

(Febrero 2017)

ANÁLISIS CONTABLE DE LA ACTIVIDAD PIZARRERA EN GALICIA: UN ESTUDIO DE RATIOS DE CUPA S.A.U

Jorge Pascual-Arce

Universidad de Santiago de Compostela

jorgepascualarce@gmail.com

Milagros Vivel-Búa

Departamento de Economía Financiera y Contabilidad

Universidad de Santiago de Compostela

mila.vivel@usc.es

Rubén Lado-Sestayo

Departamento de Economía Financiera y Contabilidad

Universidad de La Coruña

ruben.lado.sestayo@udc.es

RESUMEN: este trabajo expone un estudio económico y financiero de la empresa CUPA, perteneciente al sector de la pizarra. Así, se realiza un análisis contable de ratios, tanto a largo como a corto plazo, durante el horizonte temporal comprendido entre los años 2012 y 2014, ambos incluidos. En general, los resultados muestran una senda de recuperación, fundamentalmente, materializada en una reducción drástica de su volumen de deuda, tras los efectos negativos producidos por la crisis inmobiliaria. No obstante, siguen siendo necesarios nuevas medidas / ajustes que permitan una continuidad en la estrategia de mejora para cerrar y consolidar la recuperación.

PALABRAS CLAVE: CUPA, pizarra, liderazgo.

1. 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

CUPA fue constituida el 21 de mayo de 1997 y está ubicada en A Medula (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, CUIPIRE 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 DE RATIOS

2.1. Análisis financiero a corto plazo

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 1, apoyado en los datos de la tabla 1, 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 1: 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 1: 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 2. 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 2: 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.

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 3, 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 3: 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 4, 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 4: 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.

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 6 y calculadas a partir de los saldos medios de la tabla 5, 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 5: 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 6: 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 8 y calculadas a partir de los saldos medios de la tabla 7, 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 7: 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 8: 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 10 y calculadas a partir de los saldos medios de la tabla 9, 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 9: 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 10: 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.

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 11, 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 11: 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 12, 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 12: 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 13, 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 13: 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.

2.2. Análisis financiero a largo plazo

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 14, 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 14: Comparativa ratios de garantía.

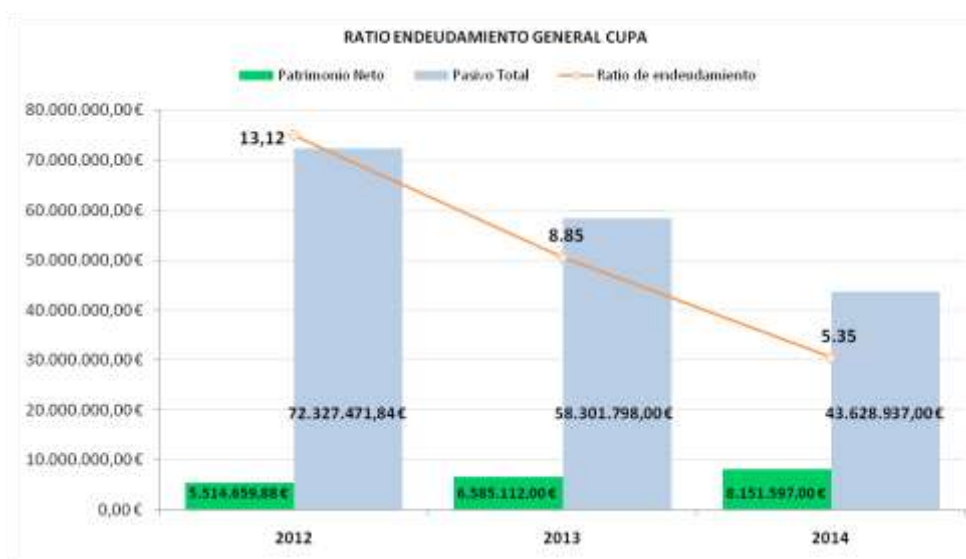
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
Ratio de garantía CUPA	1,19	1,11	1,08
Ratio de garantía CAFERSA	2,04	1,85	2
Ratio de garantía SAMACA	1,11	1,13	1,17

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

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 2, 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 2: 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 15, 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 15: 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.

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 16, confirma que CUPA y SAMACA dependen de la financiación ajena, al contrario que CAFERSA que depende mayoritariamente de los FP.

	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

Tabla 16: Comparativa de ratios de autonomía financiera.

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

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 17, 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 17: 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.

2.3. Análisis económico

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 18, 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 18: 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.

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 19, 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 19: Comparativa Rentabilidad Financiera.

	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
Rentabilidad Financiera CUPA	0,21	0,12	0,27
RNETO/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
RNETO/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
RNETO/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.

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 20 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 20: 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.

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.

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 21 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 21: 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.

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 22, 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 22: Comparativa Ratio de cobertura de intereses (nº índice, Euros).

F	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012
u Ratio cobertura intereses CUPA	3,161	1,522	2,032
e BAIT CUPA	3.602.661,00 €	3.436.915,00 €	3.792.901,00 €
u Gasto Financieros CUPA	3.974.948,39	8.013.447,54	7.252.739,52
t 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
l BAIT SAMACA	35.423,34 €	-141.748,17 €	666.757,62 €
a Gasto Financiero SAMACA	931.135,88 €	1.074.124,32 €	1.208.346,44 €
b			

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

3. CONCLUSIONES

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.

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. 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.

4. BIBLIOGRAFÍA

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 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.

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>