A. y Legumbres Luengo S.A.

Raquel Ramos González



polígono industrial de Villadangos del Páramo. Desde el mismo se abastecen todos los supermercados del noroeste de España como puede verse a continuación en la figura.

Figura 5.1: Mapa de las plataformas logísticas de Mercadona



Fuente: Informe anual de Mercadona

Unas mejoras que sirvieron para reforzar dos motivos muy decisivos a la hora de implantar la empresa en esta zona. En primer lugar, la abundancia de agua, tan importante para el tipo de negocio desarrollado por Seprolesa. Y en segundo lugar, las ayudas institucionales que recibían las comarcas mineras con el objetivo de favorecer su reconversión económica. El área Sabero-Cistierna clausuró sus minas de carbón a partir

Caracterización a través del análisis de los estados financieros de los modelos de negocio de Selección de Productos Leoneses S.A. y Legumbres Luengo S.A.

Raquel Ramos González



de 1991, y desde ese momento diferentes programas oficiales de reindustrialización concedían subvenciones de capital con el fin de captar proyectos empresariales alternativos. Seprolesa obtuvo por esta vía financiación para dotarse de las infraestructuras y equipamientos que requería su puesta en marcha.

Desde el momento de su creación dicha empresa comienza a dar sus frutos, a crecer año tras año y a ampliar sus instalaciones. Como se explica en su propia página web, en el año 2000 adquiere la empresa de Productos José Ramón, comercializadora de la prestigiosa marca La Asturiana con la que se fusionaría a finales de ese mismo año. Esto le permite convertirse en una de las empresas más sólidas y más representativas en el mercado de las legumbres. En el año 2002 incorporan en la fábrica de legumbres el novedoso sistema de control por Rayos X. Una tecnología que permite detectar y desechar tarros ya cerrados que contengan una materia extraña. Un año más tarde reforman la línea de legumbre seca incorporando la maquinaria más moderna y productiva del sector. Además se incorpora un nuevo sistema de abre-fácil en los envases de legumbre seca de La Asturiana. En el 2004 amplía considerablemente sus instalaciones adquiriendo una parcela contigua en el Polígono de Vidanes que se adapta para ubicar los graneles y crear una nueva fábrica de legumbre cocida. Con el objetivo de crear una instalación dedicada a aumentar la capacidad del proceso de limpieza del producto y la de los almacenes en 2005 lleva a cabo una nueva ampliación. En el año 2007 instala un nuevo sistema de recepción de materia prima y en 2008 amplía la capacidad del almacén de producto terminado y se instalan nuevos controles de Rayos X en la línea de legumbre cocida. También se introduce nueva maquinaria que permite ampliar el volumen de envasado de legumbre seca. En el mismo año Seprolesa se convierte en interproveedor de Mercadona y comienza a suministrarle las legumbres que la compañía de supermercados comercializa bajo su propia marca: Hacendado. Este hecho le supone a la empresa legumbrera un aumento de sus niveles de facturación que se sigue manteniendo hoy en día. El siguiente gráfico refleja la positiva evolución de los ingresos de explotación de Seprolesa desde sus inicios hasta el año 2012.

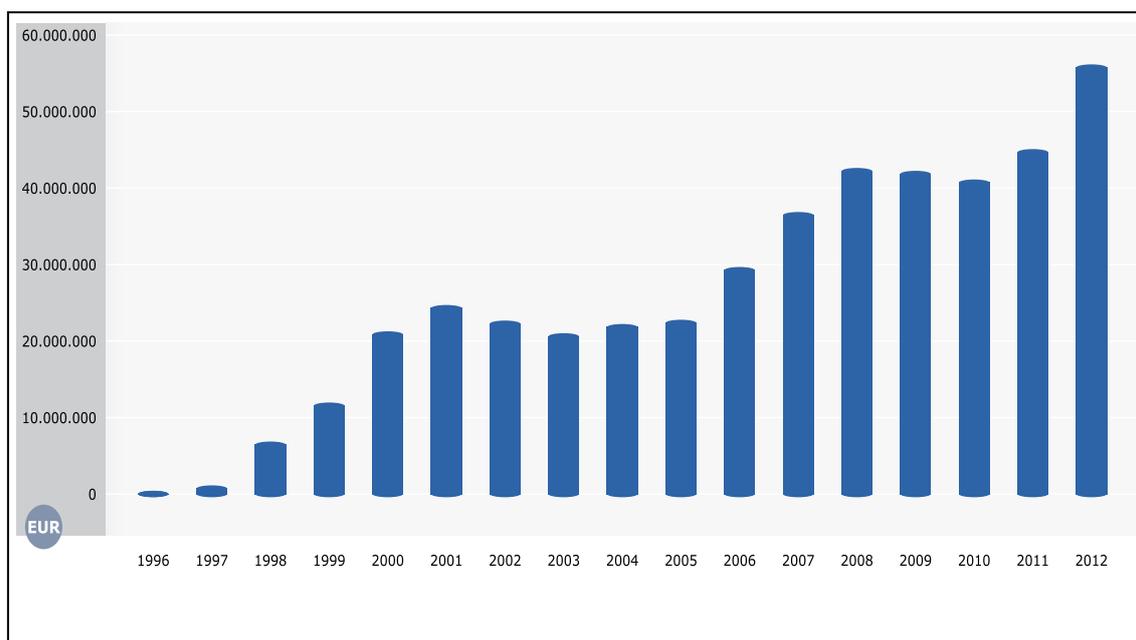
Caracterización a través del análisis de los estados financieros de los modelos de negocio de Selección de Productos Leoneses S.A. y Legumbres Luengo S.A.

Raquel Ramos González



Gráfico 5.1: Evolución de los ingresos de explotación de Seprolesa (1996-2012)

EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS DE EXPLOTACIÓN DE SEPROLESA



Fuente: SABI

Como puede observarse esta empresa ha ido creciendo año tras año incluso en el periodo de recesión económica de la economía española, durante el cual, en contra de lo esperado ha conseguido mayores ingresos de explotación. Actualmente Seprolesa es una de las empresas líderes del mercado nacional de envasado de legumbres con una cifra de negocios superior a 55 millones de euros en el año 2012 y una plantilla de 63 empleados. Además de estar considerada como una de las empresas más grandes de Europa en cuanto a su actividad, sus productos gozan de una “acreditada calidad y reconocimiento” exportándose a más de treinta países, según explica la Junta en un comunicado de prensa recogido por Europa Press (2012).



5.1.3. Modelo interproveedor Mercadona

Selección de Productos Leoneses S.A., como ya señalamos con anterioridad, es una empresa “mercadonizada” desde el año 2008, es decir, tiene como principal cliente a la cadena de supermercados Mercadona.

La condición de interproveedor⁵, de legumbres en este caso, significa que la entidad leonesa se somete a la disciplina y modelo de gestión de la compañía comercial mediante un contrato a largo plazo. Las dos empresas implicadas tienen como objetivo principal reducir costes y para ello llevan a cabo una planificación conjunta. Este modelo funciona siempre y cuando los márgenes estrechos acordados se compensen con altos volúmenes de producción, como resulta en este caso. De forma sencilla, Mercadona le compra las legumbres a Seprolesa y, posteriormente, las comercializa a través de su marca propia denominada “Hacendado”. De esta manera ambas consiguen ahorrarse el coste en publicidad y el precio del producto resulta menor por lo que el cliente, también denominado “el jefe” por la compañía de supermercados, sale beneficiado.

Ser interproveedor presenta una serie de ventajas e inconvenientes. Podemos decir que Seprolesa gracias a este acuerdo con Mercadona ha podido incrementar considerablemente sus niveles de facturación y seguir creciendo. Entre otras cosas al ser interproveedor de la cadena de supermercados conoce el volumen de negocio con meses

⁵ Para un conocimiento más detallado del modelo de interproveedores de Mercadona pueden consultarse entre otros:

1. Mira Candel, M. (Ed.). (2013). *Juan Roig, el emprendedor visionario* (1ª ed.). Madrid: La esfera de los libros S.L.
2. Morata Socias, P. (Ed.). (2013). *Mercadona* (1ª ed.). Madrid: Gram S.L.
3. Navas López, J. E. y Guerras Martín, L. Á. (Eds.). (2008). *Casos de Dirección Estratégica de la empresa. Caso 17. Las alianzas con proveedores de Mercadona por María Ángeles Montoro Sánchez*. Universidad Complutense de Madrid (4ª ed.). Madrid: Thomson Civitas.

Caracterización a través del análisis de los estados financieros de los modelos de negocio de Selección de Productos Leoneses S.A. y Legumbres Luengo S.A.

Raquel Ramos González



de antelación, cuenta con la seguridad y rapidez en el cobro así como con asesoramiento y apoyo financiero. Por lo tanto, es un modelo seguro que garantiza estabilidad y beneficios.

Por el contrario, Seprolesa debe renunciar a la imagen de marca pues es Mercadona quien comercializa el producto a través de su propia marca “Hacendado”. Otra desventaja es que al depender principalmente de una sola empresa el riesgo aumenta ya que si la situación de Mercadona empeorase la de Seprolesa también. A esto hay que sumarle problemas como pueden ser el mal entendimiento entre las partes contratantes o la finalización de los contratos existentes, lo cual pueden hacer que el interproveedor se vea en una situación de incertidumbre al no contar con más distribuidores con los que compensar la delicada situación.

Respecto a esto último, es necesario reseñar que con el objetivo de suavizar dicho riesgo existen unos procesos de enganche y de descuelgue. El primero de ellos es de aproximadamente dos años, periodo estimado para implantar el modelo de la empresa a la que se va a proveer, y el segundo, de tres años, en los que la empresa que deje de trabajar con la compañía de supermercados disponga de tiempo para encontrar nuevos clientes.

5.1.4. Análisis de Estados Financieros

5.1.4.1. *Informes de auditoría*

Como paso previo al análisis de estados financieros y con el objetivo de comprobar la fiabilidad de los datos se consultan los informes de auditoría obtenidos a través del Registro Mercantil.

El término auditoría hace referencia a la actividad profesional desarrollada desde el año 1988, consistente en certificar la veracidad de la información suministrada por la contabilidad de las empresas. De ella se encarga un tercero ajeno a las mismas, el

Caracterización a través del análisis de los estados financieros de los modelos de negocio de Selección de Productos Leoneses S.A. y Legumbres Luengo S.A.

Raquel Ramos González



auditor, el cual dictamina sobre la correcta aplicación de los principios y normas de contables.

En el caso de la empresa Selección de Productos Leoneses la entidad que se encarga de auditarla es Consultores, Valoradores Y Auditores, S.L. En relación a la opinión de la misma es favorable, pues las cuentas anuales de los ejercicios estudiados (2008-2012) expresan en todos los aspectos significativos la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de dicha empresa sin ninguna salvedad.

Tabla 5.1: Informes de auditoría de Seprolesa

AÑOS	EMPRESA AUDITORA	OPINIÓN
2008	CONSULTORES, VALORADORES Y AUDITORES, S.L.	Favorable
2009	CONSULTORES, VALORADORES Y AUDITORES, S.L.	Favorable
2010	CONSULTORES, VALORADORES Y AUDITORES, S.L.	Favorable
2011	CONSULTORES, VALORADORES Y AUDITORES, S.L.	Favorable
2012	CONSULTORES, VALORADORES Y AUDITORES, S.L.	Favorable

Fuente: Elaboración propia

5.1.4.2. *Análisis patrimonial*

Se iniciará este estudio con la primera vertiente del análisis de estados financieros, el **análisis patrimonial** comprendido entre los años 2008-2012.

El análisis patrimonial estudia la estructura del balance de las empresas, es decir, diagnostica la composición de la financiación (patrimonio neto y pasivo) y de la inversión (activo no corriente y activo corriente). Para llevar a cabo dicho análisis se estudiará el mix financiero, la capitalización (CA), la garantía de acreedores (GA) y el mix inversor (MI).

- **MIX FINANCIERO**

Se comenzará analizando el mix financiero compuesto por los siguientes indicadores. El primero de todos, el ratio de endeudamiento (E), resulta idóneo para caracterizar el estilo o la estructura financiera de las empresas, pues informa sobre el equilibrio de fuerzas existente entre los aportantes de recursos ajenos, los acreedores, y los aportantes de recursos propios, los propietarios. Consiste en comparar la cifra total de pasivo (PA) con la magnitud total del patrimonio neto (PAN).

$$E=PA/PAN$$

Es un ratio que pese a su sencillez de cálculo nos ofrece una información sumamente importante. Sobre el mismo no existe un valor ideal, por lo que se puede hablar sólo de valores altos o bajos de endeudamiento.

En el caso de Seprolesa, presenta un ratio de endeudamiento mayor a la unidad en los cinco años estudiados. Esto indica que los recursos ajenos lideran la estructura financiera de la empresa, es decir, por cada euro de patrimonio neto hay casi 3 euros de pasivo. La empresa analizada tiene agotada su capacidad teórica de endeudamiento. No

Caracterización a través del análisis de los estados financieros de los modelos de negocio de Selección de Productos Leoneses S.A. y Legumbres Luengo S.A.

Raquel Ramos González



sería prudente en principio incorporar más deudas al balance, pues por precaución no conviene endeudarse por más de lo que se tiene.

Los acreedores son los principales aportantes de recursos financieros de la empresa y dentro del endeudamiento se puede comprobar que predomina durante todo el periodo analizado el pasivo corriente (PC), es decir, las deudas a corto plazo. Estas últimas ofrecen poca estabilidad en el tiempo pues exigen desembolsos más inmediatos. Un predominio del pasivo corriente evidencia o revela aversión al uso del endeudamiento a largo plazo.

El segundo ratio dentro del análisis del mix financiero es el grado de bancarización del pasivo (BA).

$$BA=DEC/PA$$

Como se sabe el uso de endeudamiento genera, en mayor o menor medida, gastos financieros (GF). Por ello, es de gran relevancia conocer el grado de bancarización del endeudamiento de la empresa. Este implica precisar el mayor o menor protagonismo de la rúbrica deudas con entidades de crédito (DEC), a largo plazo (LP) y a corto plazo (CP), en el balance. En el caso de Seprolesa el grado de bancarización es elevado, pues presenta una cifra que nunca ha sido inferior al 50% del pasivo.

Además es conveniente comprobar la bondad del endeudamiento (BOE), es decir, diagnosticar la influencia del pasivo sobre la cuenta de resultados a través de los gastos financieros. Por salud empresarial es conveniente una situación en la que el resultado de explotación (A.1) sea mayor a los gastos financieros, es decir, que los gastos financieros resten del A.1 sin provocar pérdidas. Es el caso de la empresa analizada. Esta situación quita gravedad a los indicadores anteriores, endeudamiento alto bancarizado, y demuestra que el pasivo de Seprolesa es asumible por su cuenta de resultados.



Tabla 5.2. Mix financiero de Seprolesa

	2008	2009	2010	2011	2012
PNC	2.200	2.560,5	2.446,5	2.195,5	1.923,5
PC	21.518,5	21.378	19.736	23.033	25.648,5
PA	23.718,5	23.938,5	22.182,5	25.228,5	27.572
PAN (fondos propios)	8.654,5	9.349	9.766,5	9.965	9.813
E=PA/PAN	2,7>1	2,56>1	2,2>1	2,5>1	2,8>1
Exceso de endeudamiento (PA-PAN)	15.064	14.589,5	12.416	15.263,5	17.759
Estructura del PASIVO	Predomina PC				
BA=DEC/PA	90,7%	58,5%	61%	65%	63,5%
A.1	1.665	1.257	1.987	827	1.130
GF	691	443	299	419	487
BOE	A.1 > GF				

Caracterización a través del análisis de los estados financieros de los modelos de negocio de Selección de Productos Leoneses S.A. y Legumbres Luengo S.A.

Raquel Ramos González



• CAPITALIZACIÓN

El segundo ratio que se empleará dentro del análisis patrimonial es el de capitalización (CA). Este va a permitir ver la forma elegida por los propietarios de Seprolesa para fortalecer la magnitud de sus fondos propios.

Este ratio presenta dos modalidades. La primera es la capitalización interna en la que los fondos propios crecen debido a recursos que genera la propia empresa, y más concretamente por la reinversión de beneficios. Implica renunciar al reparto de dividendos con el fin de transformar en reservas (RORB) los resultados positivos anuales. En el caso del año 2008 no se han podido promediar los datos debido a la falta de información económica para el año 2007.

La segunda modalidad es la capitalización externa. En este caso los fondos propios aumentan a través de aportaciones de los propietarios que se materializan a través del capital (CA) y la prima de emisión de acciones (PE). Con estas dos modalidades se puede proceder a calcular el ratio de capitalización de la siguiente manera.

$$CA = \text{Capitalización interna (RORB)} / \text{Capitalización externa (CA+PE)}$$

Tabla 5.3: Capitalización de Seprolesa

	2008	2009	2010	2011	2012
Capitalización interna (RORB)	2.194	2.403,5	2.791,5	3.098	3.270
Capitalización externa (CA+PE)	4.080	4.080	4.080	4.080	4.080
CA=RORB/(CA+PE)	0,53 < 1	0,6 < 1	0,7 < 1	0,76 < 1	0,80 < 1

Fuente: Elaboración propia

Caracterización a través del análisis de los estados financieros de los modelos de negocio de Selección de Productos Leoneses S.A. y Legumbres Luengo S.A.

Raquel Ramos González



Seprolesa presenta un ratio de capitalización menor a la unidad en todo el periodo analizado. Esto indica que la capitalización externa asume el protagonismo en la formación de los fondos propios. Es decir, la fortaleza de los fondos propios se consigue, en mayor medida, por las aportaciones accionariales.

• GARANTÍA DE ACREEDORES

El tercer indicador es la garantía de acreedores (GA). Este se emplea para determinar si existe activo o inversión suficiente para asegurar a los acreedores el pago total de sus deudas, es decir, el ratio nos informa sobre la seguridad en el pago. Mide el grado de tranquilidad de los aportantes de capital ajeno. Se calcula a través del siguiente cociente:

$$GA=AT/PA$$

Tabla 5.4: Garantía de acreedores de Seprolesa

	2008	2009	2010	2011	2012
AT	32.374	33.288	31.949,2	35.194,5	37.386
PA	23.718,5	23.938,5	22.182,5	27.228,5	27.572
GA=AT/PA	1,36 > 1	1,4 > 1	1,44 > 1	1,4 > 1	1,36 > 1

Fuente: Elaboración propia

Para el caso de Seprolesa arroja un valor superior a la unidad desde el 2008 hasta el 2012. Esto indica que existe garantía de acreedores, pues por cada euro de deuda existe más de un euro de inversión que asegura su cancelación o reembolso. La deuda se encuentra avalada por un activo de cuantía superior, por lo que los acreedores no tienen ningún motivo para la preocupación o intranquilidad. Este dato resulta muy positivo para la empresa y, sobretodo, para sus acreedores.

Caracterización a través del análisis de los estados financieros de los modelos de negocio de Selección de Productos Leoneses S.A. y Legumbres Luengo S.A.

Raquel Ramos González



• MIX INVERSOR

A continuación se analizará el mix inversor (MI) o también denominado protagonismo inversor. Este determina la importancia de las inversiones a corto, activo corriente, y a largo, activo no corriente, en la estructura del balance. En otras palabras precisa qué masa patrimonial absorbe más financiación e identifica hacia donde se orienta la inversión empresarial. La forma del ratio es:

$$MI=ANC/AT$$

Tabla 5.5: Mix inversor de Seprolesa

	2008	2009	2010	2011	2012
ANC	8.601,5	8.812	8.354	8.060	7.470,5
AT	32.374	33.288	31.949,2	35.194,5	37.386
MI=ANC/AT	26,6 %	26 %	26%	23%	20%

Fuente: Elaboración propia

En el caso de la entidad analizada se puede observar que la inversión a largo plazo no es la que ha predominado a lo largo de los años objeto de estudio. Es, por el contrario, la inversión a corto plazo la que representa en torno a un 80% del activo de Seprolesa.

• EXTRAFUNCIONALIDAD DE LA INVERSIÓN

La extrafuncionalidad de la inversión (EFDI) diagnostica el grado de relevancia de las inversiones no vinculadas, es decir, el protagonismo que puede alcanzar activos que no guardan relación directa con el objeto social de la empresa. En nuestro caso la manufactura y venta de legumbres. Dentro del activo del balance son tres las rubricas que se consideran expresivas de indicios de extra funcionalidad o no funcionalidad: las

Caracterización a través del análisis de los estados financieros de los modelos de negocio de Selección de Productos Leoneses S.A. y Legumbres Luengo S.A.

Raquel Ramos González



inversiones inmobiliarias (IN), las inversiones financieras a corto y a largo plazo (IF) y otros activos líquidos equivalentes (OALE). Para Seprolesa ninguna de las tres partidas antes citadas ofrece relevancia numérica (>5%). Prácticamente el 100% de la inversión realizada es funcional. Los datos del año 2008 no están promediados por falta de información económica para el año 2007.

$$EFDI = (IN+IF+OALE)/AT$$

Tabla 5.6: Extrafuncionalidad de la inversión de Seprolesa

	2008	2009	2010	2011	2012
Inversiones inmobiliarias	0	0	0	0	0
Inversiones financieras (LP+CP)	0	16	32	32	27
Otros activos líquidos equivalentes	0	0	0	0	0
EFDI	0	≈ 100 %	≈ 100 %	≈ 100 %	≈ 100 %

Fuente: Elaboración propia

5.1.4.3. *Análisis financiero*

Se procederá con el **análisis financiero**, segunda rama del análisis de estados financieros. Esta tiene como objetivo profundizar en el estudio y diagnóstico de la solvencia empresarial, entendida como la capacidad de las empresas para hacer frente a sus compromisos de pago.

Antes de comenzar el estudio debe destacarse que, según la perspectiva temporal, se distinguen dos tipos de solvencia. La solvencia a largo plazo, la cual diagnostica si hay seguridad en el pago mediante el ratio de garantía de acreedores ya calculado en el

Caracterización a través del análisis de los estados financieros de los modelos de negocio de Selección de Productos Leoneses S.A. y Legumbres Luengo S.A.

Raquel Ramos González



punto anterior, y la solvencia a corto plazo, que diagnostica si hay puntualidad en el pago, es decir, capacidad de las empresas para hacer frente a sus compromisos de pago en las fechas previstas. Este último aspecto es lo que se analizará a continuación partiendo de la base que la denominación temporal antes comentada da pie al término de capital circulante (CC), un concepto que proviene del equilibrio general que ha de existir en todo momento entre inversiones y financiaciones. Dicho equilibrio entre las inversiones y las financiaciones se analiza mediante el enunciado de dos reglas:

1º REGLA: FINANCIACIÓN DEL ACTIVO NO CORRIENTE

La primera establece cómo ha de financiarse el inmovilizado, es decir, el activo no corriente (ANC). El enunciado de la misma es el siguiente: el inmovilizado se debe financiar íntegramente con recursos permanentes, es decir, con la financiación básica, con los recursos financieros que están vinculados a la empresa a largo plazo, a un plazo superior a un año. Este enunciado implica que debe respetarse en todo momento la correlación entre la naturaleza de la inversión y la naturaleza de la financiación. Largo plazo con largo plazo. De no hacerse así la solvencia puntualidad se resiente y resultaría perjudicada. Para el caso de Seprolesa ofrece los siguientes resultados:

Tabla 5.7: 1ª Regla Financiación del activo no corriente de Seprolesa

	2008	2009	2010	2011	2012
AC	23.772	24.476	23.595,5	27.134,5	29.915,5
PC	21.518,5	21.378	19.736	23.033	25.648,5
AC/PC	1,1 > 1	1,1 > 1	1,2 > 1	1,18 > 1	1,17 > 1
CC=AC-PC	2.253,5	3.098	3.859,5	4.101,5	4.267

Fuente: Elaboración propia

Caracterización a través del análisis de los estados financieros de los modelos de negocio de Selección de Productos Leoneses S.A. y Legumbres Luengo S.A.

Raquel Ramos González



Se comprueba que la empresa analizada financia de manera correcta su activo no corriente. Las deudas a corto plazo no financian inmovilizado, lo cual implica que se trabaja con capital circulante positivo.

2º REGLA: FINANCIACIÓN DEL ACTIVO CORRIENTE

La segunda regla establece cómo ha de financiarse el activo corriente (AC). El enunciado de la misma es: una parte del activo corriente, de las inversiones a corto plazo, se debe financiar con recursos permanentes, ya sean patrimonio neto o pasivo no corriente. Esto quiere decir que no es adecuado financiar todo el activo corriente sólo con pasivo corriente.

Mediante técnica de ratios se diagnostica el aspecto anterior calculando los siguientes indicadores: Capital Circulante (CC) / Activo Corriente (AC) y Capital Circulante (CC) / Existencias. El primero, un porcentaje, informa sobre el grado de penetración de los fondos permanentes en la cobertura financiera de la inversión a corto plazo. El segundo, determina si el tamaño del capital circulante es adecuado. Para ello contrasta la cifra de capital circulante con la rúbrica existencias, que es el componente del activo corriente que más tiempo tarda en hacerse tesorería. Un tamaño adecuado de capital circulante existe siempre que el ratio CC/Existencias sea mayor o igual a uno.

Tabla 5.8: 2ª Regla Financiación del activo corriente de Seprolesa

	2008	2009	2010	2011	2012
CC/AC	9,5 %	12,65 %	16,36 %	15,11 %	14,26 %
Existencias	11.696	11.615,5	11.027,5	14.076	15.522
CC/Existencias	0,19 < 1	0,27 < 1	0,35 < 1	0,29 < 1	0,27 < 1

Fuente: Elaboración propia

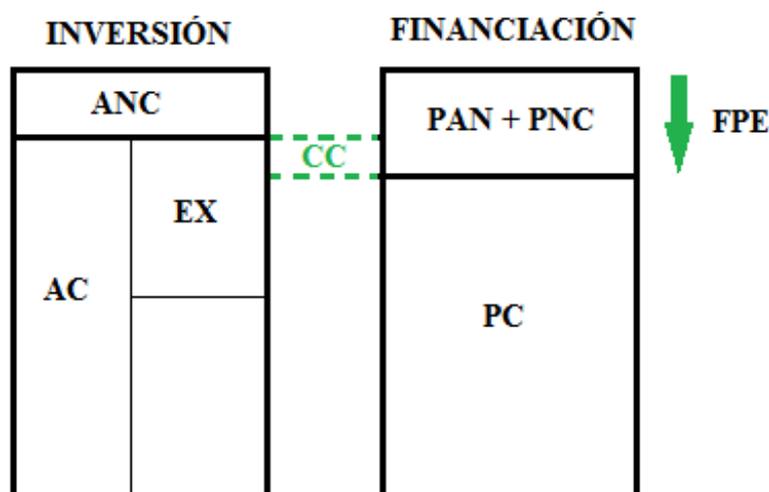
Caracterización a través del análisis de los estados financieros de los modelos de negocio de Selección de Productos Leoneses S.A. y Legumbres Luengo S.A.

Raquel Ramos González



Para el caso de Seprolesa se comprueba un cumplimiento parcial de las reglas básicas del análisis financiero. Es decir, el capital circulante es positivo pero de dimensión insuficiente. La representación gráfica de estas dos reglas sería la siguiente:

Figura 5.2: Representación gráfica de las reglas básicas de financiación de Seprolesa



Fuente: Elaboración propia

5.1.4.4. *Análisis económico*

La última vertiente del análisis de estados financieros es el **análisis económico**, el cual diagnostica la rentabilidad de las actividades empresariales, es decir, la capacidad de las empresas para generar beneficios, así como la rentabilidad del empresario y el apalancamiento financiero. Es un análisis que parte de la expresión general de rentabilidad (R), definida por el cociente entre los beneficios (logros) y el capital invertido que lo produce (medios). Para ello combina información de la cuenta de resultados (beneficios) y del balance (capital invertido). A juicio de buen número de analistas se concibe como uno de los principales indicadores de la eficacia de las empresas, es decir, de su capacidad para cumplir los objetivos marcados.

Caracterización a través del análisis de los estados financieros de los modelos de negocio de Selección de Productos Leoneses S.A. y Legumbres Luengo S.A.

Raquel Ramos González



$$R = \text{Beneficios} / \text{Capital} = (\text{Ingresos} - \text{Gastos}) / \text{Inversión}$$

Como primer paso es conveniente conocer la formación de beneficio por tipo de operaciones. Ayuda a este propósito los tramos que distingue el modelo oficial de la cuenta de resultados. En el caso de Seprolesa los valores obtenidos son los que se recogen en la tabla adjunta.

Tabla 5.9: Formación del resultado (A.5) de Seprolesa

	2008	2009	2010	2011	2012
A.1 (Rdo. Explotación)	1.665	1.257	1.987	827	1.130
A.2 (Rdo. Financiero)	-548	-256	-313	-416	-450
A.3 (Rdo. Antes de impuestos)	1.117	980	1.673	411	679
A.4 (Rdo. Operaciones continuadas)	724	628	1.140	258	445
A.5 (Rdo. Ejercicio)	724	628	1.140	258	445

Fuente: Elaboración propia

En todos los años analizados la actividad principal (A.1) arroja resultados positivos y en cuantía suficiente para compensar el resultado financiero negativo (A.2). El beneficio final de Seprolesa procede, por tanto, de las operaciones de explotación. En otras palabras, del excedente logrado por la manufactura y venta de legumbres.

Caracterización a través del análisis de los estados financieros de los modelos de negocio de Selección de Productos Leoneses S.A. y Legumbres Luengo S.A.

Raquel Ramos González



• RENTABILIDAD DE LA EMPRESA

La rentabilidad de la empresa se obtiene al adoptar en la expresión general de rentabilidad la siguiente modalidad de beneficios y capital.

$$RE = \frac{BAII}{PAN + PA} = \frac{\text{Beneficios} + \text{ISB} + \text{GF}}{\text{Activo total}} = \frac{A.5 + \text{ISB} + \text{GF}}{\text{Capital total}}$$

Se escoge BAI por dos motivos. Primero, se trata de medir la rentabilidad de un capital, de una inversión con independencia de cuál sea la cuantía del impuesto (ISB o fiscalidad) que grava los beneficios obtenidos con ese capital. La rentabilidad de la empresa es por tanto una rentabilidad bruta, antes de impuestos.

En segundo lugar, se trata de medir la capacidad de un capital, de una inversión para generar beneficios con independencia de cuál sea la procedencia del capital. Por este motivo el denominador es la suma del patrimonio neto y el pasivo, sin diferenciar el capital aportado por los propietarios y el capital aportado por los acreedores. Por lo que la rentabilidad de la empresa es una rentabilidad global o conjunta.

Tabla 5.10: Rentabilidad de la inversión de Seprolesa

	2008	2009	2010	2011	2012
BAII (A.5+ISB+GF)	1.807	1.423	1.972	830	1.165
AT	32.374	33.288	31.949,2	35.194,5	37.386
RE=BAII/AT	5,6 %	4 %	6 %	2,4 %	3 %

Fuente: Elaboración propia

Caracterización a través del análisis de los estados financieros de los modelos de negocio de Selección de Productos Leoneses S.A. y Legumbres Luengo S.A.

Raquel Ramos González



La rentabilidad de Seprolesa es pequeña porque no sobrepasa en ninguno de los años estudiados el umbral del 10%, valor que se considera idóneo para determinar la frontera entre rentabilidades altas y bajas.

Adicionalmente la información que proporciona la RE se puede enriquecer mediante la aplicación del Desglose Du Pont⁶, obtenido al intercalar en el numerador y denominador del ratio la cifra de ingresos ordinarios (IOR). Esta magnitud mide la capacidad de la empresa para generar ingresos monetarios estables en el tiempo. A este respecto se entienden por ingresos ordinarios la suma de la cifra de negocios, otros ingresos de explotación e ingresos financieros.

IOR = Σ Cifra de negocios + Otros ingresos de explotación + Ingresos financieros

$$RE = \frac{BAII}{AT} = \frac{BAII}{IOR} = \frac{IOR}{AT}$$

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.

En el caso de Seprolesa esta cifra ha ido disminuyendo hasta quedarse en un 2% en el año 2012 lo cual significa que trabaja con márgenes bajos de beneficios (<10%). Este dato no sorprende al tratarse de una empresa que se dedica a comercializar un producto básico y barato como son las legumbres.

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 vende, ingresa, factura, mueve o gira 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 que se maneja

⁶ Recibe este nombre en honor a la empresa química Du Pont Company que lo aplica por primera vez en 1919.

Caracterización a través del análisis de los estados financieros de los modelos de negocio de Selección de Productos Leoneses S.A. y Legumbres Luengo S.A.

Raquel Ramos González



por parte de las empresas. Es decir, la rotación del capital invertido informa sobre la frecuencia de ingresos. Actúa como valor frontera la unidad. Si RCI es superior a uno indica que un euro de inversión genera más de un euro de ingresos. Significa que el capital invertido tiene una rotación alta. La empresa analizada consigue vender por un importe superior al tamaño de la inversión. Es 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.

Como conclusión se puede decir que Seprolesa consigue su rentabilidad a través del margen de rotación.

Tabla 5.11: Desglose Du Pont de Seprolesa

	2008	2009	2010	2011	2012
BAlI	1.807	1.423	1.972	830	1.165
IOR	42.222	41.883	40.718	44.685	55.759
AT	32.374	33.288	31.949,2	35.194,5	37.386
MB=BAlI/IOR	4,3 %	3,4 %	4,8 %	1,9 %	2 %
RCI=IOR/AT	1,3 > 1	1,25 > 1	1,27 > 1	1,27 > 1	1,48 > 1
RE=BAlI/AT	5,6 %	4 %	6 %	2,4 %	3 %

Fuente: Elaboración propia

Caracterización a través del análisis de los estados financieros de los modelos de negocio de Selección de Productos Leoneses S.A. y Legumbres Luengo S.A.

Raquel Ramos González



En el caso de Seprolesa el protagonismo en la formación de la RE lo asume la rotación del capital invertido. La clave del negocio radica en vender muchas veces envases de legumbres que dejan poco margen de beneficios.

- **RENTABILIDAD DEL EMPRESARIO**

La rentabilidad del empresario (RF), también denominada rentabilidad del capital propio o rentabilidad financiera, mide la rentabilidad que el empresario obtiene de su negocio. Se obtiene al adoptar en la expresión general de rentabilidad las siguientes versiones de beneficios y capital.

$$RF = \frac{BAI}{PAN} = \frac{\text{Resultados} + ISB}{\text{Capital propio}} = \frac{A. 5 + ISB}{\text{Recursos propios}}$$

Se escogen los beneficios antes de impuestos (BAI) porque como se ha explicado anteriormente mide la rentabilidad de un capital con independencia de cuál sea la cuantía de impuesto (ISB o fiscalidad) que grava los beneficios obtenidos con ese capital. Por tanto, la rentabilidad del empresario es una rentabilidad bruta al igual que la rentabilidad de la empresa.

En relación al patrimonio neto se escoge porque se trata de medir la capacidad para generar beneficios de una parte del capital total invertido. Por tanto, la rentabilidad del empresario es una rentabilidad individual, es decir, informa solo de la rentabilidad que consiguen unos aportantes de capital muy concretos: los propietarios de la empresa, el empresario o el titular del negocio. Esta es una importante diferencia con la rentabilidad de la empresa, que recordamos que informaba sobre la rentabilidad conjunta de los propietarios y acreedores. En este sentido es necesario constatar que la rentabilidad de la empresa tiene supremacía sobre la rentabilidad del empresario ya que ésta última deriva de la existencia de la anterior.

Caracterización a través del análisis de los estados financieros de los modelos de negocio de Selección de Productos Leoneses S.A. y Legumbres Luengo S.A.

Raquel Ramos González



Tabla 5.12: Rentabilidad del empresario (RF) de Seprolesa

	2008	2009	2010	2011	2012
BAI	1.117	980	1.673	411	679
PAN	8.654,5	9.349	9.766,5	9.965	9.813
RF=BAI/PAN	12,9 %	10,5 %	17,1 %	4,1 %	7 %

Fuente: Elaboración propia

En el caso de Seprolesa la rentabilidad del empresario ha ido disminuyendo a lo largo de los años pero aun así presenta valores positivos en todo el periodo analizado. Ha pasado de valores que pueden considerarse altos, mayores al 10%, en el trienio 2008-2010, a niveles que quedan por debajo del doble dígito en los años referidos al bienio 2011-2012. Pese a esta evolución podemos diagnosticar que Seprolesa siempre ha rentable para sus propietarios.

• APALANCAMIENTO FINANCIERO

El apalancamiento financiero (AFI) es un término que sirve para diagnosticar si el uso de endeudamiento (pasivo) favorece o perjudica a la rentabilidad del empresario. En esencia no es más que una conexión entre la rentabilidad de la empresa (RE) y la rentabilidad del empresario (RF). Básicamente es un concepto que permite diagnosticar como influye el mix financiero sobre la rentabilidad de los propietarios. 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. 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

Caracterización a través del análisis de los estados financieros de los modelos de negocio de Selección de Productos Leoneses S.A. y Legumbres Luengo S.A.

Raquel Ramos González



implica trabajar con apalancamiento financiero negativo. Expresado en forma de cociente:

$$RE/RF > < 1$$

Tabla 5.13: Apalancamiento financiero (AFI) de Seprolesa

	2008	2009	2010	2011	2012
RF	12,9%	10,5%	17,1%	4,1%	7%
RE	5,6%	4%	6%	2,4%	3%
AFI=RF/RE	>1	>1	>1	>1	>1

Fuente: Elaboración propia

Para todos los años analizados Seprolesa trabaja con apalancamiento financiero positivo. Obtiene de su endeudamiento una rentabilidad superior a su coste. Esta conclusión justifica apalancar su financiación o trabajar con $E > 1$.

Se considera de interés reflejar en un gráfico la evolución de las dos rentabilidades, la de la empresa (RE) y la del empresario (RF), pues permite comprobar visualmente la existencia de este AFI positivo.

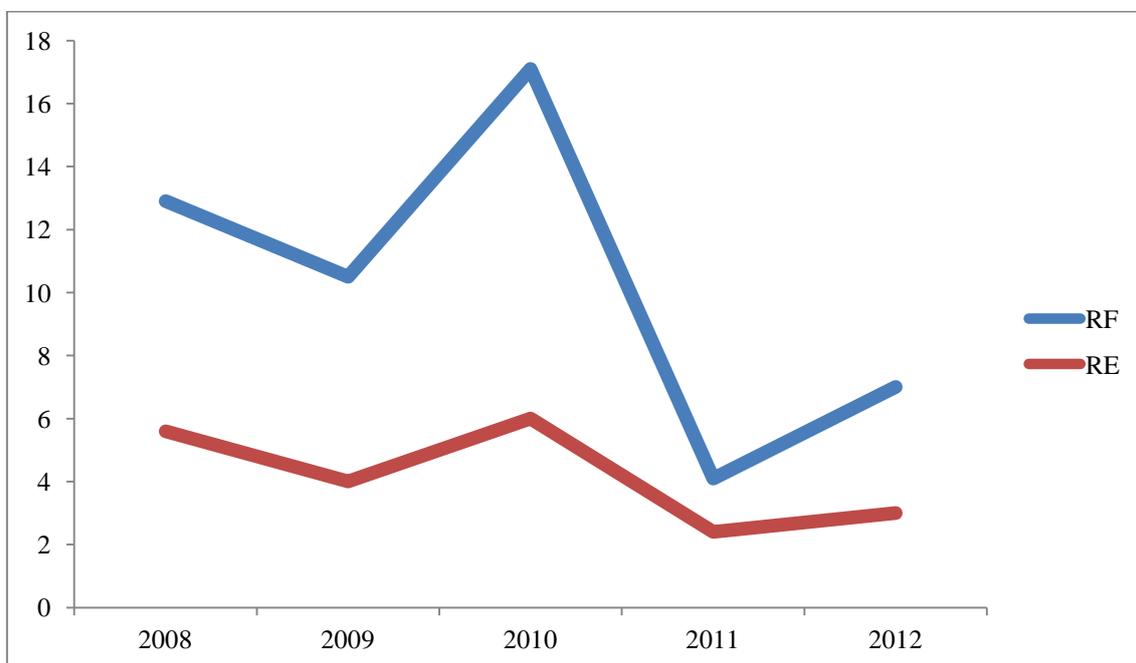
Caracterización a través del análisis de los estados financieros de los modelos de negocio de Selección de Productos Leoneses S.A. y Legumbres Luengo S.A.

Raquel Ramos González



Gráfico 5.2: Tendencia de la rentabilidad de la empresa (RE) y de la rentabilidad del empresario (RF)

TENDENCIA DE LA RENTABILIDAD DE LA EMPRESA (RE) Y DE LA RENTABILIDAD DEL EMPRESARIO (RF)



Fuente: Elaboración propia



5.2. EMPRESA: LEGUMBRES LUENGO S.A.



5.2.1. Identidad

NOMBRE: Legumbres Luengo, Sociedad Anónima

EDAD: 93 años (1921) aunque sus cuentas son depositadas en el Registro Mercantil desde hace 39 años (1975)

OBJETO SOCIAL: Comercialización de legumbres, cereales, patatas, productos hortofrutícolas, producción y comercialización de todo tipo de alimentos en cualquier forma que permita su conservación; operaciones de etiquetaje, marcado y almacenamiento.

UBICACIÓN: Calle Concordia, 5 24750 La Bañeza, León

FORMA JURÍDICA: Sociedad Anónima

TAMAÑO DE LA EMPRESA: Según su plantilla (78 empleados), el total de su activo (más de 26 millones de euros) y su cifra de negocios (más de 41 millones de euros) se considera una empresa de tamaño medio.

PROPIEDAD: Empresa familiar

PRESIDENTE: Señor Gaspar Luengo Asensio

Caracterización a través del análisis de los estados financieros de los modelos de negocio de Selección de Productos Leoneses S.A. y Legumbres Luengo S.A.

Raquel Ramos González



DIRECTOR EJECUTIVO: Señor Gaspar Luengo Asensio

Nº DE ACCIONISTAS: 2 GASPAR LUENGO ASENSIO / ALG INMUEBLES SL

Nº DE PARTICIPADAS: 1 VEGAS BAÑEZANAS SL (6 empleados)

PLANTILLA: 78 empleados (2012)

AÑO ECONÓMICO: Año natural

WEB: <http://www.legumbresluengo.es/>

5.2.2. Historia

Siguiendo la propia página web de Legumbres Luengo S.A. esta entidad fue creada en 1921 por Gaspar Luengo Rodríguez en la Bañeza, zona con amplia tradición en agricultura, y especialmente, en legumbres. Durante muchos años fue un almacén de productos pero con el paso de los años Luengo fue modernizándose y adaptándose a los cambios que ha ido sufriendo el sector. Hoy en día esta empresa familiar se sitúa entre las mejores de la industria manufacturera de legumbres y goza del reconocimiento de calidad de sus productos y servicios.

Como se cuenta en su página web la creación de la marca Luengo en los años 50 y las progresivas mejoras y avances en el proceso productivo, facilitó que se incorporara a la como proveedor de la gran distribución, pues fue capaz de adaptarse a sus altas exigencias. A partir de ese momento la empresa se ha encargado de ampliar la gama de productos de forma continua. A mediados de los 80, como informa su página web, comenzó a comercializar legumbre cocida en tarro además de la línea tradicional de legumbre seca con la que ya contaba. En sus inicios no se llevaba a cabo el proceso productivo en las propias fabricas de la entidad leonesa, si no que se trataba de un proceso de producción externalizado. Con el paso de los años Luengo decide llevar a cabo una gran inversión en una línea de fabricación propia que le permitirá responder a

Caracterización a través del análisis de los estados financieros de los modelos de negocio de Selección de Productos Leoneses S.A. y Legumbres Luengo S.A.

Raquel Ramos González



su creciente demanda de forma autónoma. Desde entonces, con el objetivo de mantenerse líder en el sector y continuar siendo pionera en su actividad económica, ha ido ampliando su gama de productos introduciendo los combinados de verduras y legumbres o los productos Mini.

Además, la empresa Legumbres Luengo S.A. presume de productos de alta calidad por lo que necesita estar muy pendiente de que todos ellos pasen los controles necesarios que garanticen esa distinción. Para ello, cuenta con laboratorio propio además de apoyarse en laboratorios externos que aseguren la calidad, seguridad y especificaciones de sus productos, como informan en su propia página web.

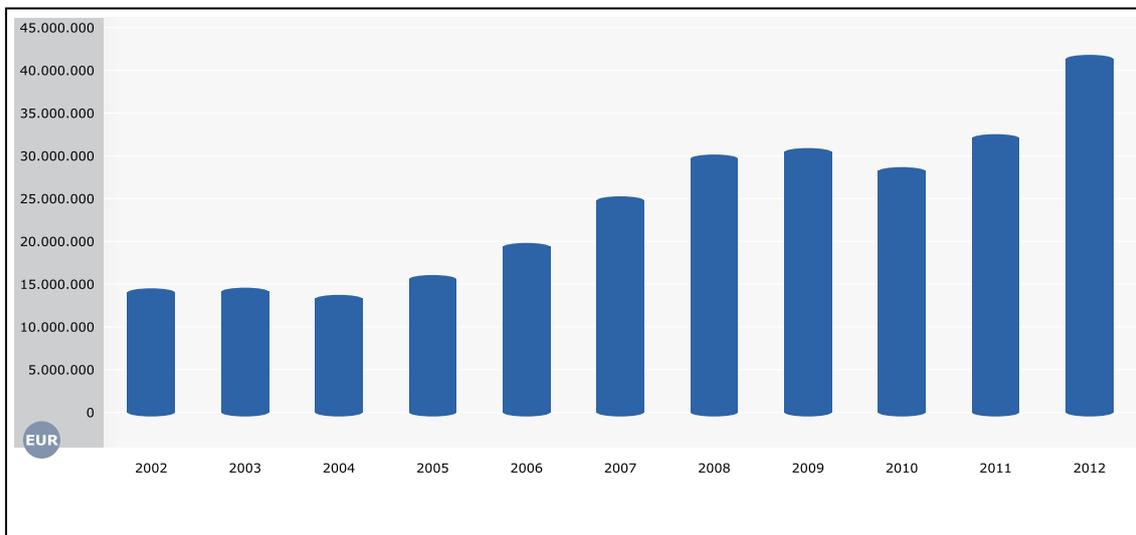
En cuanto a lo relativo a las infraestructuras del grupo Luengo, éstas se sitúan en Riego de la Vega, a pocos kilómetros de La Bañeza, en la provincia de León. Se trata de una superficie de 18.000 m² construidos compuesta por instalaciones que cuentan con los mejores equipos de selección envasado y fabricación de legumbre seca y cocida.

El siguiente gráfico proporciona información acerca de la evolución de los ingresos de explotación de Luengo desde el año 2002 hasta el 2012. En él puede verse como la empresa ha ido creciendo año tras año llegando a alcanzar una cifra de facturación superior a los 40 millones de euros en el último año estudiado.



Gráfico 5.3: Evolución de los ingresos de explotación de Luengo (2002-2012)

EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS DE EXPLOTACIÓN DE LUENGO



Fuente: SABI

5.2.3. El grupo empresarial

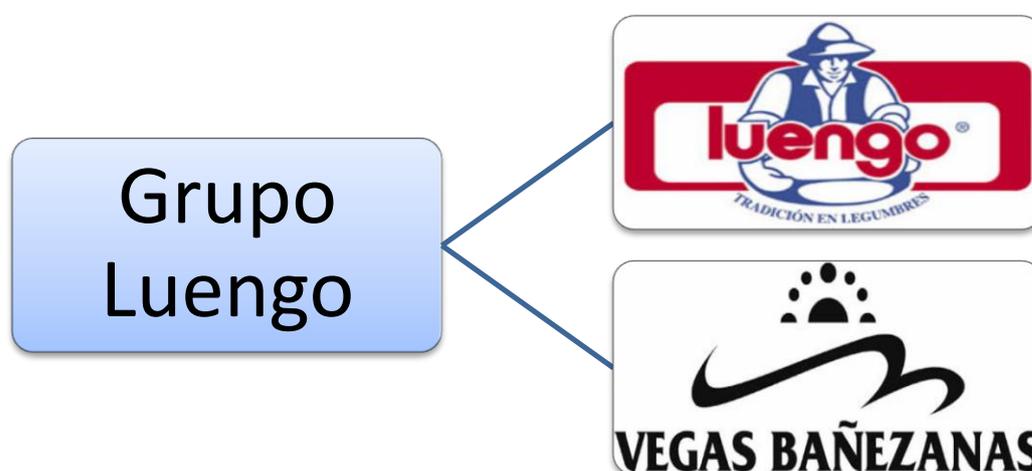
Tras lo que se conoce como Luengo se encuentran dos empresas, cada una con su filosofía y con sus propias marcas. La primera de ellas, la más conocida y la elegida para este estudio, es Legumbres Luengo, S.A. Se dedica a comercializar todo tipo de legumbres secas y cocidas tanto en España como en el resto del mundo. Éstas, en su mayoría, no son producidas en la zona si no que son importadas, entre otros, de países como Méjico, Argentina y EEUU. Sus principales marcas son Luengo, El Buen Gusto, Puñado y Plato de Oro.

La segunda es Vegas Bañezanas, S.L. Especializada en legumbres exclusivamente autóctonas y atendiendo a criterios de máxima calidad. Algunos de sus productos, como la Lenteja Pardina de Tierra de Campos o La Alubia de la Bañeza, han alcanzado la denominación de Indicación Geográfica Protegida (IGP) por su excelencia. En este caso el proceso productivo es más artesanal y, el producto, se cuida tanto en calidad como en presentación y diseño. Dicho producto va dirigido a un segmento concreto y selecto de



la población. Lo que ellos llaman el “segmento Premium”. Para ello emplean envases de tela o al vacío además del tradicional tarro de cristal que utilizan para la gama de productos cocidos. Sus principales marcas son Vegas Bañezanas, Pico Pardal y Legumbres de Pote y Cuchara.

Figura 5.3: Grupo Luengo



Fuente: Elaboración propia

5.2.4. Análisis de estados financieros

5.2.4.1. *Informes de auditoría*

A continuación se procederá con el estudio de la segunda empresa elegida, Legumbres Luengo, S.A. Igualmente consultaremos los informes de auditoría obtenidos a través del Registro Mercantil con el objetivo de comprobar la fiabilidad de los datos antes de comenzar con el análisis de estados financieros.

Caracterización a través del análisis de los estados financieros de los modelos de negocio de Selección de Productos Leoneses S.A. y Legumbres Luengo S.A.

Raquel Ramos González



En el caso de esta entidad leonesa la empresa que se encarga de auditarla es Auditas, Auditores Asociados, S.L. En relación a la opinión de la misma presenta salvedades pues como indican los informes de auditoría relativos a los años de estudio, en relación a las existencias iniciales del ejercicio, no ha sido posible obtener evidencia suficiente sobre la correcta valoración de las mismas, dado que la compañía no dispone de una contabilidad de costes adecuada. No obstante, este hecho ha sido solventado al final del ejercicio con respecto a las existencias finales, y por lo tanto, la empresa auditora si ha podido obtener la evidencia suficiente sobre la correcta valoración de las existencias finales reflejadas en el balance de situación del año 2012. Por lo que finalmente, la opinión para las cuentas anuales de los ejercicios estudiados (2008-2012) es favorable expresando en todos los aspectos significativos, la imagen fiel del patrimonio y de la situación financiera de dicha empresa.

Tabla 5.14: Informes de auditoría de Luengo

AÑOS	EMPRESA AUDITORA	OPINIÓN
2008	AUDITAS, AUDITORES ASOCIADOS, S.L.	Favorable
2009	AUDITAS, AUDITORES ASOCIADOS S.L.	Favorable
2010	AUDITAS, AUDITORES ASOCIADOS, S.L.	Favorable
2011	AUDITAS, AUDITORES ASOCIADOS, S.L.	Favorable
2012	AUDITAS, AUDITORES ASOCIADOS, S.L.	Favorable

Fuente: Elaboración propia



5.2.4.2. *Análisis patrimonial*

El análisis de estados financieros se inicia por primera vertiente, el **análisis patrimonial** de los años 2008 - 2012. Éste permitirá diagnosticar la composición de la financiación y de la inversión a través del estudio del mix financiero, la capitalización (CA), la garantía de acreedores (GA) y el mix inversor (MI).

- **MIX FINANCIERO**

Al igual que se hizo con Seprolesa, se comienza analizando los diferentes indicadores que componen el mix financiero. El primero de ellos es el ratio de endeudamiento (E), muy sencillo y a la vez muy útil puesto que ofrece información sobre el equilibrio que existe entre los aportantes de recursos ajenos, los acreedores, y los aportantes de recursos propios, los propietarios.

$$E=PA/PAN$$

En el caso de Legumbres Luengo, dicho ratio arroja un valor superior a la unidad en todo el periodo analizado. Lo que indica que los recursos ajenos predominan en la estructura de financiación de la empresa y, por lo tanto, ésta tiene teóricamente agotada su capacidad de endeudamiento en una cantidad próxima a los 10 millones de euros. Es decir, no sería conveniente sumar más deudas al balance.

Además, como se puede comprobar en la tabla adjunta dentro del endeudamiento predomina durante los cinco años estudiados el pasivo corriente (PC), o lo que es lo mismo, las deudas a corto plazo, las cuales ofrecen poca estabilidad en el tiempo al exigir desembolsos más inmediatos. Un predominio del pasivo corriente, como resulta en este caso, muestra aversión al uso del endeudamiento a largo plazo.

El segundo ratio dentro del análisis del mix financiero es el grado de bancarización del pasivo (BA). Este cálculo es de gran relevancia porque, como se ha indicado en este

Caracterización a través del análisis de los estados financieros de los modelos de negocio de Selección de Productos Leoneses S.A. y Legumbres Luengo S.A.

Raquel Ramos González



estudio anteriormente, el uso de pasivo bancario genera gastos financieros (GF). Para determinar su importancia es preciso conocer el mayor o menor protagonismo de la cifra de deudas con entidades de crédito (DEC), a largo plazo y a corto, en el balance.

$$BA=DEC/PA$$

En el caso de Luengo la empresa cuenta con un grado de bancarización muy elevado. Durante los cinco años estudiados ha presentado una cifra siempre superior al 70% del pasivo.

Por último, conviene comprobar la bondad del endeudamiento (BOE), la cual diagnostica la influencia de los fondos ajenos sobre la cuenta de resultados a través de los gastos financieros. En el caso de esta entidad el resultado de explotación es, durante todo el periodo, superior a los gastos financieros. Esta conclusión quita gravedad al endeudamiento altamente bancarizado y demuestra, al igual que Seprolesa, que el pasivo de Luengo es asumible por su cuenta de resultados.



Tabla 5.15: Mix financiero de Luengo

	2008	2009	2010	2011	2012
PNC	179	218	250	373	352
PC	16.466	15.374	15.649	17.630	18.128
PA	16.645	15.592	15.899	18.003	18.480
PAN (fondos propios)	4.952,5	5.529	5.903	6.692	7.665
E=PA/PAN	3,4 > 1	2,8 > 1	2,7 > 1	2,7 > 1	2,4 > 1
Exceso de endeudamiento (PA-PAN)	11.692,5	10.063	9.996	11.311	10.815
Estructura del PASIVO	Predomina PC				
BA=DEC /PA	84,5%	82,8%	84,5%	75%	74,5%
A.1	2.097	1.357	970	1.104	2.094
GF	754	546	262	506	631
BOE	A.1 > GF				



- **CAPITALIZACIÓN**

El segundo ratio utilizado dentro del análisis patrimonial es el de capitalización (CA). Éste va a permitir conocer qué forma han elegido los propietarios de Luengo para fortalecer la magnitud de sus fondos propios. Se calcula mediante el cociente entre la capitalización interna, en la que los fondos propios se incrementan debido a los recursos que genera la propia empresa (re inversión de beneficios), y la capitalización externa, en la que los fondos propios aumentan debido a las aportaciones de los propietarios a través de capital (CA) y la prima de emisión de acciones (PE). Los datos del año 2008 no se promedian por falta de información económica para el año 2007.

$$CA = \text{Capitalización interna (RORB)} / \text{Capitalización externa (CA+PE)}$$

Tabla 5.16: Capitalización de Luengo

	2008	2009	2010	2011	2012
Capitalización interna (RORB)	3.798	4.168	4.750	5.511	6.123
Capitalización externa (CA+PE)	275	275	275	275	275
CA=RORB/(CA+PE)	13,81 > 1	15,2 > 1	17,3 > 1	20 > 1	22,3 > 1

Fuente: Elaboración propia

Luengo presenta un ratio de capitalización superior a la unidad durante los cinco años estudiados. Esto indica que la capitalización interna predomina a la hora de formar los fondos propios. Es decir, la fortaleza de los fondos propios se logra en buena medida, gracias a la transformación en reservas de los beneficios anuales. Además puede apreciarse como a lo largo del periodo analizado el ratio de capitalización va creciendo.



- **GARANTÍA DE ACREEDORES**

Garantía de acreedores (GA) es el tercer indicador dentro del análisis patrimonial. Es un ratio que nos informa sobre la seguridad en el pago al medir el grado de tranquilidad de los aportantes del capital ajeno. Se trata del siguiente cociente:

$$GA=AT/PA$$

Tabla 5.17: Garantía de acreedores de Luengo

	2008	2009	2010	2011	2012
AT	21.598	21.122	21.802	24.696	26.145
PA	16.645	15.592	15.899	18.003	18.480
GA=AT/PA	1,3 > 1	1,35 > 1	1,37 > 1	1,37 > 1	1,42 > 1

Fuente: Elaboración propia

En el caso de Luengo el valor de dicho ratio es mayor a la unidad en todo el periodo analizado, dato que resulta muy positivo especialmente para sus acreedores. Eso indica, al igual que el caso de Seprolesa, que sí existe garantía de acreedores, ya que por cada euro de deuda existe más de un euro de inversión que asegura su cancelación o reembolso. Los acreedores no tienen motivo para preocuparse al tener la deuda avalada por un activo de cuantía superior.

- **MIX INVERSOR**

El siguiente ratio analiza el mix inversor (MI). Se trata de determinar la importancia de las inversiones a corto, activo corriente (AC) y a largo plazo (ANC) en la estructura del



balance. Es decir, precisa qué masa patrimonial absorbe más financiación e identifica hacia donde se orienta la inversión empresarial. Se calcula a través del siguiente cociente:

$$MI=ANC/AC$$

Tabla 5.18: Mix inversor de Luengo

	2008	2009	2010	2011	2012
ANC	4.385	4.439	4489	5.178	5.743
AT	21.598	21.122	21.802	24.696	25.145
MI=ANC/AT	20%	21%	20,6%	20,97%	21,96%

Fuente: Elaboración propia

Para el caso de Luengo puede observarse que ha sido la inversión a corto plazo la que ha predominado desde el 2008 hasta el 2012, arrojando un valor siempre superior al 80% del activo. Esto implica que la inversión a largo plazo representa en escaso 20%.

- **EXTRAFUNCIONALIDAD DE LA INVERSIÓN**

Finalmente, dentro del análisis patrimonial se diagnostica la extrafuncionalidad de la inversión (EFDI), la cual precisa el grado de relevancia de las inversiones no vinculadas, es decir, aquellas que no guardan relación directa con el objeto social de la empresa. En el caso de Luengo, al igual que en Seprolesa, la producción y venta de legumbres. Se calcula a través del cociente que divide las inversiones inmobiliarias (IN), las inversiones financieras a corto y largo plazo (IF) y otros activos equivalentes (OALE) entre el total del activo (AT). Los datos del año 2008 no están promediados por falta de información económica para el año 2007



$$EFDI = (IN + IF + OALE) / AT$$

Tabla 5.19: Extrafuncionalidad de la inversión de Luengo

	2008	2009	2010	2011	2012
Inversiones inmobiliarias	0	0	0	0	0
Inversiones financieras (LP+CP)	39	54	84	115	68
Otros activos líquidos equivalentes	0	0	0	0	0
EFDI	≈ 100 %				

Fuente: Elaboración propia

Como puede verse para el caso de la empresa analizada ninguna de las tres partidas que componen el numerador del ratio son relevantes numéricamente, pues todas ellas son menores al 5%. Prácticamente, al igual que en el caso de Seprolesa, el 100% de la inversión es funcional.

5.2.4.3. *Análisis financiero*

En la segunda vertiente del análisis de estados financieros afina el estudio de la solvencia empresarial. Como se indicó en el análisis financiero de Seprolesa, según la perspectiva temporal se distinguen dos tipos de solvencia: solvencia a largo plazo, que informa si hay seguridad en el pago, ya calculada en el punto anterior gracias al ratio de garantía de acreedores y, solvencia a corto plazo, la cual diagnostica si hay



predisposición para la puntualidad en el pago, es decir, si las empresas tienen capacidad para hacer frente a sus compromisos de pago en las fechas previstas. Una aproximación a esta última se analizará a través del concepto del capital circulante (CC), que como ya se ha explicado anteriormente proviene del equilibrio general que ha de existir siempre entre inversiones y financiaciones. A través del enunciado de dos reglas básicas se estudiará dicho equilibrio.

1º REGLA: FINANCIACIÓN DEL ACTIVO NO CORRIENTE

Esta regla aporta información sobre cómo ha de financiarse el inmovilizado, o lo que es lo mismo, el activo no corriente (ANC). Recordando el enunciado de la misma: el inmovilizado se debe financiar íntegramente con recursos permanentes, es decir, con la financiación básica, con los recursos que están vinculados a la empresa a largo plazo, más de un año. Exige respetar en todo momento la correlación temporal entre la naturaleza de la inversión y la naturaleza de la financiación con el fin de no perjudicar la solvencia puntualidad.

Tabla 5.20: 1ª Regla Financiación del activo no corriente de Luengo

	2008	2009	2010	2011	2012
AC	17.212,5	16.684	17.313	19.518	20.402
PC	16.466	15.374	15.649	17.630	18.128
AC/PC	1,05 > 1	1,08 > 1	1,1 > 1	1,1 > 1	1,12 > 1
CC=AC-PC	746,5	1.310	1.664	1.888	2.274

Fuente: Elaboración propia

Como puede comprobarse a partir de los resultados obtenidos, Legumbres Luengo financia correctamente su activo no corriente. Las deudas a corto plazo no financian inmovilizado, lo que implica que trabaja con capital circulante positivo.



2º REGLA: FINANCIACIÓN DEL ACTIVO CORRIENTE

La segunda regla determina cómo ha de financiarse el activo corriente (AC). Como se ha enunciado con anterioridad esta regla establece que una parte del activo corriente, de las inversiones a corto plazo, se debe financiar con recursos permanentes, ya sean patrimonio neto o pasivo no corriente. Recomienda no financiar todo el activo corriente sólo con pasivo corriente.

Para diagnosticar el aspecto anterior utilizamos dos indicadores: Capital Circulante (CC) / Activo corriente (AC) y Capital Circulante (CC) / Existencias. Se recuerda que el primero se trata de un porcentaje que nos informa sobre el grado de penetración de los fondos permanentes en la cobertura financiera de la inversión a corto plazo. Y el segundo determina si el tamaño del capital circulante es adecuado. Para ello contrasta la cifra de capital circulante con la rúbrica existencias, que es el componente del activo corriente que más tiempo tarda en hacerse tesorería.

Tabla 5.21: 2ª Regla Financiación del activo corriente de Luengo

	2008	2009	2010	2011	2012
CC/AC	4,34 %	7,85 %	9,6 %	9,7 %	11,14 %
Existencias	7.503	6.937	7.139	8.255	7.460
CC/Existencias	0,1 < 1	0,19 < 1	0,23 < 1	0,23 < 1	0,3 < 1

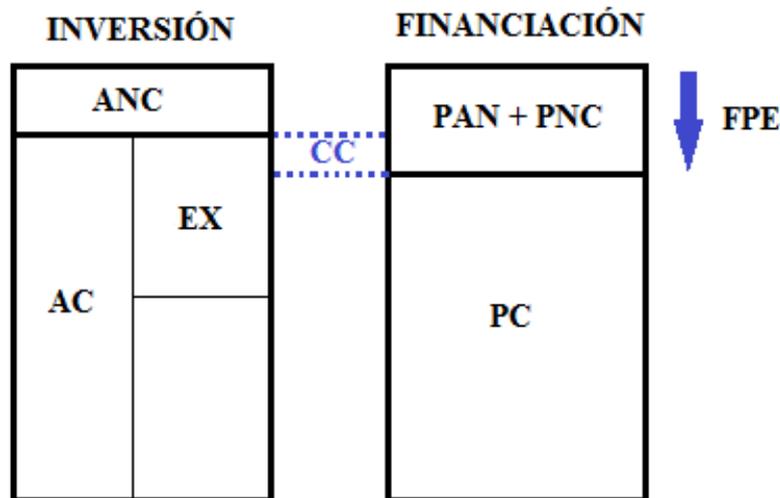
Fuente: Elaboración propia

Para el caso de Luengo, al igual que ocurría con Seprolsa, puede observarse un cumplimiento parcial de las reglas básicas del análisis financiero. Es decir, el ratio CC/Existencias es menor a la unidad, lo que demuestra que el capital circulante es



positivo pero de dimensión insuficiente. La solidez del equilibrio financiero no es plena. La representación gráfica de ambas reglas es la siguiente:

Figura 5.4: Representación gráfica de las reglas básicas de financiación de Luengo



Fuente: Elaboración propia

5.2.4.4. *Análisis económico*

Finalmente, la última etapa del análisis de estados financieros se centra en el **análisis económico**, el cual diagnostica la rentabilidad de las actividades empresariales así como la rentabilidad del empresario y el apalancamiento financiero. Se recuerda que se trata de un análisis que parte de la expresión general de rentabilidad (R), definida por el cociente entre los beneficios (logros) y el capital invertido que los produce (medios). Para ello combina información de la cuenta de resultados (beneficios) y del balance (capital invertido). A juicio de buen número de analistas se concibe como uno de los principales indicadores de la eficacia de las empresas, es decir, de su capacidad para cumplir los objetivos marcados.

$$R = \text{Beneficios} / \text{Capital} = (\text{Ingresos} - \text{Gastos}) / \text{Inversión}$$

Caracterización a través del análisis de los estados financieros de los modelos de negocio de Selección de Productos Leoneses S.A. y Legumbres Luengo S.A.

Raquel Ramos González



Como primer paso es conveniente conocer la formación de beneficio por tipo de operaciones. Ayuda a este propósito los tramos que distingue el modelo oficial de la cuenta de resultados. En el caso de Legumbres Luengo se han obtenido las siguientes cifras:

Tabla 5.22: Formación del resultado (A.5) de Luengo

	2008	2009	2010	2011	2012
A.1 (Rdo. Explotación)	2.097	1.357	970	1.104	2.094
A.2 (Rdo. Financiero)	-868	-579	-346	-483	-626
A.3 (Rdo. Antes de impuestos)	1.229	777	624	620	1.467
A.4 (Rdo. Operaciones continuadas)	860	543	434	425	1.025
A.5 (Rdo. Ejercicio)	860	543	434	425	1.025

Fuente: Elaboración propia

Al igual que ocurría en la empresa Seprolesa, desde el año 2008 hasta el 2012 la actividad principal (A.1) de Legumbres Luengo presenta resultados positivos y en cuantía suficiente para compensar el resultado financiero negativo (A.2). El beneficio final procede, por tanto, de las operaciones de explotación. Es decir, del excedente logrado por su actividad principal, producción y venta de leguminosas.



- **RENTABILIDAD DE LA EMPRESA**

La rentabilidad de la empresa, como ya se indicó en el análisis de estados financieros anterior, se obtiene al adoptar en la expresión general de rentabilidad la siguiente modalidad de beneficios y capital.

$$RE = \frac{BAII}{PAN + PA} = \frac{\text{Beneficios} + \text{ISB} + \text{GF}}{\text{Activo total}} = \frac{A. 5 + \text{ISB} + \text{GF}}{\text{Capital total}}$$

Tabla 5.23: Rentabilidad de la inversión de Luengo

	2008	2009	2010	2011	2012
BAII (A.5+ISB+GF)	1.982	1.322	885	1.126	2.097
AT	21.598	21.122	21.802	24.696	26.145
RE=BAII/AT	9,2 %	6 %	4 %	4,6 %	8 %

Fuente: Elaboración propia

La rentabilidad de Legumbres Luengo, como puede observarse, es pequeña al no sobrepasar a lo largo de los años estudiados el umbral del 10%, valor que se considera idóneo para determinar la frontera entre rentabilidades altas y bajas.

La información que proporciona la RE se puede enriquecer mediante la aplicación del Desglose Du Pont, el cual se obtiene intercalando en el numerador y denominador del ratio la cifra de ingresos ordinarios (IOR). Se recuerda que se entienden por ingresos ordinarios la suma de la cifra de negocios, otros ingresos de explotación e ingresos financieros.



$IOR = \sum \text{Cifra de negocios} + \text{Otros ingresos de explotación} + \text{Ingresos financieros}$

$$RE = \frac{BAII}{AT} = \frac{BAII}{IOR} = \frac{IOR}{AT}$$

El primer cociente **BAII/IOR** aporta información 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, tal como se indicó en el análisis de estados financieros de la anterior empresa.

En el caso de Legumbres Luengo esta cifra ha ido disminuyendo durante los cuatro primeros años. Sin embargo, en el año 2012 vuelve a incrementarse alcanzando un valor del 5%. Pese a esta mejoría interanual, y al igual que ocurría en el caso de Seprolesa, la entidad trabaja con márgenes de beneficios pequeños al no superar el umbral del 10%. Este dato no sorprende cuando se trata de empresas que se dedican a elaborar un alimento básico a un precio bajo.

El segundo cociente **IOR/AT** informa sobre los euros de ingresos que genera cada euro de capital invertido. Es decir, equivale al número de veces que gira la inversión realizada. Como ya se ha explicado con anterioridad este cociente se denomina factor de rotación del capital invertido (RCI) e informa sobre la frecuencia de ingresos.

En el caso de la empresa analizada el valor de la rotación del capital invertido es superior a la unidad, valor que actúa de frontera para determinar si el capital invertido tiene una rotación alta o baja. Legumbres Luengo consigue vender por un importe superior al tamaño de la inversión, lo cual es un síntoma de dinamismo ya que logra dar más de una vuelta al capital invertido.

En resumen, se puede decir que el protagonismo en la formación de la RE lo asume la rotación del capital invertido. La clave de estos negocios radica en vender muchas veces productos con márgenes estrechos de beneficios.



Tabla 5.24: Desglose Du Pont de Luengo

	2008	2009	2010	2011	2012
BAlI (A.5+ISB+GF)	1.982	1.322	885	1.126	2.097
IOR	29.681	30.434	28.204	32.059	41.343
AT	21.598	21.122	21.802	24.696	26.145
MB=BAII/IOR	6,7 %	4 %	3 %	3,5 %	5 %
RCI=IOR/AT	1,4 > 1	1,4 > 1	1,3 > 1	1,3 > 1	1,6 > 1
RE=BAII/AT	9,2 %	6 %	4 %	4,6 %	8%

Fuente: Elaboración propia

- **RENTABILIDAD DEL EMPRESARIO**

La siguiente rentabilidad objeto de estudio es la rentabilidad del empresario (RF), también denominada rentabilidad financiera. Se obtiene al adoptar en la expresión general de rentabilidad las siguientes versiones de beneficios y capital.

$$RF = \frac{BAI}{PAN} = \frac{\text{Resultados} + ISB}{\text{Capital propio}} = \frac{A. 5 + ISB}{\text{Recursos propios}}$$

La rentabilidad del empresario, al igual que la rentabilidad de la empresa, es una rentabilidad bruta por calcularse antes de impuestos. Por el contrario, la rentabilidad del empresario, a diferencia de la rentabilidad de la empresa, es una rentabilidad individual pues informa sólo de la rentabilidad que consiguen unos aportantes de fondos muy concretos: los propietarios del negocio.



Tabla 5.25: Rentabilidad del empresario (RF) de Luengo

	2008	2009	2010	2011	2012
BAI	1.229	777	624	620	1.467
PAN	4.952,5	5.529	5.903	6.692	7.665
RF=BAI/PAN	24,8 %	14 %	10,6 %	9,2 %	19 %

Fuente: Elaboración propia

En el caso de Legumbres Luengo consideramos que alcanza niveles muy satisfactorios. A lo largo del quinquenio analizado predominan los valores superiores al 10%. La empresa, pese al contexto de fuerte crisis en la economía española, siempre ha sido rentable para sus propietarios.

- **APALANCAMIENTO FINANCIERO**

Finalmente se va a estudiar el apalancamiento financiero (AFI). Es un concepto que sirve para diagnosticar si el uso de endeudamiento favorece o perjudica la rentabilidad del empresario. En concreto se trata de una conexión entre la rentabilidad de la empresa (RE) y la rentabilidad del empresario (RF). Para su análisis se utiliza el siguiente cociente:

$$\mathbf{RF/RE > < 1}$$



Tabla 5.26: Apalancamiento financiero (AFI) de Luengo

	2008	2009	2010	2011	2012
RF	24,8%	14%	10,6%	9,2%	19%
RE	9,2%	6%	4%	4,6%	8%
AFI=RF/RE	> 1	>1	> 1	> 1	> 1

Fuente: Elaboración propia

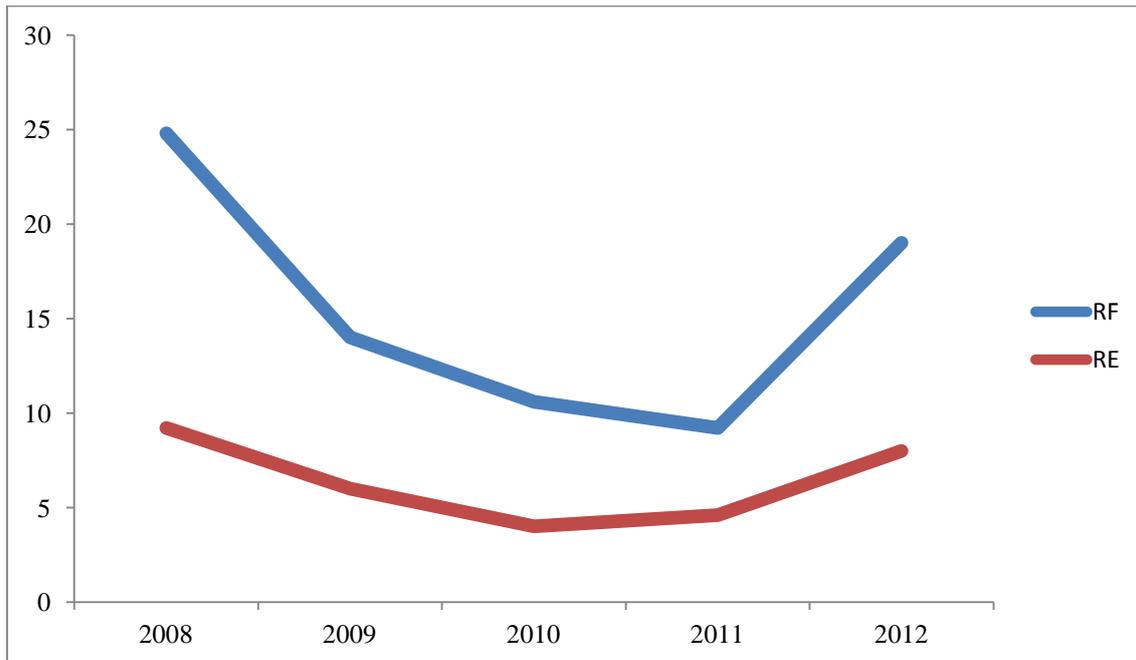
A lo largo de los años estudiados, al igual que ocurría con Seprolesa, Legumbres Luengo trabaja con apalancamiento financiero positivo. Esto nos indica que dicha empresa obtiene de su endeudamiento una rentabilidad superior a su coste. Esto último justifica que la empresa trabaje con un indicador $E > 1$.

Se considera relevante reflejar a través de un gráfico la evolución de ambas rentabilidades, la de la empresa (RE) y la del empresario (RF), pues ayudará a comprobar gráficamente la existencia de ese AFI positivo.



Gráfico 5. 4: Tendencia de la rentabilidad de la empresa (RE) y de la rentabilidad del empresario (RF)

TENDENCIA DE LA RENTABILIDAD DE LA EMPRESA (RE) Y DE LA RENTABILIDAD DEL EMPRESARIO (RF)



Fuente: Elaboración propia

6. DIAGNÓSTICO

Una vez concluido el análisis de los estados financieros se podrán identificar y enumerar las fortalezas y debilidades detectadas en cada uno de los modelos correspondientes a las empresas objeto de estudio.

6.1. DIAGNÓSTICO DE SELECCIÓN DE PRODUCTOS LEONESES S.A.

6.1.1. Fortalezas de Seprolesa

1. Selección de Productos Leoneses S.A. trabaja con un buen mix financiero. A pesar de que los fondos ajenos predominen sobre los fondos propios y éstos se encuentren altamente bancarizados, la bondad del endeudamiento es satisfactoria.
2. Seprolesa ofrece plena seguridad en el pago. Este dato resulta muy positivo para la empresa y, sobretodo, para sus acreedores.
3. Prácticamente el 100% de la inversión realizada es funcional. Es decir, guarda relación directa con la actividad principal de la misma, la manufactura y venta de legumbres.
4. Financia de manera correcta su inversión a largo plazo. Seprolesa opera en todo el quinquenio analizado con capital circulante positivo.
5. Su cuenta de resultados siempre arroja beneficios, lo cual supone un mérito al trabajar en un periodo de severa crisis económica.
6. El resultado positivo tiene como principal soporte las operaciones de explotación.
7. Presenta una rentabilidad de la empresa positiva durante el periodo analizado aunque sea pequeña por no alcanzar valores superiores al 10%.

Caracterización a través del análisis de los estados financieros de los modelos de negocio de Selección de Productos Leoneses S.A. y Legumbres Luengo S.A.

Raquel Ramos González

8. Seprolesa trabaja con una buena rotación del capital invertido. Éste asume el protagonismo en la formación de la rentabilidad de la empresa.
9. El negocio ofrece buenas rentabilidades a los propietarios en la primera etapa de la crisis (2008 - 2010), aunque ésta desciende de manera notable y pierde el umbral del 10% en el bienio 2010 – 2012.
10. La empresa analizada obtiene de su endeudamiento una rentabilidad superior a su coste como nos indica su apalancamiento financiero positivo. Esto le permite mejorar la rentabilidad del propietario de una manera apreciable.
11. Cabe destacar que Selección de Productos Leoneses S.A. ha sido capaz de alcanzar rentabilidades económicas y financieras en un entorno competitivo y bajo un contexto de fuerte crisis económica.

6.1.2. Debilidades de Seprolesa

1. Selección de Productos Leoneses S.A. trabaja con un tamaño del capital circulante insuficiente.

6.2. DIAGNÓSTICO DE LEGUMBRES LUENGO S.A.

6.2.1. Fortalezas de Luengo

1. Legumbres Luengo S.A. trabaja con un buen mix financiero. La bondad del endeudamiento resulta satisfactoria lo cual quita gravedad al endeudamiento altamente bancarizado.
2. La capitalización interna predomina a la hora de la formación de los fondos propios. Esto indica que la fortaleza de los fondos propios se debe a la

Caracterización a través del análisis de los estados financieros de los modelos de negocio de Selección de Productos Leoneses S.A. y Legumbres Luengo S.A.

Raquel Ramos González

reinversión de los beneficios anuales. Cabe mencionar que este ratio se va incrementando a lo largo del periodo analizado.

3. Luengo cuenta con un buen ratio de garantía de acreedores, lo cual significa que ofrece plena seguridad en el pago de sus deudas. Dato muy positivo y relevante especialmente para sus acreedores.
4. Prácticamente el 100% de la inversión realizada por dicha empresa es funcional, dicho de otra manera, guarda relación directa con la actividad principal de la misma, la manufactura y venta de legumbres.
5. Luengo financia de manera correcta su activo no corriente. Esto implica que opera con capital circulante positivo.
6. Durante los cinco años estudiados la cuenta de resultados de Luengo siempre arroja beneficios, todo un mérito teniendo en cuenta la difícil situación de la economía española y, concretamente, leonesa.
7. Los beneficios de dicha entidad proceden de las operaciones de explotación.
8. Ofrece una rentabilidad de la empresa positiva durante el quinquenio aunque ésta es pequeña pues presenta valores inferiores al 10%.
9. Trabaja con una buena rotación del capital invertido. Éste asume el protagonismo en la formación de la rentabilidad de la empresa.
10. El negocio ofrece buenas rentabilidades a los propietarios alcanzando niveles muy satisfactorios por encima del 10%. La empresa, pese al contexto de fuerte crisis económica, siempre ha sido rentable para sus propietarios.

Caracterización a través del análisis de los estados financieros de los modelos de negocio de Selección de Productos Leoneses S.A. y Legumbres Luengo S.A.

Raquel Ramos González

11. Legumbres Luengo S.A. obtiene de su endeudamiento una rentabilidad superior a su coste como nos indica su apalancamiento financiero positivo, lo cual permite mejorar la rentabilidad del propietario de una manera apreciable.
12. Luengo ha sido capaz de ofrecer rentabilidad tanto del negocio como para sus propietarios en un entorno competitivo y bajo un contexto de crisis económica.

6.2.2. Debilidades de Luengo

1. Legumbres Luengo S.A., al igual que Seprolesa, tiene como único aspecto frágil el tamaño insuficiente de su capital circulante.

7. CONCLUSIONES Y COMPARATIVA

El principal objetivo del presente Trabajo Fin de Grado ha sido analizar de forma detallada y, a través del análisis de estados financieros, los modelos de negocio de las empresas Selección de Productos Leoneses S.A. y Legumbres Luengo S.A. Así como identificar los puntos fuertes y débiles de cada uno de ellos con el fin de conocer cuál de los dos resulta más eficaz. En función de los resultados obtenidos a lo largo de este estudio se desarrollan las siguientes conclusiones:

1. Ambos modelos de negocio no presentan diferencias patrimoniales, financieras y económicas significativas en el periodo analizado (2008 – 2012).
2. Las dos empresas han operado dentro de un entorno macroeconómico hostil pero se han sabido defender bien ante la crisis económica.
3. Cabe preguntarse si Selección de Productos Leoneses S.A. habría alcanzado la salud empresarial que presenta de no haberse convertido en interproveedora del gran gigante comercial Mercadona. En mi opinión, esta empresa, de no contar con una venta masiva y asegurada de producción gracias al modelo de

Caracterización a través del análisis de los estados financieros de los modelos de negocio de Selección de Productos Leoneses S.A. y Legumbres Luengo S.A.

Raquel Ramos González

interproveedores, probablemente no hubiera podido alcanzar los niveles de rentabilidad que presenta Legumbres Luengo.

4. Hablamos de una actividad empresarial joven, con relativamente poco tiempo de funcionamiento en el subsector del envasado de legumbres y con reducida imagen de marca. Esto hace pensar que al ser una empresa mercadonizada le ha sido más fácil abrirse camino en un mercado competitivo.
5. Se puede concluir que el modelo de interproveedores resulta aconsejable para aquellas empresas que acaban de comenzar su actividad y que todavía no disponen con una imagen de marca reconocida.
6. Por otro lado, la empresa Legumbres Luengo S.A., bajo mi punto de vista, no debe replantearse su modelo de negocio pues presenta resultados plenamente satisfactorios.
7. Como puede verse el factor tiempo interviene de manera importante a la hora de explicar la bondad de un modelo u otro. Mientras Seprolesa es una empresa de más reciente creación, Luengo lleva más de 90 años trabajando en el sector. Esto significa que para Seprolesa sea buena estrategia unirse a una entidad grande que tire de ella y la introduzca en el mercado, mientras que Luengo, ya consolidada y reconocida, no necesite de esa adhesión para alcanzar resultados parecidos de forma individual.
8. Finalmente, se puede decir que no existen razones claras para afirmar que un modelo de negocio resulte mejor que otro. En el periodo analizado cohabitan ambos, pues las dos entidades obtienen similares resultados con sus diferentes características empresariales.

8. BIBLIOGRAFÍA

✓ WEBGRAFÍA

La junta reconoce la apuesta por el crecimiento, innovación y empleo de dos empresas del sector alimentario en León . (2012). *Europa Press (Digital)*, Recuperado de <http://www.europapress.es/castilla-y-leon/noticia-junta-reconoce-apuesta-crecimiento-innovacion-empleo-dos-empresas-sector-alimentario-leon-20121008180914.html>

Alfonso, J. (2012). Mercadona tira del carro de sus 105 "interproveedores". *El Economista (Digital)*, Recuperado de <http://www.economista.es/valenciana/noticias/3832424/03/12/Mercadona-tira-del-carro-de-sus-105-interproveedores.html#.Kku8a6y6mN0rS9r>

Asociación Agraria de Jóvenes Agricultores (ASAJA). (2013). *Buena calidad y producciones desiguales marcan la campaña de legumbre en Castilla y León*. Recuperado 03/27, 2014, de http://www.asaja.com/publicaciones/buena_calidad_y_producciones_desiguales_marcen_la_campana_de_legumbre_en_castilla_y_leon_1759

Cambio de líder en Legumbres. (2014). *Alimarket (Digital)*, Recuperado de <http://www.alimarket.es/noticia/152567/Cambio-de-lider-en-legumbres>

Campos, J. M. (2004). La ampliación de Seprolesa supone un coste de dos millones de euros. *Diario de León (Digital)*, Recuperado de http://www.diariodeleon.es/noticias/montanaoriental/ampliacion-seprolesa-supone-coste-dos-millones-euros_129562.html

Campos, J. M. (2012). Seprolesa prevé crecer un 10% en empleo y nuevas inversiones. *Diario de León (Digital)*, Recuperado de

Caracterización a través del análisis de los estados financieros de los modelos de negocio de Selección de Productos Leoneses S.A. y Legumbres Luengo S.A.

Raquel Ramos González

http://www.diariodeleon.es/noticias/afondo/seprolesa-preve-crecer-10-empleo-nuevas-inversiones_732374.html

Cooperativas agro-alimentarias España. (2014). *Hablamos de Legumbres, un plato fuerte de la dieta mediterránea*. Recuperado 03/27, 2014, de http://www.agroalimentacion.coop/catalogo/legumbres_hablamos_de

Frá Castro, C. (2008). El Musel logra ampliar su actividad por las compañías de legumbres en León. *Diario de León (Digital)*, Recuperado de http://www.diariodeleon.es/noticias/leon/musel-logra-ampliar-actividad-companias-legumbres-leon_418590.html

Fundación Saber.es Biblioteca Digital Leonesa. (2013). *En ascenso meteórico en el sector de Seprolesa*. Recuperado 05/8, 2014, de <http://www.saber.es/web/biblioteca/libros/empresas-emprendedores-leoneses/html/empresas-2-91-1.htm>

García, C. (2014). *El modelo interproveedor de Mercadona [Mensaje en un blog]*. Recuperado 06/7, 2014, de <http://blog.uchceu.es/direccion-empresas-marketing/el-modelo-interproveedor-de-mercadona/>

Gaspar Luengo, "Bañezano del Año". (2012). *León Noticias (Digital)*, Recuperado de <http://www.leonoticias.com/frontend/leonoticias/Gaspar-Luengo--Banezano-Del-Ano-vn88978-vst218>

Informa. (2012). *SABI, Sistema de Análisis de Balances Ibéricos [Base de datos]*. Recuperado 04/28, 2014, de http://catoute.unileon.es/record=b1739782~S1*sp

Instituto Nacional de Estadística (INE). (2012). *Cuentas Económicas Contabilidad Nacional de España*. Recuperado 05/23, 2014, de <http://www.ine.es/>

Instituto Nacional de Estadística (INE). (2012). *Cuentas Económicas Contabilidad Regional de España*. Recuperado 05/23, 2014, de <http://www.ine.es/>

Caracterización a través del análisis de los estados financieros de los modelos de negocio de Selección de Productos Leoneses S.A. y Legumbres Luengo S.A.

Raquel Ramos González

Legumbres Luengo S.A. (2014). *Página Web Oficial*. Recuperado 03/25, 2014, de <http://www.legumbresluengo.es/>

Legumbres Luengo, plan para modernizar y aumentar su producción. (2014). *Alimarket (Digital)*, Recuperado de <http://www.alimarket.es/noticia/147011/Legumbres-Luengo--plan-para-modernizar-y-aumentar-su-produccion>

Legumbres: El año del repunte. (2013). *Alimarket (Digital)*, Recuperado de <http://www.alimarket.es/noticia/112982/Legumbres--El-ano-del-repunte>

Legumbres: El salto queda corto. (2010). *Alimarket (Digital)*, Recuperado de <http://www.alimarket.es/noticia/23854/Legumbres--El-salto-queda-corto>

Legumbres: Los principales envasadores se vuelven fuertes. (2005). *Alimarket (Digital)*, Recuperado de <http://www.alimarket.es/noticia/mR180032/LEGUMBRES--LOS-PRINCIPALES-ENVASADORES-SE-HACEN-FUERTES>

Liendo, G. (2010). Legumbres con prestigio. *Tierra de Sabor*, Recuperado de <http://tierradesabor.elnortedecastilla.es/noticias/legumbres-con-prestigio-25082010>

Mercadona. (2013). *Memoria Anual de Mercadona 2013. El proveedor* pág: 53-69. Recuperado 02/26, 2014, de <http://www.mercadona.es/corp/esp-html/noticias.html>

Mercadona realiza compras en la región por 938 millones de euros en el 2008. (2009). *Revista Castilla y León Económica*, (156), 126.

Los productos de Legumbres Luengo se venden ya en los cinco continentes. (2014). *Diario de León (Digital)*, Recuperado de http://www.diariodeleon.es/noticias/provincia/productos-legumbres-luengo-venden-ya-cinco-continentes_843305.html

Radio Televisión de Castilla y León. (2011). *Made in Castilla y León: Reportaje: Selección de Productos Leoneses S.A. Seprolsa. Interproveedor de Mercadona.*

Caracterización a través del análisis de los estados financieros de los modelos de negocio de Selección de Productos Leoneses S.A. y Legumbres Luengo S.A.

Raquel Ramos González

Legumbre seca y cocida Hacendado y La Asturiana [Archivo de video].

Recuperado 2014, de <http://www.youtube.com/watch?v=ATU3y9RKrxk>;

Registro Mercantil. (2012). *Cuentas auditadas Legumbres Luengo S.A.* Recuperado 01/29, 2014, de <http://www.rmc.es/>

Registro Mercantil. (2012). *Cuentas auditadas Selección de Productos Leoneses S.A.* Recuperado 01/29, 2014, de <http://www.rmc.es/>

Selección de Productos Leoneses S.A. (2014). *Página Web Oficial.* Recuperado 03/25, 2014, de <http://www.legumbreslaasturiana.es/>

Seprolesa asume el envasado de legumbres de Ferrer Sagarra para Mercadona. (2008). *Alimarket (Digital)*, Recuperado de <http://www.alimarket.es/noticia/m11176001/SEPROLESA-ASUME-EL-ENVASADO-DE-LEGUMBRES-DE-FERRER-SEGARRA-PARA-MERCADONA>

Seprolesa consolida su crecimiento. (2012). *Alimarket (Digital)*, Recuperado de <http://www.alimarket.es/noticia/84980/Seprolesa-consolida-su-crecimiento>

La superficie cultivada de legumbre de calidad en la región se multiplica por tres desde el 2007, gracias a la PAC. (2012). *Europa Press (Digital)*, Recuperado de <http://www.europapress.es/castilla-y-leon/noticia-superficie-cultivada-legumbre-calidad-region-multiplica-tres-2007-gracias-pac-20131219150606.html>

Vegas Bañezanas apuesta por crecer en el mercado de legumbres autóctonas con selección y calidad. (2012). *Europa Press (Digital)*, Recuperado de <http://www.20minutos.es/noticia/1320039/0/>

Caracterización a través del análisis de los estados financieros de los modelos de negocio de Selección de Productos Leoneses S.A. y Legumbres Luengo S.A.

Raquel Ramos González

✓ BIBLIOGRAFÍA

Amat, O. (Ed.). (2008). *Análisis de estados financieros* (8ª ed.). Madrid: Ediciones Gestión 2000.

Garrido Miralles, P. y Íñiguez Sánchez, R. (Eds.). (2010). *ANÁLISIS DE ESTADOS CONTABLES. Elaboración e interpretación de la información financiera* (3ª ed.). Madrid: Pirámide.

González Pascual, J. (Ed.). (2010). *Análisis de la empresa a través de su información económica-financiera. Fundamentos teóricos y aplicaciones* (1ª ed.). Madrid: Pirámide.

Mari Vidal, S. (Ed.). (2014). *Análisis económico - financiero "Supuestos prácticos"*. Madrid: Universidad Politécnica de Valencia.

Mira Candel, M. (Ed.). (2013). *Juan Roig, el emprendedor visionario* (1ª ed.). Madrid: La esfera de los libros S.L.

Morata Socias, P. (Ed.). (2013). *Mercadona* (1ª ed.). Madrid: Gram S.L.

Navas López, José Emilio Guerras Martín, Luis Ángel (Ed.). (2012). *Fundamentos de dirección estratégica de la empresa* (1º ed.). Navarra: Civitas.

Navas López, J. E. y Guerras Martín, L. Á. (Eds.). (2008). *Casos de Dirección Estratégica de la empresa. Caso 17. Las alianzas con proveedores de Mercadona por María Ángeles Montoro Sánchez. Universidad Complutense de Madrid* (4ª ed.). Madrid: Thomson Civitas.

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

Sánchez Melado, J. (Ed.). (2007). *SABERO Historia Económica de una Cuenca Minera* (1ª ed.). Valladolid: Fundación Eugras.