



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

Trabajo de
fin de grado

**Análisis Económico-
Financiero**

CUPA PIZARRAS S.A.U

Jorge Pascual Arce

Junio 2016

Resumen

CUPA PIZARRAS S.A.U. es una empresa gallega cuya actividad principal es la comercialización, preparación y montaje de pizarra natural para todo tipo de estructuras, tejados y cubiertas, y pertenece al grupo empresarial encabezado por CUPIRE PADESA S.L. La actividad de CUPA se enmarca en el sector de la comercialización de pizarra, el cual se ha visto muy afectado por la crisis inmobiliaria y de construcción iniciada en 2008, obligando a un cambio a estratégico del tejido empresarial en los últimos años.

En este contexto, se analiza la evolución de la gestión y situación económica-financiera de CUPA durante el período 2012-2014, cuyo inicio coincide con el de la regeneración sectorial, en el que CUPA presenta una evolución positiva, apoyada en una política de reducción del endeudamiento y de riesgo financiero, que conlleva un aumento de garantías frente a terceros.

El análisis comparativo con sus principales competidores, pone de manifiesto el impacto de la crisis en el sector y como CUPA ha sabido gestionarlo. El aumento del esfuerzo comercial y la inversión en I+D para el desarrollo de nuevos productos, han permitido a CUPA mejorar su posicionamiento y consolidarse como líder del sector de la pizarra.

El trabajo consta de 9.819 palabras, sin contar anexos.

Índice

Resumen	2
Índice	4
Índice de abreviaturas	6
Índice de tablas	7
Índice de gráficos	8
Introducción.....	9
Planificación.....	10
Desarrollo del trabajo.....	11
1 Presentación de la empresa objeto de estudio.....	11
2 Análisis externo e interno.....	12
2.1 Análisis externo	12
2.2 Análisis interno.....	15
2.3 Matriz DAFO	18
3 Análisis económico-financiero.....	19
3.1 Objetivo	19
3.2 Análisis porcentual.....	20
3.2.1 Análisis de porcentajes verticales del Balance de CUPA.....	20
3.2.2 Análisis de porcentajes verticales de la Cuenta de Resultados de CUPA	23
3.2.3 Análisis de tendencia de CUPA	23
3.2.4 Análisis comparativo de porcentajes verticales y tendencias.	27
3.3 Análisis financiero	31
3.3.1 Análisis financiero a corto plazo	31
3.3.2 Análisis financiero a la largo plazo.....	38
3.4 Análisis económico.....	41
3.4.1 Análisis de rentabilidades	41
3.4.2 Análisis del riesgo financiero	43
3.5 Diagnóstico.....	45

3.6	Propuestas de mejora	46
Conclusiones y ampliaciones		47
4	Conclusiones y aportaciones	47
5	Limitaciones y ampliaciones	48
Bibliografía.....		49
Anexos		50
1.	Porcentajes verticales y tendencias del grupo de comparación.....	50
a.	Porcentajes verticales y tendencias de Balances.....	50
b.	Porcentajes verticales y tendencias de Cuentas de Resultado.....	52
2.	Definiciones de variables empleadas en el análisis económico financiero .	53
3.	Trabajo de campo: entrevista	54

Índice de abreviaturas

CUPA:	CUPA PIZARRAS S.A.U
CAFERSA:	CANTERAS FERNÁNDEZ S.L
SAMACA:	PIZARRAS SAMACA S.A
CUPA GROUP:	Grupo CUPIRE PADESA S.L
PYME:	Pequeña y mediana empresa.
I+D+i :	Investigación, desarrollo e innovación.
AGP:	Asociación Gallega de Pizarristas.
CPG:	Clúster de la Pizarra de Galicia.
PyG:	Cuenta de Resultados o Cuenta de Pérdidas y Ganancias.
EBITDA:	Beneficio Antes de Intereses, Impuestos, Depreciaciones y Amortizaciones.
DAFO:	Debilidades, Amenazas, Fortalezas y Oportunidades.
AT:	Activo Total
ANC:	Activo No Corriente.
AC:	Activo Corriente.
PT:	Pasivo Total.
FP:	Fondos propios.
PN:	Patrimonio Neto.
PNC:	Pasivo No Corriente.
PC:	Pasivo Corriente o Pasivo Circulante.
INCN:	Importe Neto de la Cifra de Negocios.
FR:	Fondo de Rotación.
FRE:	Fondo de Rotación de la Explotación.
FRAE:	Fondo de Rotación Ajeno a la Explotación.
PMM:	Período Medio de Maduración.
PMMT:	Período Medio de Maduración Técnico.
PMMF:	Período Medio de Maduración Financiero.
BAIT:	Beneficio Antes de Intereses e Impuestos.
BAT:	Beneficio Antes de Impuestos.
RE:	Rentabilidad Económica.
RF:	Rentabilidad Financiera.
i:	Intereses.
EP:	Efecto Palanca.
AF:	Apalancamiento Financiero.

Índice de tablas

Tabla 1:	Cronograma planificación
Tabla 2:	Exportaciones de pizarra 2012-2015 (Toneladas).
Tabla 3:	Exportaciones de pizarra 2012-2015 (Euros).
Tabla 4:	Posicionamiento CUPA por producción en 2014 (Toneladas, %).
Tabla 5:	Posicionamiento CUPA por exportación en 2014. (Toneladas, %)
Tabla 6:	Porcentajes verticales de la Estructura de Activo de CUPA (Euros, %)
Tabla 7:	Porcentajes verticales Estructura Financiera CUPA (Euros, %)
Tabla 8:	Porcentajes verticales de la Cuenta de Resultado CUPA (Euros, %)
Tabla 9:	Análisis de Tendencia del Activo de CUPA (%)
Tabla 10:	Tendencia Patrimonio Neto y Pasivo CUPA (%)
Tabla 11:	Tendencia Cuenta de Resultado CUPA (%).
Tabla 12:	Comparativa de las Estructuras Activo (%).
Tabla 13:	Comparativa Estructuras Financieras (%)
Tabla 14:	Comparativa Resultados del Ejercicio (Euros).
Tabla 15:	Equilibrio Financiero de CUPA (Euros).
Tabla 16:	Equilibrio Financiero CAFERSA y SAMACA (Euros).
Tabla 17:	Ratios de liquidez a c/p CUPA.
Tabla 18:	Ratios de liquidez a c/p de CAFERSA y SAMACA.
Tabla 19:	Saldos medios de CUPA (Euros).
Tabla 20:	Rotaciones de CUPA.
Tabla 21:	Saldos medios CAFERSA (Euros).
Tabla 22:	Rotaciones CAFERSA.
Tabla 23:	Saldos medios SAMACA (Euros).
Tabla 24:	Saldos medios SAMACA (Euros).
Tabla 25:	Plazos de CUPA (días).
Tabla 26:	Plazos CAFERSA (días).
Tabla 27:	Plazos SAMACA (días).
Tabla 28:	Comparativa ratios de garantía.
Tabla 29:	Comparativa de ratios de endeudamiento.
Tabla 30:	Comparativa de ratios de autonomía financiera.
Tabla 31:	Comparativa de ratios de cobertura de deuda.
Tabla 32:	Comparativa Rentabilidad Económica.
Tabla 33:	Comparativa Rentabilidad Financiera.
Tabla 34:	Comparativa Efecto Palanca .
Tabla 35:	Comparativa Apalancamiento Financiero (nº índice, Euros).
Tabla 36:	Comparativa Ratio de cobertura de intereses (nº índice, Euros).
Tabla 37:	Porcentajes verticales y tendencias del Balance de CAFERSA (%).
Tabla 38:	Porcentajes verticales y tendencias del Balance de SAMACA (%).
Tabla 39:	Porcentajes verticales y tendencias de la cuenta de Resultados de CAFERSA (%).
Tabla 40:	Porcentajes verticales y tendencias de la Cuenta de Resultados de SAMACA (%).
Tabla 41:	Fórmulas para el cálculo de Ratios.

Índice de gráficos

- Gráfico 1: Exportación de pizarra 2014-2015 (Toneladas).
- Gráfico 2: Estructura del Grupo Cupire Padesa S.L.
- Gráfico 3: Organigrama de CUPA PIZARRAS S.A.
- Gráfico 4: Matriz DAFO de CUPA.
- Gráfico 5: Evolución de los Fondos Propios de CUPA (Euros).
- Gráfico 6: Evolución del Inmovilizado Intangible de CUPA (Euros).
- Gráfico 7: Tendencia PyG de CUPA (%).
- Gráfico 8: Comparación de la Evolución de las Estructuras de Activo (%).
- Gráfico 9: Comparativa de las Estructuras Financieras (%).
- Gráfico 10: Comparativa de la Evolución de las Ventas (Millones de Euros).
- Gráfico 11: Evolución del Fondo de Rotación de CUPA (Euros).
- Gráfico 12: Ratio de endeudamiento general de CUPA (Euros , nº índice)

Introducción

El análisis económico-financiero de una empresa evalúa su gestión y situación, con el fin de confeccionar un diagnóstico que identifique sus fortalezas y las medidas necesarias para subsanar sus deficiencias.

Así pues, el objetivo del trabajo, es obtener indicadores para diagnosticar la gestión y situación económica-financiera de la empresa CUPA PIZARRAS S.A.U (en adelante, CUPA), en el período 2012-2014. Este análisis se realizará de forma comparativa con CANTERAS FERNÁNDEZ S.L y PIZARRAS SAMACA S.A, conextualizando la evolución y situación de CUPA en el sector de la extracción, elaboración y comercialización de la pizarra.

Para la consecución de dicho objetivo el trabajo se estructura en tres bloques.

El primer bloque presenta brevemente a CUPA, a partir información de sus Informes de Gestión y página web.

En el segundo bloque contiene un análisis externo e interno. El externo trata del sector de la piedra natural y de la evolución y orientación del sector de la pizarra, a nivel internacional, nacional y autonómico. El interno se centra en aspectos de la gestión, estrategia y posicionamiento sectorial de CUPA.

El tercer bloque ,núcleo central del trabajo, contiene el análisis económico-financiero de CUPA y su grupo de comparación. Este bloque concluye con el diagnóstico de la situación de CUPA y las propuestas para la mejora pertinentes.

Finalmente se presentan las conclusiones fundamentales del análisis, así como las limitaciones y posibles extensiones del trabajo. Se incluyen tres anexos que recogen los porcentajes y tendencias de las cuentas anuales del grupo de comparación, definiciones de los ratios empleados en el análisis económico-financiero y el trabajo de campo realizado, que consta de una entrevista a D. Javier Fernández, Director General del Grupo empresarial al que pertenece CUPA.

Planificación

Tabla 1: Cronograma planificación.

Actividades	Enero				Febrero				Marzo				Abril				Mayo				Junio			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
Búsqueda de información general sobre la empresa y sector elegido																								
Búsqueda de información específica (bases de datos)																								
Redacción primera parte del trabajo (bloques I y II del Desarrollo del Trabajo)																								
Definir el grupo de comparación o sector.																								
Elaborar la plantilla de la hoja de cálculo con los ratios																								
Introducir los datos en la plantilla de la empresa y del grupo de comparación.																								
Elaborar el análisis económico-financiero																								
Redacción segunda parte del trabajo (bloque III del Desarrollo del trabajo).																								
Elaboración de conclusiones																								
Maquetación y entrega del trabajo final al tutor																								
Revisión Final																								
Preparación de la presentación del TFG																								

Fuente: Elaboración propia.

Desarrollo del trabajo

1 Presentación de la empresa objeto de estudio

La empresa objeto de este estudio es CUPA PIZARRAS S.A.U.(CUPA), coconstituida el 21 de mayo de 1997 y ubicada en A Medua(Carballeda de Valdeorras,Ourense). Esta sociedad anónima unipersonal tiene un capital social de 1.000.000€ completamente suscrito y desembolsado.

El objeto social y la actividad principal de CUPA es la comercialización, preparación y montaje al por mayor de pizarra natural para todo tipo de estructuras, tejados y cubiertas. Su actividad según el CNAE 2009 atiende al código 4673 : *“comercio al por mayor de madera, materiales de construcción y aparatos sanitarios”*. Sus Cuentas Anuales de 2014, últimas aprobadas y depositadas en el Registro Mercantil, registran una cifra de ventas de 80.311.712,00€ (98% exportaciones), un activo total de 51.780.534€ y un patrimonio neto de 8.151.597€.

El número de empleados asciende a 56, teniendo la totalidad un contrato indefinido y de los cuales 39 son hombres y 19 mujeres.

La evolución e hitos importantes de CUPA van de la mano de su administrador único, CUIRE PADESA S.L, cuya Memoria consolidada (2014) indica que fue constituida en 1963 en España, tras una fusión por absorción de "Cupire Padesa S.L. Unipersonal" en 2006, adoptó su denominación actual y se convierte en matriz del grupo empresarial CUPA GROUP (en adelante el Grupo). Actualmente el Grupo cuenta con 65 filiales en 9 países, con 22 canteras, y exporta a más de 70 países de los 5 continentes, empleando a más de 2.100 personas.

El objeto social del Grupo engloba los objetos sociales de sus sociedades dependientes y lo conforma su actividad principal, siendo ésta la explotación de pizarras en su ciclo completo.

El Grupo opera fundamentalmente con dos líneas de negocio, cuyas marcas comerciales son: CUPA STONE, dedicada a la piedra ornamental y CUPA PIZARRAS, dedicada a la pizarra, de la cual CUPA realiza la función comercial, cuyos principales productos de pizarra comercializados, son los sistemas de fachada ventilada CUPACLAD y los paneles solares de pizarra THERMOSLATE.

El Grupo (2015) sostiene que, desde su creación la línea de pizarras busca garantizar su capacidad productiva desarrollando técnicas de producción y con la constante apertura de nuevas canteras, que junto con la constitución de sociedades en el extranjero refuerza su continua internacionalización.

CUPA actualmente produce y comercializa una de cada tres pizarras para cubierta del mundo, convirtiéndola en la líder mundial (CUPA GROUP, 2015). La línea de comercialización pizarra se realiza también a través a sus seis sociedades participadas: CUPA GMBH (Alemania), CUPA PIZARRAS FRANCIA SARL (Francia), CUPA PIZARRAS UK LTD (Reino Unido), PIZARRAS CUMIO SL y CANTERAS PADESA S.L. (España).

2 Análisis externo e interno

2.1 Análisis externo

La actividad principal de CUPA es la comercialización de los productos de pizarra. Pese a esto, dado que sus proveedores son sociedades del Grupo extractoras y elaboradoras de pizarra, para contextualizar su situación se hace necesario encuadrarla también en del sector de extracción y elaboración de pizarra.

De acuerdo con el Informe sectorial del Clúster de la Piedra (2014), la pizarra es una piedra natural. La industria de la piedra es un sector estancado, debido a la grave crisis económica mundial iniciada en 2008, cuyo epicentro y principal damnificado es el sector inmobiliario y de la construcción, estrechamente unido al de piedra natural. Asimismo, la creciente globalización da lugar a un mercado de piedra natural más competitivo, debido a la irrupción de países como China, India, Turquía y Ucrania, con productos por debajo de los niveles de calidad y precio de la piedra española .

La situación económica global ha exigido al sector un duro ajuste, mediante una respuesta activa, aplicando innovadores planteamientos estratégicos como la diferenciación de productos, aplicación de las nuevas tecnologías, implantación de mejoras organizativas y de gestión, y la aplicación de nuevas formas de venta y comunicación con clientes.

Este ajuste ofreció a las empresas, que apostaron por estos planteamientos, oportunidades de consolidación o mejora de su posicionamiento; siendo éste el caso del Grupo, como indica D.Javier Fernández en la entrevista recogida en el "Anexo : 3".

Pese a suponer un pequeño porcentaje del PIB español (0,16% en 2014), el sector de la piedra natural ejerce de motor económico en regiones productoras como Comunidad Valenciana, Murcia, Galicia o Castilla y León.

Una vez analizada la situación del sector de piedra natural, es preciso profundizar en el de la pizarra, base de la actividad de CUPA.

La producción española de pizarra supone el 85% de la mundial y se cifra en 500.000 toneladas, de las cuales Galicia produce más del 55%. El sector es el principal motor económico de comarcas productoras gallegas como la Comarca de Valdeorras(Ourense), la zona de Quiroga y Folgoso do Courel (Lugo), la comarca de Ortigueira (A Coruña) y la zona de Vilarchao y ayuntamientos de Mondoñedo, Pastoriza, Lourenzá, Samos y Pol (Lugo). (Aproin, 2014)

El tejido empresarial del sector lo componen PYMES, normalmente pertenecientes a un grupo empresarial multinacional, y miembros en su mayoría de la Asociación Gallega de Pizarristas (AGP). Éstas emplean directamente a 2.400 trabajadores e indirectamente cerca de 10.000, oscilando número de trabajadores entre 25 y 50 por empresa. (Aproin, 2014)

El sector español de la pizarra exporta el 95% de su producción, convirtiendo a España en el primer país productor del mundo (Espinosa, 2015), siendo los principales importadores Francia, Reino Unido, y Alemania.

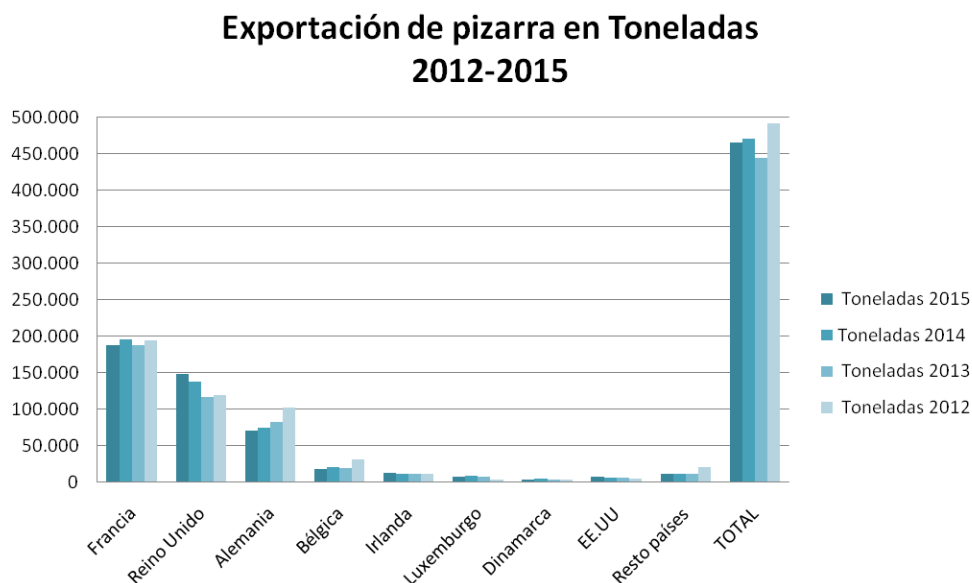
La exportación española de pizarra, reflejada en la tabla 2 y gráfico 1, en 2014 inició un período de recuperación moderado, tras una caída del 9,54% en 2013, que se frenó en 2015 donde la exportación disminuyó un 0'1%.

Tabla 2: Exportaciones de pizarra 2012-2015 (Toneladas).

País	2015	2014	2013	2012
Francia	187.352,00	195.427,00	187.151,00	194.215,00
Reino Unido	148.057,00	138.003,00	117.113,00	119.780,00
Alemania	70.037,00	74.795,00	81.950,00	102.597,00
Bélgica	18.434,00	20.624,00	19.443,00	30.470,00
Irlanda	12.457,00	11.703,00	11.043,00	11.346,00
Luxemburgo	6.995,00	8.349,00	7.767,00	4.006,00
Dinamarca	4.047,00	4.245,00	3.066,00	3.501,00
EE.UU	6.773,00	6.381,00	5.574,00	5.301,00
Resto países	11.308,00	10.788,00	11.620,00	20.436,00
TOTAL	465.460,00	470.315,00	444.727,00	491.652,00

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos cedidos por el Cluster Gallego De La Pizarra (2015).

Gráfico 1: Exportación de pizarra 2014-2015 (Toneladas).



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos cedidos por el Cluster de la Pizarra de Galicia (2015).

La tabla 3 refleja la exportación de pizarra española en euros, dando una idea del precio de la pizarra y corroborando la recuperación iniciada en 2014, donde alcanza los 252.610.738,00 €, y el posterior frenazo en 2015, descendiendo un 1'7% .

Tabla 3 : Exportaciones de pizarra 2014-2015 (Euros).

País	2015	2014	2013	2012
Francia	101.647.167,00 €	106.924.583,00 €	99.498.607,00 €	100.420.962,00 €
Reino Unido	68.860.741,00 €	62.150.474,00 €	51.312.638,00 €	48.822.229,00 €
Alemania	41.172.520,00 €	45.111.200,00 €	50.076.141,00 €	61.326.849,00 €
Bélgica	14.411.871,00 €	15.976.675,00 €	13.960.074,00 €	21.816.520,00 €
Irlanda	5.515.978,00 €	5.333.081,00 €	5.028.305,00 €	5.124.851,00 €
Luxemburgo	4.324.312,00 €	5.169.686,00 €	5.576.706,00 €	2.868.296,00 €
Dinamarca	2.675.874,00 €	2.779.913,00 €	2.062.189,00 €	2.330.360,00 €
EE.UU	3.897.929,00 €	3.433.424,00 €	2.841.814,00 €	2.977.250,00 €
Resto Países	5.864.178,00 €	5.731.702,00 €	6.260.176,00 €	3.702.833,00 €
TOTAL	248.370.570,00 €	252.610.738,00 €	236.616.650,00 €	249.390.150,00 €

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos cedidos por el Cluster de la Pizarra (2015).

Este frenazo en la recuperación de la exportación, lo provoca la disminución en el consumo de Alemania y Francia, principales mercados importadores (Cruz, 2016).

Las exportaciones a Alemania disminuyeron un 6% en toneladas y un 9% en euros, respecto a 2014. En Francia sufrieron una caída del 4% en 2015, (187.352 toneladas y 101.647.167 euros).

El CPG afirma que el frenazo se compensa por el aumento de la exportación a países poco habituales, destacando Estados Unidos, donde se exportó un 6% más que en 2014. Pese a estas afirmaciones, D Javier Fernández en la entrevista expuesta en el “Anexo: 3”, comenta que no se trata de un cambio significativo en el patrón mundial de consumo de pizarra.

A continuación se identifican los principales competidores de CUPA, y por extensión, del Grupo. Este análisis de competencia incluye inicialmente empresas nacionales, y posteriormente extranjeras, que acceden al sector de pizarra español para su posterior comercialización mundial, destacando los del mercado alemán y francés.

Dado el elevado peso de Galicia en el sector pizarrero español, es preciso destacar a PIZARRAS SAMACA S.A como principal competidor nacional de CUPA, dado su volumen de negocio y capacidad exportadora. Se caracteriza por sus accionistas, empresas extractoras, que pertenecen al grupo empresarial encabezado por la empresa extractora INDUSTRIAS DE ROCAS ORNAMENTALES S.A.

En el mercado alemán, destaca el grupo empresarial RASTHCHECK Schiefer S.L, que adquirió en 2008 la división de pizarras del grupo CAFERSA –Canteras Fernández S.L., incorporando en el grupo el proceso de extracción y procesamiento de pizarra para su posterior comercialización bajo la denominación InterSIN.

En el mercado francés destaca el grupo LARIVIERE S.A.S, suministrado con pizarra extraída y elaborada por su sociedad participada GATE S.L, y por otras extractoras y elaboradoras con condición de proveedores externos.

Pese a considerarse competencia directa de CUPA, ninguna de las empresas anteriores se le asemeja en nivel de facturación. CUPA es líder de sector, como afirma el Grupo en su página web (CUPA GROUP, 2015) y como se refleja en el siguiente epígrafe.

2.2 Análisis interno

El análisis interno de CUPA informa sobre su posicionamiento sectorial, plan estratégico y modelo de gestión.

Como ya se mencionó, posicionamiento de CUPA es de liderazgo, al producir y comercializar 1 de cada 3 pizarras para cubiertas en todo el mundo. D. Javier Fernández en la entrevista expuesta en el “Anexo: 3”, destaca la importancia de una fuerte presencia comercial y la aportación de soluciones innovadoras y exclusivas al cliente, para la obtención de dicho liderazgo.

La proporción de toneladas producidas en 2014 por CUPA sobre la producción mundial, española y gallega, reflejada en la tabla 4, confirma su liderazgo, ya que su producción supone un 24,04% de la mundial y un 28,28% de la española representando ésta un 85% de la global. CUPA, con un 51,42%, representa más de la mitad de la producción de Galicia, Comunidad Autónoma responsable del 55% de la producción mundial.

Tabla 4 : Posicionamiento CUPA por producción en 2014 (Toneladas, %).

Producción	TONELADAS	% CUPA
Mundial	582.433,00	24,04%
España	495.068,00	28,28%
Galicia	272.288,00	51,42%
CUPA PIZARRAS	140.000,00	-

Fuente: Elaboración propia a partir de datos cedidos por el Cluster Gallego De La Pizarra y datos procedentes de las Cuentas Anuales de Cupire Padesa S.L.

El peso relativo de la exportación de CUPA sobre el total de exportación española (reflejado en la tabla 5), dada la importancia de ésta, es otro signo del liderazgo de CUPA. Las 137.200 Toneladas exportadas por CUPA en 2014, un 98% de su producción, suponen casi un tercio del 95% de la exportación española (470.315 Toneladas).

Tabla 5 : Posicionamiento CUPA por exportación en 2014 (Toneladas,%).

Exportador	TONELADAS
ESPAÑA	470.315,00
CUPA PIZARRAS	137.200,00
% CUPA	29,17%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos cedidos por el Cluster Gallego de la Pizarra y datos procedentes de las Cuentas Anuales Consolidadas de Cupire Padesa S.L de 2014.

La razón del liderazgo sectorial y posicionamiento de CUPA es fruto de su plan estratégico.

La Memoria consolidada del Grupo (2014), indica que la estrategia de la línea de negocio de pizarra (y por tanto de CUPA), *“se centra en la diferenciación que genera el continuo desarrollo de los productos de la línea”*. Así lo corrobora D.Javier Fernández en la entrevista reflejada en el “Anexo: 3”, destacando la importancia de la inversión en I+D, la diferenciación en la cadena de valor, y la innovación en la aplicación de la pizarra.

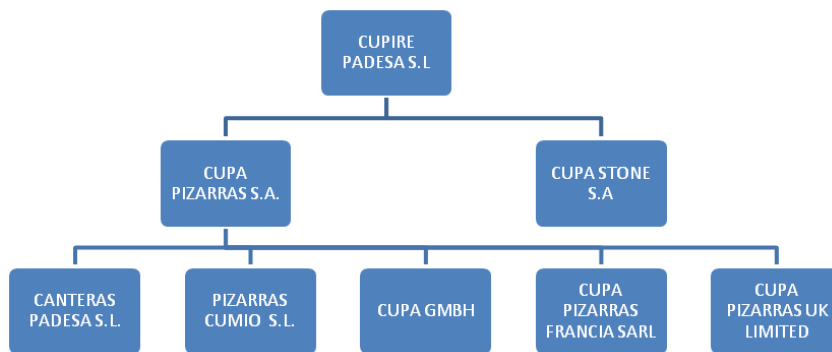
La estrategia de la línea de pizarra y de CUPA, se encuentra en consonancia con el plan estratégico diseñado por el Grupo en 2013 a raíz de la crisis financiera mundial, que pone en contexto y ampara el ajuste financiero necesario ante la situación de crisis.

Las bases de ese plan han sido: reforzar la actividad comercial del Grupo en todos los países donde se opera con nuevos recursos (especialmente en Reino Unido y USA), realizar un esfuerzo de racionalización y eficiencia en todas las canteras para aumentar la productividad, y la reestructuración de la división de piedra natural con el objetivo de optimizar los recursos y encontrar la rentabilidad necesaria. Estas acciones y otras de menor calado han supuesto un ajuste importante que afectó al resultado del Grupo en el año 2014, pero han posibilitado la obtención de niveles de rentabilidad similares o mayores que los obtenidos con anterioridad a la crisis.

En términos generales los objetivos para 2015, contenidos en el Plan Global de Actuación del Grupo (2014), buscan que el esfuerzo inversor realizado en ejercicios anteriores , permitan fortalecer al Grupo y prepararlo para aprovechar el crecimiento previsible se origine en los principales países en los que opera.

El gráfico 2 muestra como la gestión administrativa de CUPA es llevada a cabo por la matriz del Grupo.

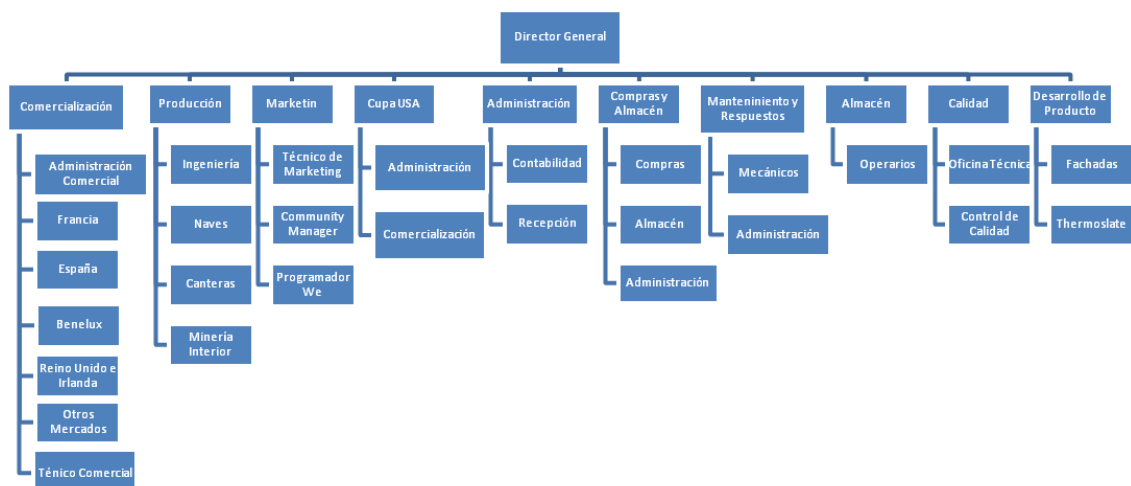
Gráfico 2: Estructura del Grupo Cupire Padesa S.L



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas de Cupire Padesa S.L.

Dado que las decisiones estratégicas y las operaciones de negocio son instruidas y controladas por la matriz del Grupo, CUPA no mantiene en su organigrama, expuesto en el gráfico 3, empleados de alta dirección.

Gráfico 3: Organigrama de CUPA PIZARRAS S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos cedidos por el departamento de RR.HH de Cupire Padesa S.L.

2.3 Matriz DAFO

Oportunidades:

-Nuevas oportunidades de mercado: nuevas oportunidades de exportación en países poco habituales en el consumo de pizarra, como Rusia, Polonia, Australia, Suiza, República Checa, Hungría, los Países Nórdicos y Portugal.

-Desarrollo de productos innovadores: Estas nuevas oportunidades de mercado se multiplican gracias al elevado esfuerzo en I+D, que permite desarrollar nuevos productos difícilmente imitables para la competencia.

Amenazas:

-Productos sustitutivos: el sector de pizarra español se enfrenta al escenario competitivo generado por la globalización de productos y servicios, que da lugar a la proliferación de productos sustitutivos.

-Economías emergentes: elevada capacidad exportadora de las economías emergentes, derivada de sus bajos costes de producción. Aún con productos de menor calidad, países como China, India, Turquía, y Ucrania suponen una amenaza.

-Concentración empresarial del sector de la pizarra: concentración de la oferta propiciada por la generación de grandes grupos empresariales creados a partir de adquisiciones de empresas de extracción y distribución de pizarra.

-Poder negociador de los clientes: pese al aumento en las exportaciones a países poco habituales en el consumo de pizarra, la demanda está muy concentrada en pocos países (Reino Unido, Alemania, Francia e Irlanda), confiriendo un elevado poder negociador a los grandes clientes.

Fortalezas:

-Imagen de marca: el posicionamiento de CUPA como líder mundial del sector, le proporciona una fortaleza que se puede ver reflejada en su imagen de marca.

-Ventaja en costes y alta capacidad productora: fortaleza derivada de pertenecer al Grupo, ya que posee 16 canteras en España y 22 plantas elaboradoras, proporcionándole ventajas en costes y una elevada capacidad productora, favorables para la posterior comercialización de pizarra.

-Alta diferenciación: dado el actual estancamiento del sector de la pizarra, la estrategia de CUPA de desarrollo de nuevos productos y de aumento del I+D+i, le han proporcionado una mayor diferenciación y el acceso a mercados nuevos mediante la comercialización de productos exclusivos.

Debilidades:

- Disponibilidad y dependencia de mano de obra especializada: CUPA tiene excesiva dependencia de los recursos humanos en el procesado de elaboración de pizarra, agravada por la escasa posibilidad de mecanización del proceso.

Gráfico 4: Matriz DAFO de CUPA.



Fuente: Elaboración propia.

3 Análisis económico-financiero.

3.1 Objetivo

A continuación se desarrolla el análisis económico-financiero de CUPA, realizado a partir de las cuentas anuales depositadas en el Registro Mercantil por CUPA en los tres últimos ejercicios, esto es, 2012-2014.

A mayores se han empleado otras fuentes de información: informes y análisis de CUPA de la base de datos INFORMA D&B, y la entrevista realizada a D. Javier Fernández Fernández, Director General del Grupo al que pertenece CUPA, contenida en el "Anexo: 3".

El análisis está compuesto por un estudio de los porcentajes verticales y de tendencia de sus estados contables, y un posterior análisis de su situación económica-financiera mediante el uso de ratios, detallados en el "Anexo: 2". Los indicadores obtenidos en el

análisis se emplean para diagnosticar la situación de CUPA, y elaborar las propuestas de mejora en relación a ésta.

Para contextualizar la situación de CUPA en el sector, el análisis se realiza en comparación con dos empresas del sector de comercialización al por mayor de pizarra: CANTERAS FERNÁNDEZ S.L (en adelante CAFERSA) y PIZARRAS SAMACA S.A. (en adelante SAMACA). Las fuentes de información relativas al grupo de comparación son sus cuentas anuales e informes y análisis financieros de la base de datos INFORMA D&B.

El criterio de selección de CAFERSA, es su dimensión, capacidad comercializadora y pertenencia al grupo empresarial alemán RASTHCHECK Schiefer S.L, principal competidor internacional de CUPA. La selección de SAMACA, atiende a que se trata de la principal competidora nacional.

Es necesario destacar peculiaridades de la actividad de las tres empresas, que condicionan sus estructuras de activo y la interpretación de los resultados del análisis:

- CUPA no extrae ni elabora pizarra, su actividad comercializadora se realiza desde instalaciones pertenecientes a empresas del Grupo.
- SAMACA no extrae ni elabora pizarra, al igual que CUPA, pero realiza la actividad comercializadora de su grupo en instalaciones propias.
- CAFERSA extrae y elabora pizarra con sus propios medios, que es comercializada por una empresa del Grupo RASTHCHECK Schiefer S.L.

3.2 Análisis porcentual.

En este apartado se analiza la importancia de cada masa patrimonial y/o partidas contables en los estados contables y los cambios estructurales de éstas durante el período 2012-2014. Se establecerán como variables de referencia en el Balance, el Activo Total (ANC+AC) para la Estructura de Activo y el Pasivo Total (PT), para la Estructura Financiera, y en la PyG el Importe neto de la cifra de negocios (INCN).

3.2.1 Análisis de porcentajes verticales del Balance de CUPA

Iniciando el análisis de porcentajes verticales del Balance de CUPA por la Estructura de Activo, en la tabla 5, se puede observar una variación muy significativa del peso del Activo No Corriente (ANC) y el Activo Corriente (AC) sobre el AT, entre el ejercicio 2012 y el 2013, y que se mantiene en el 2014.

Esta variación se referencia en las “Bases de presentación” de la Memoria de las Cuentas Anuales de CUPA (2014), donde se indica que algunos de los importes correspondientes al ejercicio 2013 han sido modificados, consecuencia de la reclasificación a c/p de las cuentas corrientes con empresas del Grupo. Así pues, el cambio en la Estructura de Activo de CUPA no atiende a razones directamente vinculadas a su actividad principal de explotación.

Al margen de la citada reclasificación, y como se puede observar en la tabla 6, la Estructura de Activo que presenta CUPA es la propia de una empresa comercializadora de un grupo, debido al mayor peso del AC sobre el AT.

El ANC apenas muestra variación, salvo el ligero aumento del peso relativo del “Inmovilizado intangible”, derivado de la fusión por absorción de la compañía THERMOSUN en 2013, que generó un Fondo de Comercio de aproximadamente 2 millones de euros. Adicionalmente, los desarrollos de nuevos productos que se llevan a cabo con empresas del Grupo a lo largo del período aumentan la partida de “Inmovilizado Intangible”.

Tabla 6: Porcentajes verticales de la Estructura de Activo de CUPA (Euros, %).

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	2014	2013	2012
A) ACTIVO NO CORRIENTE	3.892.959,00 €	3.943.577,00 €	39.183.394,73 €	7,52%	6,08%	50,34%
I. Inmovilizado intangible	3.057.538,00 €	2.674.493,00 €	778.331,69 €	5,90%	4,12%	1,00%
II. Inmovilizado material	383.068,00 €	430.683,00 €	386.078,27 €	0,74%	0,66%	0,50%
IV. Inversiones en empresas del grupo l/p	245.794,00 €	112.803,00 €	37.363.701,16 €	0,47%	0,17%	48,00%
V. Inversiones financieras a largo plazo	966,00 €	261.241,00 €	261.996,62 €	0,00%	0,40%	0,34%
VI. Activos por impuesto diferido	205.593,00 €	464.357,00 €	393.286,99 €	0,40%	0,72%	0,51%
B) ACTIVO CORRIENTE	47.887.575,00 €	60.943.333,00 €	38.658.736,99 €	92,48%	93,92%	49,66%
II. Existencias	21.197.560,00 €	17.391.170,00 €	17.069.936,71 €	40,94%	26,80%	21,93%
III. Deudores comerciales ...	18.926.174,00 €	24.093.069,00 €	20.924.300,88 €	36,55%	37,13%	26,88%
IV. Inversiones en empresas del grupo c/p	5.893.541,00 €	18.354.515,00 €	356.090,00 €	11,38%	28,29%	0,46%
V. Inversiones financieras a corto plazo	20.383,00 €	24.788,00 €	0,00 €	0,04%	0,04%	-
VI. Periodificaciones a corto plazo	135.327,00 €	195.508,00 €	0,00 €	0,26%	0,30%	-
VII. Efectivo y otros activos líquidos	1.714.590,00 €	884.283,00 €	308.409,40 €	3,31%	1,36%	0,40%
TOTAL ACTIVO (A + B)	51.780.534,00 €	64.886.910,00 €	77.842.131,72 €	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de CUPA 2014 y 2013.

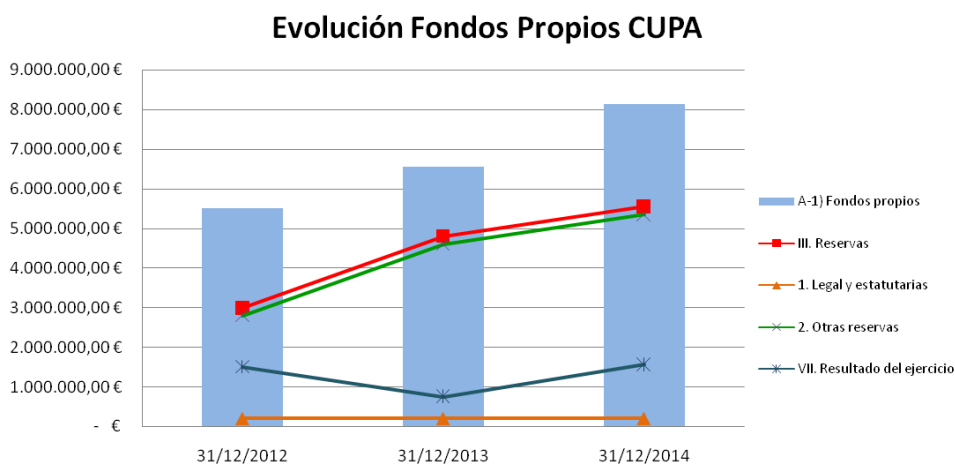
La Estructura Financiera de CUPA, analizada en la tabla 7, muestra un elevado peso relativo de los recursos ajenos a c/p, siendo esto característico de una empresa comercial, ya que está en función de la actividad de compra-venta de productos con un ciclo de c/p.

En 2013, CUPA muestra un aumento en el peso relativo del Pasivo No Corriente (PNC) sobre el PT (PN+PNC+PC). Debido a que el PNC registra el saldo a pagar a la sociedad matriz del Grupo, correspondiente a la deuda generada por la asunción de la totalidad de la deuda financiera con terceros por ésta, en base a un acuerdo de refinanciación formalizado con las entidades financieras en julio de 2013. En 2014 esta deuda se reclasifica a c/p, reduciendo así el peso relativo del PNC sobre el PT.

El Pasivo Corriente (PC), registra el importe a pagar a la matriz como consecuencia de la liquidación del Impuesto de Sociedades, al ser dicha entidad cabecera del Grupo fiscal. En 2014 se aprecia el aumento del peso relativo al PC, debido a la reclasificación de la deuda refinanciada por la sociedad matriz. Pese al aumento en términos relativos del PC, en términos absolutos la mejora en los plazos de cobro a terceros y a empresas del Grupo, la realización de derechos de cobro y el plan de refinanciación, permiten a CUPA amortizar deuda corriente.

El gráfico 5 refleja el aumento del peso relativo del PN debido a la política que está siguiendo CUPA y/o el Grupo de capitalización del "Resultado del ejercicio", generando un aumento de la "Reserva voluntaria" y consecuentemente de los "Fondos propios". Además, se incorporan las reservas derivadas de adquisición de Thermosun en 2013.

Gráfico 5: Evolución de los Fondos Propios de CUPA (Euros).



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de CUPA de 2013 y 2014.

Tabla 7: Porcentajes verticales Estructura Financiera CUPA (Euros, %).

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	2014	2013	2012
A) PATRIMONIO NETO	8.151.597,00 €	6.585.112,00 €	5.514.659,88 €	15,74%	10,15%	7,08%
A-1) Fondos propios	8.123.109,00 €	6.555.436,00 €	5.503.004,10 €	15,69%	10,10%	7,07%
I. Capital	1.000.000,00 €	1.000.000,00 €	1.000.000,00 €	1,93%	1,54%	1,28%
III. Reservas	5.555.436,00 €	4.805.445,00 €	2.998.480,90 €	10,73%	7,41%	3,85%
VII. Resultado del ejercicio	1.567.673,00 €	749.991,00 €	1.504.523,20 €	3,03%	1,16%	1,93%
A-3) Subvenciones, donaciones y legados	28.488,00 €	29.676,00 €	11.655,78 €	0,06%	0,05%	0,01%
B) PASIVO NO CORRIENTE	135.093,00 €	13.197.296,00 €	17.916.468,13 €	0,26%	20,34%	23,02%
I. Provisiones a largo plazo	126.462,00 €	109.776,00 €	109.776,00 €	0,24%	0,17%	0,14%
II. Deudas a largo plazo	- €	- €	17.794.196,80 €	0,00%	0,00%	22,86%
III. Deudas con empresas del grupo l/p	- €	13.066.873,00 €	- €	0,00%	20,14%	0,00%
IV. Pasivos por impuesto diferido	8.631,00 €	20.647,00 €	12.495,33 €	0,02%	0,03%	0,02%
C) PASIVO CORRIENTE	43.493.844,00 €	45.104.502,00 €	54.411.003,71 €	84,00%	69,51%	69,90%
III. Deudas a corto plazo	9.488.001,00 €	14.677.621,00 €	26.412.615,72 €	18,32%	22,62%	33,93%
IV. Deudas con empresas del grupo c/p	15.974.015,00 €	6.809.719,00 €	8.191.735,96 €	30,85%	10,49%	10,52%
V. Acreedores comerciales ...	18.031.828,00 €	23.617.162,00 €	19.806.652,03 €	34,82%	36,40%	25,44%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A + B + C)	51.780.534,00 €	64.886.910,00 €	77.842.131,72 €	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de CUPA de 2014 y 2013.

3.2.2 Análisis de porcentajes verticales de la Cuenta de Resultados de CUPA

El análisis de porcentajes verticales de la PyG de CUPA, contenido en la tabla 8, refleja una variación constante en valores absolutos del INCN, que condiciona el peso relativo de los gastos de cada uno de los ejercicios, pudiendo no reflejar su variación en términos absolutos.

No obstante, en 2013 el “Gasto Financiero” muestra una elevada variación de su peso relativo, debido al coste del plan de refinanciación que realiza el Grupo. En valores absolutos provoca, de forma conjunta con la bajada del INCN del ejercicio, una mayor disminución del “Resultado del Ejercicio”.

Tabla 8: Porcentajes verticales de la Cuenta de Resultado CUPA (Euros, %).

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	2014	2013	2012
1. Importe neto de la cifra de negocios	80.311.712,00 €	71.156.049,00 €	72.835.888,55 €	100,00%	100,00%	100,00%
2. Variación de existencias	0,00 €	-10.387,00 €	0,00 €	-	-0,01%	
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	0,00 €	321.028,00 €	42.504,39 €	-	0,45%	0,06%
4. Aprovisionamientos	-63.111.155,00 €	-56.196.040,00 €	-57.021.560,28 €	-78,58%	-78,98%	-78,29%
5. Otros ingresos de explotación	333.922,00 €	195.580,00 €	27.547,80 €	0,42%	0,27%	0,04%
6. Gastos de personal	-2.133.721,00 €	-2.015.576,00 €	-1.864.741,41 €	-2,66%	-2,83%	-2,56%
7. Otros gastos de explotación	-11.440.598,00 €	-10.253.771,00 €	-10.310.851,12 €	-14,25%	-14,41%	-14,16%
8. Amortización del inmovilizado	-354.819,00 €	-359.944,00 €	-300.800,29 €	-0,44%	-0,51%	-0,41%
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero	2.126,00 €	2.126,00 €	2.125,67 €	0,00%	0,00%	0,00%
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	3.900,00 €	199,00 €	-13.962,19 €	0,00%	0,00%	-0,02%
13. Otros resultados	-48.479,00 €	-11.909,00 €	-454,03 €	-0,06%	-0,02%	0,00%
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	3.562.888,00 €	2.827.355,00 €	3.395.697,09 €	4,44%	3,97%	4,66%
14. Ingresos financieros	39.773,00 €	609.560,00 €	397.202,00 €	0,05%	0,86%	0,55%
15. Gastos financieros	-1.139.799,00 €	-2.258.131,00 €	-1.866.722,78 €	-1,42%	-3,17%	-2,56%
17. Diferencias de cambio	122.182,00 €	-185.358,00 €	220.176,46 €	0,15%	-0,26%	0,30%
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de i.f	-276.884,00 €	0,00 €	0,00 €	-0,34%	0,00%	0,00%
A.2) RESULTADO FINANCIERO	-1.254.728,00 €	-1.833.929,00 €	-1.249.344,32 €	-1,56%	-2,58%	-1,72%
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	2.308.160,00 €	993.426,00 €	2.146.352,77 €	2,87%	1,40%	2,95%
20. Impuestos sobre beneficios	-740.487,00 €	-243.435,00 €	-641.831,48 €	-0,92%	-0,34%	-0,88%
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO	1.567.673,00 €	749.991,00 €	1.504.521,29 €	1,95%	1,05%	2,07%

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de CUPA del 2014 y 2013.

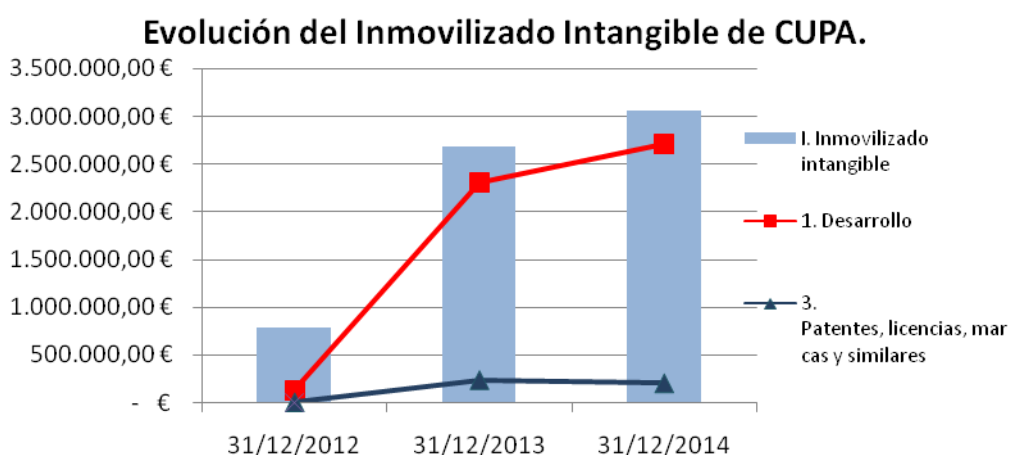
3.2.3 Análisis de tendencia de CUPA

El análisis de tendencia refleja la variación de las diferentes partidas de forma acumulada en el período, tomando como año base el ejercicio 2012. La no realización del análisis de variación anual atiende a que a partir de la diferencia del índice de dos ejercicios consecutivos se puede obtener la variación anual.

El análisis de tendencia de la Estructura de Activo de CUPA, contenido en la tabla 9, refleja una evolución decreciente del ANC, destacando el período 2013-2012 por la reclasificación a c/p de las “Inversiones en empresas del Grupo”. De forma acumulada el ANC en 2014 disminuye casi un 90% respecto al 2012.

No obstante, se da un leve crecimiento acumulado del “Inmovilizado intangible”, como se puede observar en el gráfico 6, derivado de la fusión por absorción de la compañía THERMOSUN en 2013, que generó un Fondo de Comercio de aproximadamente 2 millones de euros, reflejado en “Desarrollo” y “Patentes licencias y marcas”. Adicionalmente, a lo largo del período se llevan a cabo junto con empresas del Grupo desarrollos de nuevos productos. Estos aumentos del “Inmovilizado Intangible” por su escaso peso sobre el AT, apenas afectan a la evolución de éste.

Gráfico 6: Evolución del Inmovilizado Intangible de CUPA (Euros).



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de CUPA de 2014 y 2013.

La tendencia creciente del AC se corresponde con la evolución de “Existencias”, con elevado peso sobre el AT, que a final del período presenta un crecimiento acumulado del 24,18%. Esta tendencia positiva se ve limitada en 2014 por la realización de derechos de cobro a c/p, que decrecen un 9,55% de forma acumulada. La realización de derechos de cobro apenas genera crecimiento del “Efectivo” en términos absolutos, pese a que en la tabla 9 crezca mucho en términos relativos.

Tabla 9: Análisis de Tendencia del Activo de CUPA (%).

	2014	2013	2012
A) ACTIVO NO CORRIENTE	9,94%	10,06%	100%
I. Inmovilizado intangible	392,83%	343,62%	100%
II. Inmovilizado material	99,22%	111,55%	100%
IV. Inversiones en empresas del grupo l/p	0,66%	0,30%	100%
V. Inversiones financieras a largo plazo	0,37%	99,71%	100%
VI. Activos por impuesto diferido	52,28%	118,07%	100%
B) ACTIVO CORRIENTE	123,87%	157,64%	100%
II. Existencias	124,18%	101,88%	100%
III. Deudores comerciales...	90,45%	115,14%	100%
IV. Inversiones en empresas del grupo c/p	1655,07%	5154,46%	100%
V. Inversiones financieras a corto plazo	82,23%	100,00%	-
VI. Periodificaciones a corto plazo	69,22%	100,00%	-
VII. Efectivo y otros activos líquidos	555,95%	286,72%	100%
TOTAL ACTIVO (A + B)	66,52%	83,36%	100%

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de CUPA de 2014 y 2013.

La tendencia de la Estructura Financiera de CUPA, reflejada en la tabla 10, corrobora lo expuesto en el análisis porcentual. Un crecimiento del PN, debido a la capitalización de resultados, de un 48% respecto a 2012. En términos absolutos este incremento no es tan significativo debido a la baja proporción del PN sobre el PT.

La tendencia decreciente del PNC, refleja el proceso de refinanciación y posterior reclasificación de la deuda de CUPA, generando un crecimiento acumulado en 2014 del 95% en las deudas corrientes con empresas del Grupo. Pese a esto, la tendencia del PC es decreciente, debido al proceso de amortización de la deuda corriente cuyo decrecimiento acumulado es del 63% en 2014.

Tabla 10: Tendencia Patrimonio Neto y Pasivo CUPA (%).

	2014	2013	2012
A) PATRIMONIO NETO	148%	119,41%	100,00%
A-1) Fondos propios	148%	119,12%	100,00%
I. Capital	100%	100,00%	100,00%
III. Reservas	185%	160,26%	100,00%
VII. Resultado del ejercicio	104%	49,85%	100,00%
A-3) Subvenciones, donaciones y legados	244%	254,60%	100,00%
B) PASIVO NO CORRIENTE	1%	73,66%	100,00%
I. Provisiones a largo plazo	115%	100,00%	100,00%
II. Deudas a largo plazo	0%	0,00%	100,00%
III. Deudas con empresas del grupo l/p	0%	100,00%	0,00%
IV. Pasivos por impuesto diferido	69%	165,24%	100,00%
C) PASIVO CORRIENTE	80%	82,90%	100,00%
III. Deudas a corto plazo	36%	55,57%	100,00%
IV. Deudas con empresas del grupo c/p	195%	83,13%	100,00%
V. Acreedores comerciales ...	91%	119,24%	100,00%
TOTAL PN Y PASIVO (A + B + C)	67%	83,36%	100,00%

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de CUPA de 2014 y 2013.

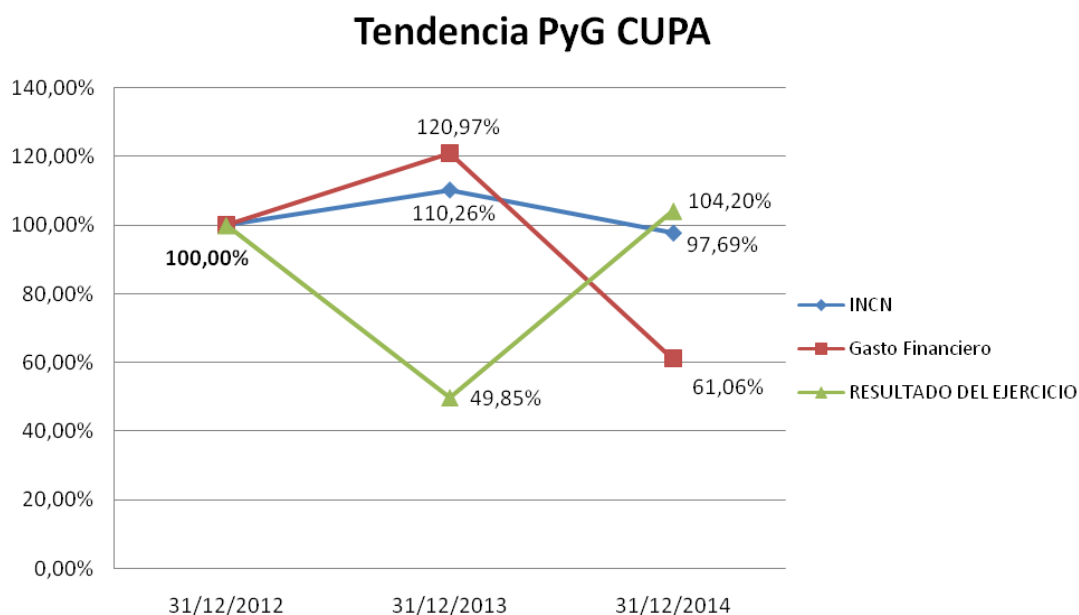
La tendencia de PyG, contenida en la tabla 11, muestra una evolución irregular del INCN, cuyo crecimiento acumulado es del 10,26% en 2014. Este crecimiento ha sido superior al de casi todos los gastos, destacando los “Aprovisionamientos” por su peso relativo sobre el INCN. La combinación de estas variaciones genera un crecimiento acumulado del 4,8% del “Resultado de explotación”.

El “Resultado financiero”, pese al plan de refinanciación, aumenta un 46% en 2013. La realización de activos financieros en empresas del grupo en 2014, provoca que apenas haya crecimiento acumulado respecto a 2012.

Se concluye a partir del gráfico 7, que la PyG de CUPA muestra dos momentos diferenciados: la caída de 2013 generada por el coste de la deuda y la bajada de ventas, y la recuperación de 2014.

Cabe destacar que la evolución del INCN depende en parte de la estrategia comercial del Grupo, y que una disminución de éste no siempre es alarmante, como indica D.Javier Fernández en la entrevista incluida en el “Anexo: 3”.

Gráfico 7: Tendencia PyG de CUPA (%).



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de CUPA de 2014 y 2013.

Tabla 11: Tendencia Cuenta de Resultado CUPA (%).

	2014	2013	2012
1. Importe neto de la cifra de negocios	110,26%	97,69%	100,00%
2. Variación de existencias	0,00%	100,00%	-
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	0,00%	755,28%	100,00%
4. Aprovisionamientos	110,68%	98,55%	100,00%
5. Otros ingresos de explotación	1212,15%	709,97%	100,00%
6. Gastos de personal	114,42%	108,09%	100,00%
7. Otros gastos de explotación	110,96%	99,45%	100,00%
8. Amortización del inmovilizado	117,96%	119,66%	100,00%
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero	100,02%	100,02%	100,00%
11. Deterioro y resultado por enajenación de inmovilizado.	-27,93%	-1,43%	100,00%
13. Otros resultados	10677,49%	2622,95%	100,00%
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	104,92%	83,26%	100,00%
14. Ingreso financieros	10,01%	153,46%	100,00%
15. Gasto financiero.	61,06%	120,97%	100,00%
17. Diferencias de cambio.	55,49%	-84,19%	100,00%
18. Deterioro y resultado por enajenación de I.F	100,00%	-	-
A.2) RESULTADO FINANCIERO	100,43%	146,79%	100,00%
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	107,54%	46,28%	100,00%
20. Impuestos sobre beneficios	115,37%	37,93%	100,00%
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO	104,20%	49,85%	100,00%

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de CUPA de 2014 y 2013.

3.2.4 Análisis comparativo de porcentajes verticales y tendencias.

En este apartado se busca identificar las diferencias en la composición y evolución del Balance y de PyG de CUPA respecto al grupo de comparación, cuyos porcentajes verticales y tendencias se encuentran especificados en el "Anexo 1".

En base a la tabla 12 y el gráfico 8, se puede observar que CAFERSA muestra una Estructura de Activo opuesta a la de CUPA, debido al mayor peso relativo de su ANC sobre el AT, por su elevado "Inmovilizado material" necesario para el desarrollo de la actividad de extracción y elaboración de pizarra. Asimismo, muestra una disminución del peso del AC debido a la caída muy significativa y constante de las "Existencias", difícil explicar sin tener más información que las cuentas anuales.

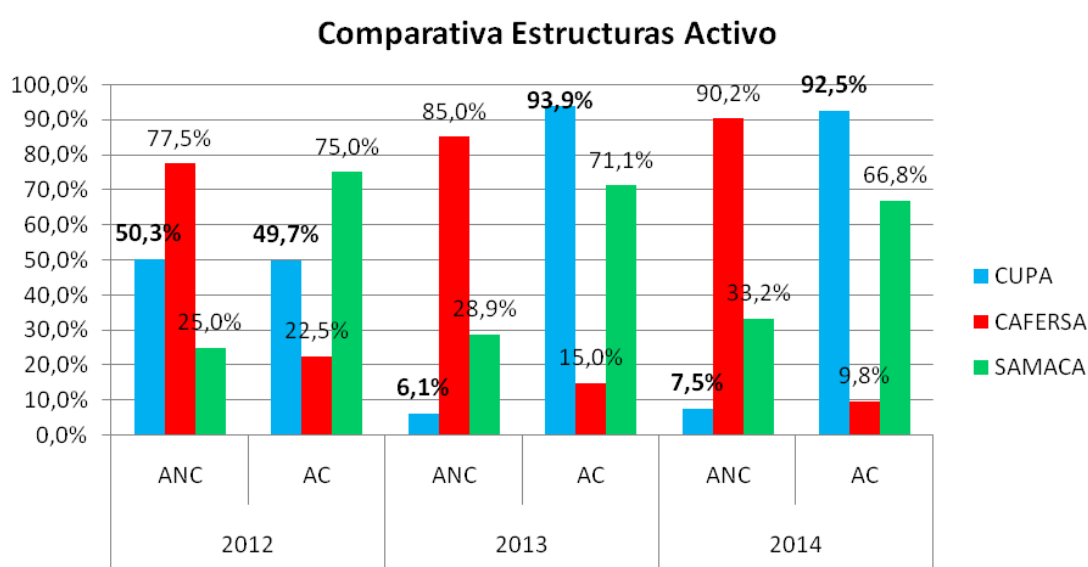
SAMACA al desarrollar su actividad en instalaciones propias, presenta una Estructura de Activo con un mayor peso del ANC, por su "Inmovilizado Material". Su ANC aumenta, debido al crecimiento de "Inversiones en empresas del grupo a l/p", y una progresiva disminución del peso relativo del AC, generado por una disminución constante de cuentas relativas al ciclo de explotación, como son las "Existencias" y "Deudores comerciales".

Tabla 12: Comparativa de las Estructuras Activo (%).

	2012		2013		2014	
	ANC	AC	ANC	AC	ANC	AC
CUPA	50,34%	49,66%	6,08%	93,92%	7,52%	92,48%
CAFERSA	77,46%	22,54%	85,00%	15,00%	90,24%	9,76%
SAMACA	24,97%	75,03%	28,86%	71,14%	33,23%	66,77%

Fuente: Elaboración propia a partir de los Informes de Gestión de CUPA, CAFERSA y SAMACA de 2014 y 2013.

Gráfico 8: Comparación de la Evolución de las Estructuras de Activo (%).



Fuente: Elaboración propia a partir de los Informes de Gestión de CUPA, CAFERSA y SAMACA de 2014 y 2013.

En base a la tabla 13 y gráfico 9, se observa que la mayor diferencia de la Estructura Financiera de CAFERSA, respecto a CUPA, se halla en el peso relativo de su PN, que supone la mitad de su PT y apenas varía. El endeudamiento de CAFERSA muestra una similitud con el de CUPA, ya que éste también varía, por la reclasificación a c/p de las “Deudas con empresas del grupo” en 2014.

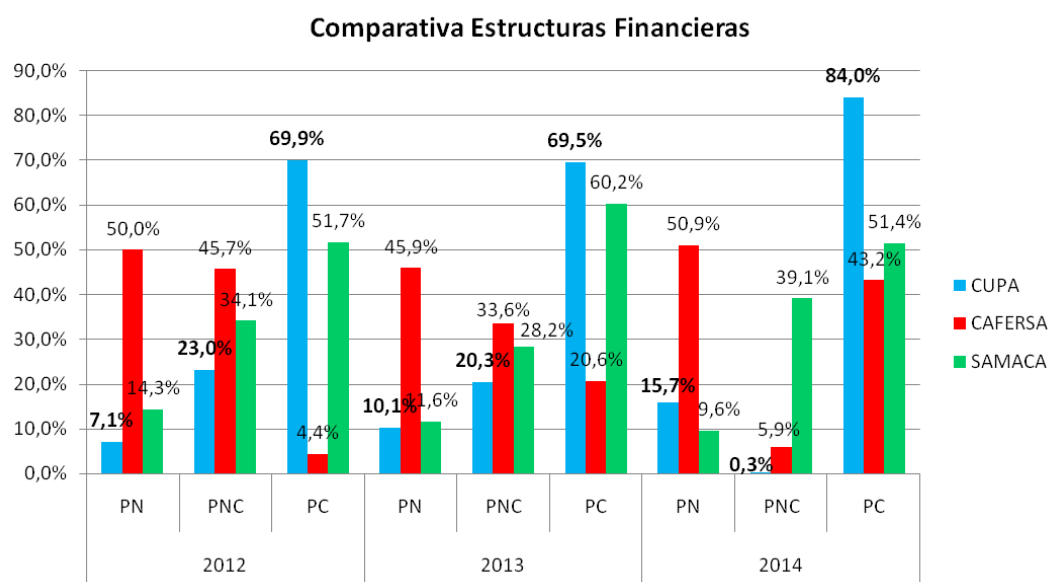
La Estructura Financiera de SAMACA presenta una similitud con CUPA en el bajo peso relativo del PN sobre el PT, pese a que el de SAMACA evoluciona de forma negativa, debido al continuo empeoramiento de los resultados. Asimismo, al no realizar reclasificaciones significativas de vencimiento de deuda, el peso relativo del Pasivo de SAMACA es más estable que el de CUPA.

Tabla 13: Comparativa Estructuras Financieras (%).

	2012			2013			2014		
	PN	PNC	PC	PN	PNC	PC	PN	PNC	PC
CUPA	7,08%	23,02%	69,90%	10,15%	20,34%	69,51%	15,74%	0,26%	84,00%
CAFERSA	49,97%	45,65%	4,38%	45,87%	33,57%	20,56%	50,92%	5,91%	43,16%
SAMACA	14,26%	34,07%	51,67%	11,61%	28,16%	60,23%	9,55%	39,07%	51,38%

Fuente: Elaboración propia a partir de los Informes de Gestión de CUPA, CAFERSA y SAMACA de 2014 y 2013.

Gráfico 9: Comparativa de las Estructuras Financieras (%).

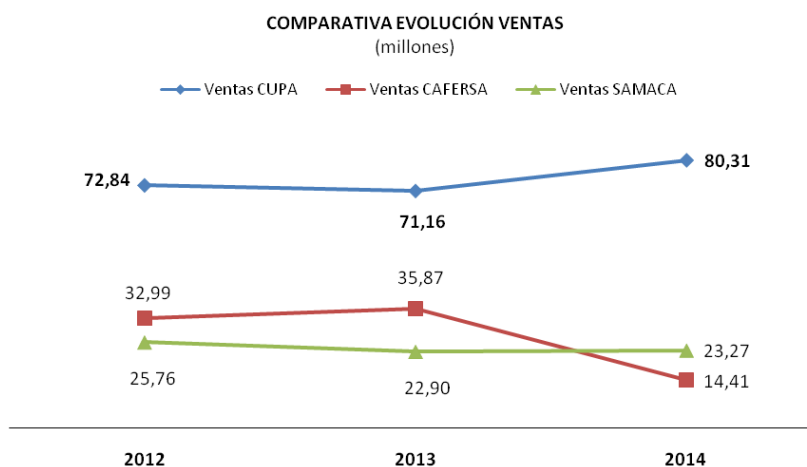


Fuente: elaboración propia a partir de los Informes de Gestión de CUPA, CAFERSA y SAMACA de 2014 y 2013.

El análisis de la evolución y estructura de PyG de las tres sociedades, requiere la comparación de la evolución de sus ventas, reflejada en el gráfico 10, al ser éstas la variable de referencia en el análisis. CUPA muestra un volumen ventas muy superiores al de sus competidoras y una evolución positiva de éstas, frente a la evolución negativa en SAMACA o la estabilidad en CAFERSA.

El "Resultado del ejercicio", como se refleja en la tabla 14, se ve afectado por esta variación en las ventas; teniendo CUPA la una mejor evolución del resultado que CAFERSA y SAMACA, que empeoran sus resultados respecto a 2012.

Gráfico 10: Comparativa de la Evolución de las Ventas (Millones de Euros).



Fuente: Elaboración propia a partir de los Informes de Gestión de CUPA, CAFERSA y SAMACA de 2014 y 2013.

La PYG de CAFERSA, refleja como pese a la disminución de los diferentes costes de explotación, destacando la de “Aprovisionamientos”, la caída de las ventas provoca una caída del peso relativo del “Resultado de explotación” y afecta a la posición de todos los resultados finales de la PyG, a excepción del “Resultado financiero”.

En la PyG de SAMACA, destaca el elevado peso de los “Aprovisionamientos”, que absorben casi el 80% del INCN, y la disminución el peso relativo de los resultados por efecto de las ventas, exceptuando al “Resultado Financiero”.

Tabla 14: Comparativa Resultados del Ejercicio (Euros).

	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014
RESULTADO DEL EJERCICIO CUPA	1.504.521,29 €	749.991,00 €	1.567.673,00 €
RESULTADO DEL EJERCICIO CAFERSA	5.504.645,12 €	6.243.309,60 €	2.692.758,77 €
RESULTADO DEL EJERCICIO SAMACA	-357.863,85 €	-857.056,55 €	-902.174,05 €

Fuente: Elaboración propia a partir de los Informes de Gestión de CUPA, CAFERSA y SAMACA de 2014 y 2013.

3.3 Análisis financiero

3.3.1 Análisis financiero a corto plazo

3.3.1.1 Equilibrio financiero

El equilibrio financiero se produce cuando la empresa puede atender sus obligaciones a medida que se produce el vencimiento de éstas, es decir, que los recursos permanentes de una empresa deben ser suficientes para financiar las inversiones de carácter permanente. El equilibrio financiero se relaciona con la existencia de un Fondo de Rotación (FR) positivo.

Analizando el equilibrio de CUPA a través del gráfico 11, apoyado en los datos de la tabla 15, se puede observar que CUPA inicia el período analizado con un FR negativo, indicativo de que sus inversiones de carácter permanente están financiadas con PC y de la dificultad de hacer frente a sus obligaciones a c/p con el AC.

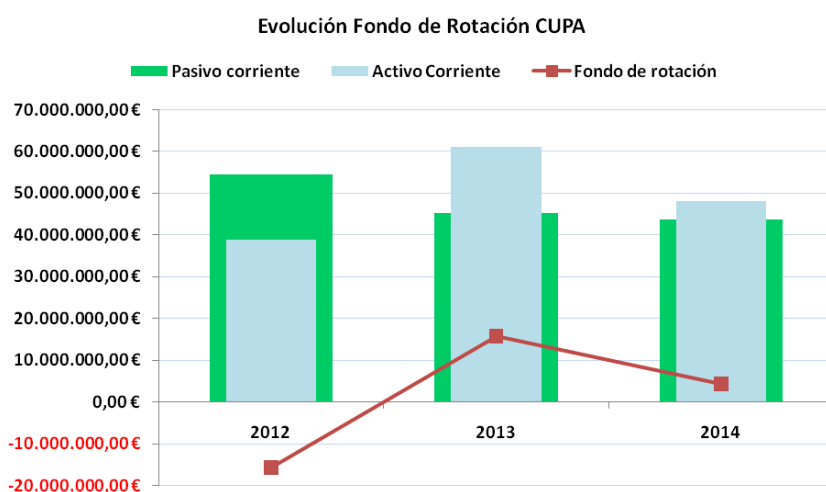
La situación de CUPA se revierte en 2013, debido a la reclasificación a c/p de las inversiones en empresas del grupo y asociadas, generando equilibrio financiero al ser positiva la diferencia entre el FR y el FRE. Sin embargo, en el ejercicio de 2014 debido a la reclasificación a c/p de las deudas con empresas del Grupo se produce un desequilibrio financiero al ser el FRE superior al FR.

Tabla 15: Equilibrio Financiero de CUPA (Euros).

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
FR CUPA	4.393.731,00 €	15.838.831,00 €	-15.752.266,72 €
FRE CUPA	16.039.234,00 €	8.725.048,00 €	9.578.780,56 €
(FR-FRE)	-11.645.503,00 €	7.113.783,00 €	-25.331.047,28 €

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de Cupa de 2014 y 2013.

Gráfico 11: Evolución del Fondo de Rotación de CUPA.



Fuente: elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de CUPA de 2014 y 2013.

La comparativa del equilibrio financiero de CUPA con el grupo de comparación se refleja en la tabla 16. CAFERSA parte de una situación financiera inversa a la de CUPA, con un equilibrio financiero en 2012, pues tiene una parte de sus inversiones a corto plazo cubiertas con recursos permanentes. A partir del 2013 el FR de CAFERSA pasa a ser negativo, y de manera muy significativa en 2014, poniendo de manifiesto un desequilibrio financiero.

SAMACA es la única que pese a sufrir variaciones en su FR, éste es positivo en todo el período. No obstante, no llega a tener una diferencia positiva entre su FR y FRE, por lo que se encuentra en un continuo desequilibrio financiero.

Tabla 16: Equilibrio Financiero CAFERSA y SAMACA (Euros).

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
FR CAFERSA	-34.377.751,29 €	-6.038.531,56 €	15.924.205,11 €
FRE CAFERSA	4.148.331,63 €	6.925.434,08 €	13.676.615,92 €
(FR-FRE) CAFERSA	-38.526.082,92 €	-12.963.965,64 €	2.247.589,19 €
FR SAMACA	3.519.564,96 €	2.912.660,88 €	6.461.637,02 €
FRE SAMACA	8.736.181,58 €	10.284.883,32 €	13.086.596,96 €
(FR-FRE) SAMACA	-5.216.616,62 €	-7.372.222,44 €	-6.624.959,94 €

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de CAFERSA y SAMACA de 2014 y 2013.

3.3.1.2 Ratio de solvencia, liquidez a c/p y tesorería

El objetivo de los diferentes ratios de liquidez es informar de la capacidad que tiene la empresa de hacer frente a sus compromisos de pago a corto plazo.

Como se puede observar en la tabla 17, CUPA presenta un Ratio de Solvencia superior a la unidad tras el cambio en la Estructura de Activo en 2013, siendo desde entonces capaz de hacer frente a la totalidad de sus compromisos a c/p con su AC.

Su Ratio de Liquidez a c/p indica una disminución de su capacidad para hacer frente a sus deudas corrientes, al margen de la realización de existencias, y considerando únicamente la tesorería e inversiones financieras a c/p, se puede observar un problema de liquidez en CUPA, dado el bajo ratio de tesorería en el período.

Tabla 17: Ratios de liquidez a c/p CUPA.

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
Ratio de Solvencia	1,1	1,35	0,71
Ratio de liquidez c/p	0,61	0,97	0,4
Ratio de tesorería	0,04	0,02	0,006

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de CUPA de 2014 y de 2013.

Comparando los anteriores ratios de CUPA con los de CAFERSA, mediante los datos de la tabla 18, se observa que la solvencia a c/p de CAFERSA es inferior en el período, salvo en 2012. Ésta evoluciona de forma decreciente, debido en gran parte al incremento de su PC por deudas con empresas del grupo.

Por el contrario, SAMACA muestra la mejor evolución y valores del Ratio de Solvencia que CUPA y CAFERSA, indicando mayor liquidez para hacer frente a los compromisos c/p del período, aunque para ello también depende en gran medida de la realización de existencias.

En conjunto, los ratios indican que CUPA es la que mejor posición de solvencia presenta en 2014. No obstante, las tres sociedades presentan unos ratios de liquidez y tesorería inferiores a la unidad, indicativo de su delicada situación financiera y sus posibles dificultades para atender a sus obligaciones a muy corto plazo.

Tabla 18: Ratios de liquidez a c/p de CAFERSA y SAMACA.

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
Ratio de Solvencia CAFERSA	0,23	0,73	5,15
Ratio de liquidez c/p CAFERSA	0,23	0,6	2,77
Ratio de tesorería CAFERSA	0,026	0,133	0,402
Ratio de Solvencia SAMACA	1,3	1,18	1,45
Ratio de liquidez c/p SAMACA	0,46	0,48	0,58
Ratio de tesorería SAMACA	0,005	0,019	0,005

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de CAFERSA y SAMACA de 2014 y de 2013.

3.3.1.3 Rotación de existencias, clientes y proveedores

Se entiende por rotación al número de veces que se renueva el saldo de una partida a lo largo de un ejercicio económico, informa sobre cambios en la gestión del ciclo de explotación, y relaciona el flujo asociado a una actividad del ciclo de explotación con el fondo vinculado a dicha actividad.

Analizando las rotaciones de CUPA, expuestas en la tabla 20 y calculadas a partir de los saldos medios de la tabla 19, se aprecia estabilidad en la rotación de los tres factores analizados, siendo en 2014 la de clientes muy favorable con respecto a la de proveedores. La rotación de existencias de CUPA es baja, indicativo de posible dificultad para su realización, pudiendo afectar a su solvencia; aunque también puede deberse a estrategias comerciales y de producción del Grupo.

Tabla 19: Saldos medios de CUPA (Euros).

	2014	2013	2012
Saldo medio existencias	19.294.365,00 €	17.230.553,36 €	17.069.936,71 €
Consumos	63.111.155,00 €	56.196.040,00 €	57.021.560,28 €
Saldo medio clientes	18.132.522,50 €	18.085.554,74 €	16.653.185,47 €
Ventas	80.311.712,00 €	71.156.049,00 €	73.218.379,24 €
Compras	66.917.545,00 €	56.517.273,29 €	61.339.679,97 €
Saldo medio proveedores	17.627.017,00 €	19.157.179,31 €	17.506.705,61 €

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de CUPA de 2014 y de 2013.

Tabla 20: Rotaciones de CUPA.

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
Rotación existencias	3,27	3,26	3,34
Rotación clientes	4,43	3,93	4,37
Rotación proveedores	3,8	2,95	3,5

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de CUPA de 2014 y de 2013.

Las rotaciones de CAFERSA, expuestas en la tabla 22 y calculadas a partir de los saldos medios de la tabla 21, son muy inferiores a las de CUPA, salvo la de proveedores. Su rotación de existencias, pese a ser lenta, incrementa debido a la disminución de éstas en 2013; afectando también al importe de consumos y compras, causantes de que la disminución constante de su saldo de proveedores.

No obstante, las rotaciones y saldos medios relativos a las compras, especialmente en 2014, son difícil explicar sin más información que las cuentas anuales.

Tabla 21: Saldos medios CAFERSA (Euros).

	2014	2013	2012
Saldo medio existencias	1.476.021,43 €	6.035.963,87 €	9.121.234,88 €
Consumos	2.468.160,82 €	10.191.240,23 €	8.375.580,76 €
Saldo medio clientes	10.382.597,82 €	11.540.211,93 €	6.972.224,16 €
Ventas	14.411.360,00 €	35.871.910,76 €	32.985.619,10 €
Compras	-481.182,04 €	4.020.698,21 €	17.496.815,64 €
Saldo medio proveedores	2.109.935,32 €	2.674.301,97 €	2.315.941,61 €

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de CAFERSA de 2014 y 2013.

Tabla 22: Rotaciones CAFERSA.

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
Rotación existencias	1,67	1,69	0,92
Rotación clientes	1,39	3,11	4,73
Rotación proveedores	-0,23	1,5	7,55

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de CAFERSA de 2014 y 2013.

Las rotaciones de SAMACA, expuestas en la tabla 24 y calculadas a partir de los saldos medios de la tabla 23, muestran una estabilidad comparable a la de CUPA, pese a presentar menor rotación de existencias. La diferencia entre la rotación de clientes y proveedores es positiva, indicando la existencia de estabilidad financiera del ciclo productivo a lo largo del período.

Tabla 23: Saldos medios SAMACA (Euros).

	2014	2013	2012
Saldo medio existencias	10.529.979,79 €	11.847.766,94 €	12.463.539,85 €
Consumos	18.454.835,02 €	18.110.871,82 €	20.122.186,84 €
Saldo medio clientes	4.457.524,24 €	5.134.039,47 €	5.398.685,08 €
Ventas	23.273.818,22 €	22.895.797,01 €	25.763.355,53 €
Compras	17.050.806,53 €	16.879.326,00 €	16.613.718,02 €
Saldo medio proveedores	5.120.863,63 €	5.567.130,62 €	5.396.551,80 €

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de SAMACA de 2014 y 2013.

Tabla 24: Rotaciones SAMACA.

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
Rotación existencias	1,75	1,53	1,61
Rotación clientes	5,22	4,46	4,77
Rotación proveedores	3,33	3,03	3,08

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de SAMACA de 2014 y 2013.

3.3.1.4 Plazos (de venta, de cobro, de pago, PMM técnico y financiero)

Los plazos de la actividad ordinaria determinan el tiempo que tardan en producirse las rotaciones del ciclo productivo.

Como se puede observar en la tabla 25, en 2014 el Período Medio de Maduración financiero (PMMF) de CUPA aumenta 9 días respecto a 2012, indicando que tarda un 10% más en recuperar la inversión en el ciclo de explotación. Generalmente este aumento se relaciona con un aumento de las necesidades del FR.

Tabla 25: Plazos de CUPA (días).

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
Plazo de venta	111,59	111,91	109,27
Plazo de cobro	82,41	92,77	83,45
Plazo de pago	96,15	123,72	104,17
PMM Técnico	194	204,69	192,72
PMM Financiero	97,85	80,96	88,55

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de CUPA de 2014 y 2013.

Como se puede observar en la tabla 26, CAFERSA en 2014 muestra PMMF negativo, provocado por un plazo de pago negativo, que limita comparación con CUPA a partir del PMMT. CUPA recupera de una forma más eficiente la inversión de su ciclo de explotación al margen de su financiación, al tener en 2014 un PMMT inferior al de CAFERSA en 287 días.

Tabla 26: Plazos CAFERSA (días).

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
Plazo de venta	218,28	216,18	397,49
Plazo de cobro	262,96	117,42	77,15
Plazo de pago	-1600,49	242,77	48,31
PMM Técnico	481,24	333,6	474,65
PMM Financiero	-1119,25	90,83	426,33

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de CAFERSA de 2014 y 2013.

Los plazos y PMMF de SAMACA, contenidos en la tabla 27, son superiores a los de CUPA. El elevado plazo de venta (208,26 días), pese a haber mejorado respecto a 2012, manifiesta la dificultad de SAMACA para la realización de existencias, aspecto que puede afectar a su liquidez y a la calidad del producto.

Tabla 27: Plazos SAMACA (días).

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
Plazo de venta	208,26	238,78	226,08
Plazo de cobro	69,91	81,85	76,49
Plazo de pago	109,62	120,38	118,56
PMM Técnico	278,17	320,62	302,56
PMM Financiero	168,55	200,24	184

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de SAMACA de 2014 y 2013.

3.3.2 Análisis financiero a la largo plazo.

3.3.2.1 Ratio de garantía

El ratio de garantía analiza en qué medida el activo es suficiente para cubrir las deudas, en caso de no serlo, la sociedad se encontraría en un proceso de disolución. Es un indicador de la garantía de la empresa frente a los acreedores.

La evolución positiva del ratio de garantía de CUPA, reflejado en la tabla 28, muestra el aumento del grado cobertura del endeudamiento, siendo de 1,19 en 2014. La mejora del ratio se debe principalmente a la disminución del endeudamiento, reduciéndose en 2014 un 87,04% respecto a 2012, apoyado en la amortización de deuda corriente y el plan de refinanciación.

Pese a esta mejora, la garantía de CUPA es inferior a la de CAFERSA, debido a los elevados ANC y financiación con FP de ésta segunda. Por el contrario, SAMACA presenta una situación inversa a la de CUPA, con una tendencia decreciente de su ratio, siendo de 1,11 en 2014.

Tabla 28: Comparativa ratios de garantía.

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
Ratio de garantía CUPA	1,19	1,11	1,08
Ratio de garantía CAFERSA	2,04	1,85	2
Ratio de garantía SAMACA	1,11	1,13	1,17

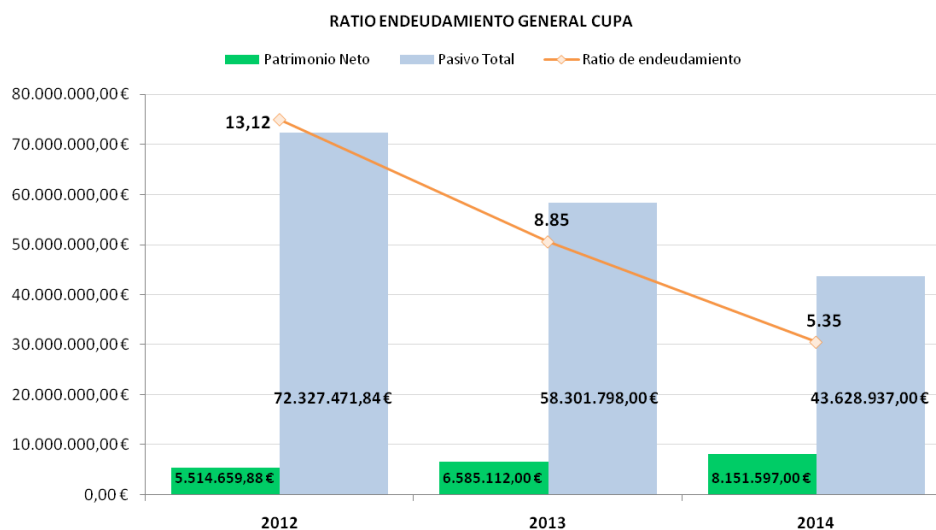
Fuente: Elaboración propia a partir de los Informes de Gestión de CUPA, CAFERSA y SAMACA de 2014 y 2013.

3.3.2.2 Ratio de endeudamiento general

El ratio de endeudamiento es un indicador del riesgo de la Estructura Financiera, que informa en que proporción una sociedad está financiada con recursos ajenos. Este ratio corrobora lo expuesto en el análisis porcentual y de tendencia acerca de la evolución de las Estructuras Financieras.

Analizando el gráfico 12, elaborado a partir de los datos de la tabla 29, se puede observar un elevado ratio de endeudamiento de CUPA. No obstante, la dependencia de los recursos ajenos de CUPA disminuye progresivamente, debido al plan de refinanciación, la política de amortización de deuda corriente y a la capitalización resultados.

Gráfico 12: Ratio de endeudamiento general de CUPA (Euros, nºíndice).



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de CUPA de 2014 y 2013.

Como indica la tabla 29, CAFERSA debido al bajo riesgo de su Estructura Financiera, por su financiación con recursos propios, presenta un endeudamiento decreciente y significativamente inferior al de CUPA. SAMACA, a diferencia de las otras dos empresas, presenta un endeudamiento creciente y con valores superiores a éstas en 2014.

Tabla 29: Comparativa de ratios de endeudamiento.

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
Ratio de endeudamiento CUPA	5,35	8,85	13,12
Ratio de endeudamiento CAFERSA	0,96	1,18	1
Ratio de endeudamiento SAMACA	9,47	7,61	6,01

Fuente: Elaboración propia a partir de los Informes de Gestión de CUPA, CAFERSA y SAMACA de 2014 y 2013.

3.3.2.3 Ratio de autonomía financiera

El ratio de autonomía financiera es inverso al ratio de endeudamiento, e informa en qué proporción la empresa está financiada con recursos propios.

Así pues, el análisis comparativo del ratio de autonomía financiera de CUPA, contenido en la tabla 30, confirma que CUPA y SAMACA dependen de la financiación ajena, al contrario que CAFERSA que depende mayoritariamente de los FP.

Tabla 30: Comparativa de ratios de autonomía financiera.

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
Ratio de autonomía financiera CUPA	0,19	0,11	0,08
Ratio autonomía financiera CAFERSA	1,04	0,85	1
Ratio de autonomía financiera SAMACA	0,11	0,13	0,17

Fuente: Elaboración propia a partir de los Informes de Gestión de CUPA, CAFERSA y SAMACA de 2014 y 2013.

3.3.2.4 Ratio de cobertura de la deuda

El Ratio de Cobertura de la deuda mide la capacidad de la empresa para hacer frente a sus deudas mediante la generación de tesorería a partir de sus operaciones de explotación.

El ratio de cobertura de deuda de CUPA, contenido en la tabla 31, indica su incapacidad para cubrir deudas mediante la tesorería generada por la explotación, salvo en 2013 donde el flujo de efectivo es positivo.

A diferencia de CUPA, tanto CAFERSA como SAMACA presentan capacidad de cobertura de deuda al tener flujos de efectivo de explotación positivos. En la tabla 31, se puede observar una evolución negativa del ratio de SAMACA y fluctuante en CAFERSA.

Tabla 31: Comparativa de ratios de cobertura de deuda.

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
Ratio de cobertura de deuda CUPA	-0,02	0,02	-0,11
Ratio de cobertura de deuda CAFERSA	0,13	0,31	0,16
Ratio de cobertura de deuda SAMACA	0,001	0,055	0,11

Fuente: Elaboración propia a partir de los Informes de Gestión de CUPA, CAFERSA y SAMACA de 2014 y 2013.

3.4 Análisis económico

3.4.1 Análisis de rentabilidades

3.4.1.1 Ratio de rentabilidad económica: margen sobre ventas y rotación de activo

La rentabilidad económica (RE) es la rentabilidad de los AT con independencia de la financiación utilizada, es decir, la capacidad de éstos de generar beneficios. Mide la eficacia de la gestión empresarial, que debe ser capaz de retribuir a los acreedores y al patrimonio neto.

CUPA, como se puede observar en la tabla 32, incrementa su RE por el aumento de la rotación de activo, debido al crecimiento de las ventas en 2014 junto con la disminución de los AT. No obstante, los valores de RE son muy bajos e indican la dificultad de CUPA para generar beneficio con su activo.

En 2014, CUPA presenta una mayor RE que el grupo de comparación. En caso de CAFERSA debido a la disminución de las “Existencias”, y en caso de SAMACA, debido a los bajos resultados

Tabla 32: Comparativa de Rentabilidad Económica.

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
Rentabilidad Económica CUPA	0,062	0,048	0,049
Margen sobre ventas CUPA	0,045	0,048	0,052
Rotación Activo CUPA	1,377	0,997	0,941
Rentabilidad Económica CAFERSA	0,038	0,082	0,083
Margen sobre ventas CAFERSA	0,276	0,223	0,22
Rotación Activo CAFERSA	0,136	0,366	0,376
Rentabilidad Económica SAMACA	0,0014	-0,0052	0,0241
Margen sobre ventas SAMACA	0,002	-0,006	0,026
Rotación Activo SAMACA	0,939	0,843	0,931

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de CUPA, CAFERSA y SAMACA de 2014 y 2013.

3.4.1.2 Rentabilidad financiera: Resultado neto / ventas, Ventas/Atmedio, Atmedio/Pnmedio

La rentabilidad financiera (RF) representa la rentabilidad del PN, es decir, la rentabilidad de los accionistas. Se relaciona el resultado con los capitales propios y es un indicador de la remuneración de estos.

La RF de CUPA, reflejada en la tabla 33, es fluctuante. En 2014 una disminuye un 22%, indicando un empeoramiento de la remuneración de los capitales propios. Esta evolución se debe a la realización de activos financieros en empresas del grupo, para la amortización de deuda corriente, y al efecto de la variación de las ventas.

CUPA presenta una mejor evolución de su RF que CAFERSA y SAMACA. Respecto a CAFERSA la diferencia es visible en 2014, debido a la caída de su AC. SAMACA no presenta RF positiva en todo el período, debido a sus resultados negativos.

Tabla 33: Comparativa Rentabilidad Financiera.

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
Rentabilidad Financiera CUPA	0,21	0,12	0,27
RDNETO/VENTAS CUPA	0,0195	0,0105	0,0205
VENTAS/Atmedio CUPA	1,377	0,997	0,94
Atmedio/Pnmedio CUPA	7,92	11,8	14,12
Rentabilidad Financiera CAFERSA	0,05	0,13	0,13
RDNETO/VENTAS CAFERSA	0,1868	0,174	0,1669
VENTAS/Atmedio CAFERSA	0,136	0,366	0,376
Atmedio/Pnmedio CAFERSA	2,07	2,1	2
Rentabilidad Financiera SAMACA	-0,34	-0,24	-0,1
RDNETO/VENTAS SAMACA	-0,039	-0,037	-0,015
VENTAS/Atmedio SAMACA	0,939	0,843	0,931
Atmedio/Pnmedio SAMACA	9,38	7,72	7,01

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de CUPA, CAFERSA y SAMACA de 2014 y 2013.

3.4.1.3 Efecto Palanca, Re-imiento y Pmedio/Pnmedio

El efecto palanca (EP) indica el impacto del endeudamiento, su coste y la gestión de los impuestos realizada por la empresa, sobre la RF. Actúa en función del diferencial entre la RE y el coste del endeudamiento (i).

La tabla 34 refleja que CUPA presenta EP en el período, debido al valor positivo del diferencial RE-i. Lo que marca la evolución del EP es la disminución del endeudamiento, que reduce el impacto de la deuda en los ejercicios en los que diferencial aumenta, como en 2014.

CAFERSA a pesar de mostrar unos costes de endeudamiento inferiores a los de CUPA tiene un EP inferior, debido a su menor endeudamiento y a la disminución constante de la RE que disminuye el diferencial RE-i. SAMACA es la única que muestra un EP negativo en el período. El elevado coste de su financiación perjudica a la RF a medida que se endeuda.

Tabla 34: Comparativa Efecto Palanca.

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
Efecto Palanca CUPA	0,2725	0,1467	0,3006
RE-i medio CUPA	0,0394	0,0136	0,0229
Pmedio/Pnmedio CUPA	6,92	10,8	13,12
Efecto Palanca CAFERSA	0,022	0,068	0,06
RE-i medio CAFERSA	0,021	0,062	0,06
Pmedio/Pnmedio CAFERSA	1,07	1,1	1
Efecto Palanca SAMACA	-0,34	-0,34	-0,161
RE-i medio SAMACA	-0,041	-0,051	-0,027
Pmedio/Pnmedio SAMACA	8,38	6,72	6,01

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de CUPA, CAFERSA y SAMACA de 2014 y 2013.

3.4.2 Análisis del riesgo financiero

El riesgo financiero de la empresa es resultado del impacto de la deuda sobre la capacidad de pago y la variabilidad e inestabilidad del resultado neto.

3.4.2.1 Apalancamiento financiero

El apalancamiento es el efecto multiplicador que una variación porcentual en las ventas provoca sobre las cifras de resultado. El apalancamiento financiero (AF) es provocado por la existencia de costes fijos (i), y mide el impacto en la RF de cambios en la actividad.

La tabla 35 refleja un AF de CUPA superior a la unidad en todo el período. Un aumento del 1% en su BAIT o RE producirá un aumento de mayor proporción en el Beneficio Neto o en la RF. Puesto que el BAIT de CUPA apenas varía, la evolución del AF depende de la evolución del BAT, condicionado por los "Gastos Financieros". En 2013, aumenta el AF debido al coste del plan de refinanciación de deuda y en 2014 disminuye debido a la política de reducción del endeudamiento y de su coste.

CAFERSA presenta un AF similar al de CUPA, exceptuando el del ejercicio de 2013, aunque debido a su menor dependencia de recursos ajenos, CAFERSA presenta un menor riesgo financiero que CUPA. SAMACA al tener un BAT negativo constante imposibilita la interpretación y comparación de su AF.

Tabla 35: Comparativa de Apalancamiento Financiero (nº índice, Euros).

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
AF (BAIT/BAT) CUPA	1,561	3,46	1,767
BAIT CUPA	3.602.661,00 €	3.436.915,00 €	3.792.901,00 €
BAT CUPA	2.308.160,00 €	993.426,00 €	2.146.354,68 €
AF (BAIT/BAT) CAFERSA	1,3007	1,1443	1,1613
BAIT CAFERSA	3.974.944,06 €	8.013.439,61 €	7.252.732,32 €
BAT CAFERSA	3.056.050,17 €	7.002.968,81 €	6.245.375,24 €
AF (BAIT/BAT) SAMACA	-0,0395	0,1166	-1,2311
BAIT SAMACA	35.423,34 €	-141.748,17 €	666.757,62 €
BAT SAMACA	-895.712,54 €	-1.215.872,49 €	-541.588,82 €

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de CUPA, CAFERSA y SAMACA de 2014 y 2013.

3.4.2.2 Ratio de cobertura de intereses (por el resultado)

El ratio de cobertura de intereses es un indicador de la capacidad de una empresa para cubrir el coste de la deuda con la ganancia bruta de su actividad, cuanto menor sea mayor será la carga de deuda de la empresa y mayor posibilidad de quiebra.

Como refleja la tabla 36, pese al elevado coste de la deuda de CUPA, su actividad cubre la financiación con recursos ajenos. En 2013, el bajo valor del ratio refleja el plan de refinanciación y su coste. Posteriormente éste mejora por la política de amortización de deuda corriente.

CAFERSA presenta una mayor capacidad de cobertura de los intereses, respecto a CUPA, debido al predominio de FP en su financiación. La caída del BAIT de CAFERSA, debido a la bajada de ventas, aproxima en 2014 su ratio al de CUPA. Por el contrario, SAMACA es incapaz de hacer frente a los intereses, ya que en todo el período pese a tener un BAIT positivo, salvo en 2013, el ratio es inferior a la unidad.

Tabla 36: Comparativa Ratio de cobertura de intereses (nº índice, Euros).

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
Ratio cobertura intereses CUPA	3,161	1,522	2,032
BAIT CUPA	3.602.661,00 €	3.436.915,00 €	3.792.901,00 €
Gasto Financieros CUPA	3.974.948,39	8.013.447,54	7.252.739,52
Ratio cobertura intereses CAFERSA	4,3258	7,9304	7,1998
BAIT CAFERSA	3.974.944,06 €	8.013.439,61 €	7.252.732,32 €
Gastos Financiero CAFERSA	918.893,89 €	1.010.470,80 €	1.007.357,08 €
Ratio cobertura intereses SAMACA	0,038	-0,132	0,5518
BAIT SAMACA	35.423,34 €	-141.748,17 €	666.757,62 €
Gasto Financiero SAMACA	931.135,88 €	1.074.124,32 €	1.208.346,44 €

Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de CUPA, CAFERSA y SAMACA de 2014 y 2013.

3.5 Diagnóstico

En base a los resultados obtenidos en el análisis económico-financiero, se puede afirmar que CUPA, durante el período analizado, ha mejorado sensiblemente su situación económico-financiera. No obstante los ratios no reflejan una gran salud financiera.

La situación actual de CUPA se debe en gran parte a los ajustes realizados con objetivo de mejora del endeudamiento:

- Plan de refinanciación llevado a cabo por el Grupo en 2013, que proporciona unas mejores condiciones en cuanto al coste de la deuda y vencimiento.
- Política de amortización de deuda corriente mediante la realización de activos financieros en empresas del Grupo.
- Política de capitalización de resultados positivos, mediante dotación de reservas.

En 2014, gracias a estas medidas, CUPA redujo a casi la mitad su endeudamiento, disminuyendo el riesgo financiero ante futuras variaciones en las ventas y mejorando su garantía frente a terceros.

La capacidad de CUPA para hacer frente a sus compromisos a c/p mejora con la reducción del endeudamiento, no obstante sigue dependiendo en gran medida de la realización de existencias, cuya rotación disminuye en la actualidad, y que de no ser por la mejora en los plazos de cobro y de pago podría plantear un escenario de baja liquidez a c/p. Cabe mencionar que la baja rotación de existencias puede atender estrategias comerciales y de producción del Grupo.

En definitiva, las políticas de endeudamiento llevadas a cabo por CUPA y el Grupo, generan una disminución del coste de la deuda, que conlleva menor riesgo de su Estructura Financiera y proporciona una mayor estabilidad de su RE. Además, esta reducción del endeudamiento limita el EP, pese a que el coste de la deuda sea progresivamente inferior a la RE.

El análisis comparativo con CAFERSA y SAMACA, demuestra el liderazgo sectorial de CUPA, basándose en la evolución y comparación de los márgenes y rentabilidades.

Pese a que el sector de la pizarra haya reducido su actividad, y a la dificultad para la realización de existencias que conlleva, CUPA ha sido capaz mantener su posicionamiento debido a un elevado esfuerzo comercial, permitiéndole recuperar volumen de negocio y aumentando sus ventas en un 10,26% en el último ejercicio. Aunque no se ve reflejado en la evolución de su rentabilidad, por condiciones del mercado y al precio de la pizarra.

La mejora de la situación de CUPA, es necesario enmarcarla dentro del contexto del Grupo, así como en el de un sector que no ha terminado de recuperarse desde el inicio de la crisis de la construcción en 2008, aunque ha proporcionado a CUPA la oportunidad de consolidar su liderazgo.

3.6 Propuestas de mejora

CUPA al tratarse de la principal empresa comercializadora de su Grupo, carece de una estrategia financiera propia, y orienta sus acciones estratégicas en función a los intereses del Grupo, ya que la actividad de pizarra surte de recursos financieros al Grupo, como afirma D.Javier Fernández en la entrevista contenida en el “Anexo: 3”.

En base a esto, las propuestas de mejora se orientarán a la consecución del objetivo principal de CUPA para con el Grupo, que es consolidar su reestructuración financiera minorando la deuda a nivel individual y de Grupo.

Para ello CUPA en el c/p debería mantener la política de remuneración de deuda corriente, y con un carácter de l/p la estrategia debería orientarse a obtener mejores condiciones con entidades financieras en el futuro.

La política de capitalización de resultados, sería conveniente mantenerla mientras no se consolide la reestructuración financiera y el cambio de tendencia del mercado de pizarra.

Esta menor dependencia de recursos ajenos, junto con el resto medidas, se orienta a asegurar una estructura financiera estable, que le proporcione garantías frente a terceros, en caso de evolución negativa de las ventas, y mejore los bajos ratios de liquidez a c/p de 2014.

Para llevar a cabo las medidas expuestas sería aconsejable que CUPA, en lo que refiere al ámbito de explotación, aumente el esfuerzo comercial con una mayor diversificación de mercados y mejora de eficiencia en los sistemas de producción, para así aumentar su rentabilidad; y busque mejorar las condiciones de aprovisionamiento con empresas del Grupo, así como una realización más eficiente de sus derechos de cobro.

Conclusiones y ampliaciones

4 Conclusiones y aportaciones

Este trabajo ha analizado y evaluado la gestión y la situación económica-financiera de CUPA para el período de 2012-2014, permitiendo identificar sus fortalezas, deficiencias y dificultades, así como las medidas correctoras necesarias. El análisis comparativo con CAFERSA y SAMACA, realizado dentro del contexto del sector de la extracción, elaboración y comercialización de la pizarra, ha permitido identificar el posicionamiento de CUPA y la evolución de éste.

La principal conclusión del estudio realizado es que a cierre del ejercicio de 2014 existe una leve mejora de la situación económica y financiera de CUPA, respecto a los dos ejercicios anteriores y al grupo de comparación. Pese a esto, sus ratios no indican gran salud financiera.

La mejoría de CUPA se apoya en la reducción del endeudamiento, a casi la mitad en 2014, minorando así el riesgo financiero ante cambios en la actividad del sector y mejorando las garantías frente a terceros. Para ello en 2013 el Grupo lleva a cabo un plan de refinanciación que mejora las condiciones de coste y vencimiento de la deuda, una política de amortización de deuda corriente mediante la realización de activos financieros en empresas del grupo, y una política de capitalización resultados.

La situación y evolución del posicionamiento de CUPA se contextualiza en base a su pertenencia a un Grupo empresarial líder mundial y a un sector que no ha terminado de recuperarse desde el inicio de la crisis de la construcción en 2008. Ambos factores han favorecido a CUPA para mantener su posición de liderazgo y recuperar volumen de negocio, aumentando sus ventas en un 10,26% en 2014, gracias a un elevado esfuerzo comercial y a un cambio de estrategia empresarial, orientada a la diferenciación desarrollando productos innovadores.

La utilidad del estudio realizado se fundamenta en el diagnóstico de la situación económica-financiera de CUPA y su evolución en el período 2012-2014, así como en las recomendaciones de mejora en base a éste. El estudio pone de manifiesto la mejoría de la situación de CUPA y sus diferencias en la evolución y posicionamiento sectorial, frente al grupo de comparación. Asimismo, permite analizar la evolución y situación actual de un sector en proceso de recuperación tras la crisis de 2008, y de gran peso en la economía gallega.

Desde el punto de vista personal el trabajo realizado supuso una fuente de aprendizaje en la búsqueda, selección y síntesis de información, que obliga a la mejora en la organización del tiempo y tareas, y que supone una forma de poner en práctica lo aprendido en el grado.

5 Limitaciones y ampliaciones

Este trabajo también presenta algunas limitaciones. Destacando la imposibilidad de obtener y analizar información más detallada acerca de determinados datos de las cuentas anuales de las empresas objeto de estudio. En aras de mejorar y ampliar información sobre CUPA, se ha realizado una entrevista al Director General del Grupo empresarial al que pertenece ésta.

Respecto a las líneas de trabajo futuras, el estudio podría ampliarse a través de la utilización de un mayor grupo de comparación, para poder constatar mejor la posición de CUPA. Asimismo, sería recomendable ampliar el período analizado para conocer de una forma más detallada la evolución de la situación de CUPA y sus principales competidores.

Bibliografía

Clúster de la Piedra. (2014). *Informe Sectorial*.

Cruz, J. M. (24 de Febrero de 2016). Alemania y Francia frenan la recuperación de la pizarra. *La Región*. Recuperado el 29 de Febrero de 2016, de <http://www.laregion.es/articulo/valdeorras/alemania-y-francia-frenan-recuperacion-pizarra/20160224091609603358.html>

CUPA GROUP. (2015). *Dossier de prensa*. Recuperado el 20 de Enero de 2016, de <http://www.cupagroup.com/grupo/dossieres-de-prensa/>

Cupa Pizarras S.A.U. (2014). *Informe de Gestión*. Obtenido del Registro Mercantil de Ourense.

Cupa Pizarras S.A.U. (2014). *Memoria*. Obtenida del Registro Mercantil de Ourense.

Cupire Padesa S.L. (2014). *Informe de Gestión Consolidado*. Obtenido del Registro Mercantil de Ourense.

Cupire Padesa S.L. (2014). *Memoria Consolidada*. Obtenida del Registro Mercantil de Ourense.

Espinosa, R. P. (22 de Septiembre de 2015). *Pizarra: España es el primer país productor del mundo*. *ABC*. Recuperado el 12 de Febrero de 2016, de <http://www.abc.es/espana/la-rica-espana/20150922/abci-pizarra-galicia-201509211050.html>

Revista Aproin. (2014). *El sector de la pizarra*. Recuperado el 20 de Febrero de 2016, de http://www.revistaaproin.com/hemeroteca_90/pizarra_90.php

Anexos

1. Porcentajes verticales y tendencias del grupo de comparación

a. Porcentajes verticales y tendencias de Balances

Tabla 37: Porcentajes verticales y tendencias del Balance de CAFERSA (%).

	Porcentajes verticales			Análisis de tendencia		
	2014	2013	2012	2014	2013	2012
A) ACTIVO NO CORRIENTE	90,24%	85,00%	77,46%	136,71%	135,74%	100,00%
I. Inmovilizado intangible	28,50%	28,03%	32,61%	102,57%	106,34%	100,00%
II. Inmovilizado material	21,27%	21,38%	31,18%	80,08%	84,82%	100,00%
IV. Inversiones en empresas del grupo I/p	40,44%	35,57%	13,65%	347,73%	322,37%	100,00%
V. Inversiones financieras a largo plazo	0,01%	0,01%	0,01%	102,75%	100,50%	100,00%
VI. Activos por impuesto diferido	0,01%	0,01%	0,01%	114,06%	114,06%	100,00%
B) ACTIVO CORRIENTE	9,76%	15,00%	22,54%	50,80%	82,33%	100,00%
II. Existencias	0,00%	2,72%	10,40%	0,01%	32,35%	100,00%
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	6,19%	8,53%	9,21%	78,85%	114,65%	100,00%
IV. Inversiones en empresas del grupo c/p	2,45%	0,99%	1,17%	245,95%	104,68%	100,00%
V. Inversiones financieras a corto plazo	0,02%	0,03%	0,02%	131,14%	188,69%	100,00%
VI. Periodificaciones a corto plazo	-	0,02%	-	0,00%	100,00%	-
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	1,10%	2,71%	1,74%	74,22%	192,78%	100,00%
TOTAL ACTIVO (A + B)	100,00%	100,00%	100,00%	117,35%	123,71%	100,00%
A) PATRIMONIO NETO	50,92%	45,87%	49,97%	119,59%	113,55%	100,00%
A-1) Fondos propios	50,58%	45,50%	49,44%	120,05%	113,83%	100,00%
I. Capital	0,04%	0,04%	0,04%	100,00%	100,00%	100,00%
III. Reservas	48,15%	39,92%	43,12%	131,04%	114,53%	100,00%
V. Resultados de ejercicios anteriores	-0,23%	-0,22%	-	100,00%	100,00%	-
VII. Resultado del ejercicio	2,62%	5,76%	6,28%	48,92%	113,42%	100,00%
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	0,35%	0,37%	0,53%	76,91%	87,22%	100,00%
B) PASIVO NO CORRIENTE	5,91%	33,57%	45,65%	15,20%	90,95%	100,00%
I. Provisiones a largo plazo	1,35%	1,78%	1,73%	91,72%	126,82%	100,00%
II. Deudas a largo plazo	0,47%	0,52%	0,46%	119,69%	140,34%	100,00%
III. Deudas con empresas del grupo I/p	-	27,29%	38,66%	0,00%	87,32%	100,00%
IV. Pasivos por impuesto diferido	4,09%	3,98%	4,81%	99,95%	102,56%	100,00%
C) PASIVO CORRIENTE	43,16%	20,56%	4,38%	1157,74%	581,47%	100,00%
II. Provisiones a corto plazo	-	0,10%	0,16%	0,00%	79,62%	100,00%
III. Deudas a corto plazo	0,21%	0,22%	0,10%	237,79%	259,21%	100,00%
IV. Deudas con empresas del grupo c/p	40,72%	15,30%	-	252,41%	100,00%	-
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	2,16%	4,87%	4,01%	63,06%	150,13%	100,00%
VI. Periodificaciones a corto plazo	0,08%	0,07%	0,10%	88,89%	88,89%	100,00%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A + B + C)	100,00%	100,00%	100,00%	117,35%	123,71%	100,00%

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de CAFERSA de 2014 y 2013.

Tabla 38: Porcentajes verticales y tendencias del Balance de SAMACA (%).

	Porcentajes verticales			Análisis de tendencia		
	2014	2013	2012	2014	2013	2012
A) ACTIVO NO CORRIENTE	33,2%	28,9%	25,0%	109,98%	111,50%	100,00%
I. Inmovilizado intangible	0,1%	0,1%	0,1%	86,85%	92,76%	100,00%
II. Inmovilizado material	4,5%	4,2%	4,4%	85,12%	92,88%	100,00%
IV. Inversiones en empresas del grupo l/p	26,4%	22,6%	20,0%	109,43%	109,28%	100,00%
V. Inversiones financieras a largo plazo	0,06%	0,02%	0,01%	704,39%	346,47%	100,00%
VI. Activos por impuesto diferido	2,2%	2,0%	0,6%	310,96%	326,97%	100,00%
B) ACTIVO CORRIENTE	66,8%	71,1%	75,0%	73,56%	91,48%	100,00%
II. Existencias	43,0%	42,1%	45,1%	78,85%	90,12%	100,00%
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	20,2%	25,1%	26,8%	62,37%	90,18%	100,00%
IV. Inversiones en empresas del grupo c/p	3,3%	2,9%	2,9%	93,23%	94,74%	100,00%
V. Inversiones financieras a corto plazo	0,02%	0,04%	0,04%	52,82%	100,00%	100,00%
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	0,2%	1,1%	0,2%	95,37%	523,33%	100,00%
TOTAL ACTIVO (A + B)	100,0%	100,0%	100,0%	82,65%	96,48%	100,00%
A) PATRIMONIO NETO	9,6%	11,6%	14,3%	55,38%	78,6%	100,0%
A-1) Fondos propios	9,6%	11,6%	14,3%	55,38%	78,6%	100,0%
I. Capital	20,8%	17,8%	17,2%	100,00%	100,0%	100,0%
II. Prima de emisión	0,7%	0,6%	0,5%	100,00%	100,0%	100,0%
III. Reservas	0,5%	0,4%	0,4%	100,00%	100,0%	100,0%
V. Resultados de ejercicios anteriores	-8,4%	-3,9%	-2,5%	281,91%	153,6%	100,0%
VII. Resultado del ejercicio	-3,9%	-3,2%	-1,4%	240,03%	228,0%	100,0%
B) PASIVO NO CORRIENTE	39,1%	28,2%	34,1%	94,76%	79,7%	100,0%
II. Deudas a largo plazo	39,1%	28,2%	34,1%	94,76%	79,7%	100,0%
C) PASIVO CORRIENTE	51,4%	60,2%	51,7%	82,19%	112,5%	100,0%
II. Provisiones a corto plazo	0,1%	0,1%	0,1%	97,03%	101,3%	100,0%
III. Deudas a corto plazo	26,2%	31,5%	27,0%	80,31%	112,6%	100,0%
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	25,0%	28,6%	24,6%	84,17%	112,4%	100,0%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A + B + C)	100,0%	100,0%	100,0%	82,65%	96,5%	100,0%

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de SAMACA de 2014 y 2013.

b. Porcentajes verticales y tendencias de Cuentas de Resultado

Tabla 39: Porcentajes verticales y tendencias de la Cuenta de Resultado de CAFERSA (%).

	Porcentajes verticales			Análisis de tendencia		
	2014	2013	2012	2014	2013	2012
1. Importe neto de la cifra de negocios	100,00%	100,00%	100,00%	43,69%	108,75%	100,00%
2. Variación de existencias	0,00%	8,41%	1,15%	0,00%	796,05%	100,00%
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	19,21%	7,74%	7,96%	105,39%	105,72%	100,00%
4. Aprovisionamientos	-17,13%	-28,41%	-25,39%	29,47%	121,68%	100,00%
5. Otros ingresos de explotación	0,74%	2,19%	0,58%	56,29%	414,36%	100,00%
6. Gastos de personal	-26,85%	-36,48%	-32,09%	36,56%	123,63%	100,00%
7. Otros gastos de explotación	-25,62%	-19,41%	-17,42%	64,27%	121,19%	100,00%
8. Amortización del inmovilizado	-24,25%	-12,57%	-13,15%	80,54%	103,96%	100,00%
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	0,45%	0,25%	0,25%	78,89%	109,46%	100,00%
10. Excesos de provisiones	0,19%	0,28%	0,00%	27,06%	100,00%	-
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	0,46%	0,09%	0,08%	241,40%	122,41%	100,00%
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	27,20%	22,10%	21,97%	54,10%	109,39%	100,00%
14. Ingresos financieros	0,38%	0,24%	0,02%	836,94%	1319,74%	100,00%
15. Gastos financieros	-6,38%	-2,82%	-3,05%	91,22%	100,31%	100,00%
A.2) RESULTADO FINANCIERO	-5,99%	-2,58%	-3,03%	86,32%	92,30%	100,00%
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	21,21%	19,52%	18,93%	48,93%	112,13%	100,00%
20. Impuestos sobre beneficios	-2,52%	-2,12%	-2,25%	49,05%	102,56%	100,00%
A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO	18,68%	17,40%	16,69%	48,92%	113,42%	100,00%

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de CAFERSA de 2014 y 2013.

Tabla 40: Porcentajes verticales y tendencias de la Cuenta de Resultados de SAMACA (%).

	Porcentajes verticales			Análisis de tendencia		
	2014	2013	2012	20142	20133	20124
1. Importe neto de la cifra de negocios	100,00%	100,00%	100,00%	90,34%	88,87%	100,00%
4. Aprovisionamientos	-79,29%	-79,10%	-78,10%	91,71%	90,00%	100,00%
5. Otros ingresos de explotación	0,08%	0,12%	0,23%	31,74%	47,80%	100,00%
6. Gastos de personal	-5,39%	-5,63%	-4,91%	99,21%	101,86%	100,00%
7. Otros gastos de explotación	-16,89%	-16,37%	-14,81%	103,04%	98,27%	100,00%
8. Amortización del inmovilizado	-0,48%	-0,52%	-0,57%	75,02%	80,19%	100,00%
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-0,01%	0,01%	0,04%	-13,46%	17,48%	100,00%
13. Otros resultados	1,35%	-0,03%	-0,07%	-1759,09%	43,93%	100,00%
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	-0,63%	-1,52%	1,81%	-31,40%	-74,61%	100,00%
14. Ingresos financieros	0,78%	0,90%	0,78%	90,98%	103,23%	100,00%
15. Gastos financieros	-4,00%	-4,69%	-4,69%	77,06%	88,89%	100,00%
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	-0,02%	0,00%	0,00%	100,00%	-	-
17. Diferencias de cambio	0,11%	-0,02%	0,02%	476,06%	-103,36%	100,00%
A.2) RESULTADO FINANCIERO	-3,14%	-3,81%	-3,89%	72,77%	87,04%	100,00%
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	-3,77%	-5,33%	-2,08%	163,42%	227,71%	100,00%
20. Impuestos sobre beneficios	-0,11%	1,59%	0,62%	-16,00%	226,97%	100,00%
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO	-3,88%	-3,74%	-1,46%	240,03%	228,02%	100,00%

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de SAMACA de 2014 y 2013.

2. Definiciones de variables empleadas en el análisis económico financiero

Tabla 41: Fórmulas para el cálculo de ratios.

Ratios :	Fórmula:
<i>Fondo de rotación</i>	$PN+PNC-ANC$
<i>Fondo de Rotación de la explotación</i>	$Existencias+Clientes+Créditos explotación-Proveedores-Créditos explotación$
<i>Ratio de solvencia</i>	AC/PC
<i>Ratio de liquidez</i>	$AC (sin existencias)/PC$
<i>Ratio de tesorería</i>	$AC disponible (sin recursos exigibles)/PC$
<i>Coficiente básico de financiación</i>	$(PN+PNC)/ (ANC+fondo de rotación de explotación)$
<i>Rotación de existencias</i>	$Coste de ventas/existencias medias en almacén$
<i>Rotación de proveedores</i>	$Compras/saldo medio de proveedores$
<i>Rotación de clientes</i>	$Ventas/saldo medio de derechos de cobro$
<i>Plazo de cobro</i>	$365/rotación de clientes$
<i>Plazo de pago de proveedores</i>	$365/rotación de proveedores$
<i>Periodo medio de maduración técnico</i>	$Plazo de cobro+plazo de venta$
<i>Periodo medio fde maduración inanciero</i>	$Periodo medio de maduración-plazo de proveedores$
<i>Rotación de l Activo</i>	$Ventas/(inmovilizado intangible+ inmovilizado material)$
<i>Ratio de garantía</i>	$(AC+ANC)/(PC+PNC)$
<i>Ratio de endeudamiento</i>	$(PC+PNC)/PN$
<i>Ratio de autonomía financiera</i>	$1/ Ratio de endeudamiento$
<i>Cobertura de la deuda</i>	$TGO/deudas medias$
<i>Cobertura de intereses por la TGO</i>	$TGO+pago de intereses/pago de intereses$
<i>Margen de beneficio</i>	$(Beneficio antes de intereses e impuestos/ventas)$
<i>Rotación de activos</i>	$(Ventas/activos medios)$
<i>Rentabilidad económica</i>	$Margen de beneficios* rotación de activos$
<i>Margen de beneficio neto</i>	$Beneficio neto/ventas$
<i>Proporción de activos financiada con PN</i>	$Activo medio/PN medio$
<i>Rentabilidad financiera</i>	$Margen de beneficios netos* rotación activos*proporción de activos financiada con neto$
<i>Efecto palanca</i>	$Rentabilidad económica-i* (pasivo medio/PN medio).$
<i>Interés medio al que se financia la empresa (i)</i>	$(Gastos financieros/Pasivos medios)$
<i>Apalancamiento financiero</i>	$Beneficio antes de intereses e impuestos/beneficio antes de impuestos$
<i>Cobertura de intereses por el resultado</i>	$(Beneficio antes de intereses e impuestos + gastos financieros)/ gastos financieros$

Fuente: Elaboración propia.

3. Trabajo de campo: entrevista

ENTREVISTA A D. JAVIER FERNANDEZ, CEO DE CUPA PIZARRAS y del Grupo Cupire Padesa SL. Ponferrada, 22 de abril de 2016.

Preguntas referentes al análisis externo e interno:

-En el Informe sectorial de 2014 realizado por el Cluster de la Piedra, se afirma que dada la crisis inmobiliaria y de construcción del 2008, el sector de la piedra ornamental se tuvo que responder de forma activa e innovadora, lo que ha favorecido a que muchas empresas pudiesen consolidarse y crecer con el adecuado planteamiento estratégico. ¿En qué medida esta afirmación se podría aplicar al sector de la pizarra y concretamente a CUPA?

-Respecto a las exportaciones, según datos de la AGP, pese a la recuperación no se ha vuelto a los niveles de exportación en el sector desde 2012, en parte a la disminución de las importaciones por parte del mercado alemán y francés. ¿Cree que esta disminución es temporal o que el panorama mundial de consumo de pizarra está cambiando?

-¿A grandes rasgos, como cree que evolucionará el sector de la pizarra?

-¿Cree que la estrategia clave para mantenerse en el sector es una estrategia de diferenciación y costes, aunque suponga una menor rentabilidad, o por el contrario es más adecuada una estrategia de liderazgo en costes basada en racionalización y eficiencia que proporcione una mayor rentabilidad?

-¿Qué empresas considera competidores directos de CUPA PIZARRAS, cuál es el posicionamiento de esta frente a ellos, y cómo se consigue ese posicionamiento o diferenciación?

-¿Qué papel ocupan las nuevas tecnologías en Cupa Pizarras y en el Grupo?

Preguntas referentes al análisis económico-financiero.

-Tras analizar las cuentas anuales que están depositadas, se puede observar una evolución un tanto especial del ejercicio 2013 con respecto al 2012, y de la parte de explotación al 2012 y 2014.

-¿Cupa Pizarras por su volumen de actividad tiene entre una de sus finalidades y/u objetivos la financiación de empresas del Grupo?

-¿A que es debido el incremento tan significativo del fondo de rotación (AC-PC)?

-¿A que es debido la bajada de ventas en el 2013 o bien la subida en el 2014?

-¿Cómo ha incidido la tendencia y/o evolución del Sector en la Estructura Financiera o en la política financiera de CUPA?

-¿Cuál fue la tendencia del ejercicio 2015 y cuál es la que lleva el ejercicio 2016?

-¿Cuáles son las líneas estratégicas futuras en el ámbito económico financiero?

