



Universidad de Jaén

Facultad de Ciencias Sociales
y Jurídicas

Trabajo Fin de Grado

**PLANIFICACIÓN
FINANCIERA. APLICACIÓN A
UN CASO REAL:
DEOLEO S.A.**

Alumno: Laura Martínez Casado

Enero, 2019

ÍNDICE

RESUMEN/ABSTRACT	3
1. INTRODUCCIÓN	4
2. DESCRIPCIÓN GENERAL DE LA EMPRESA	5
2.1. Análisis de la empresa.	6
2.1.1. Productos y servicios.....	6
2.1.2. Proveedores	10
2.1.3. Clientes.....	11
2.2. El sector del aceite	12
2.4. Poder de mercado	14
2.5. Finanzas operativas.....	15
2.6. Enfoque estratégico.	17
2.6.1. Internacionalización	18
2.6.2. Direcciones de desarrollo	20
2.7. Análisis DAFO	21
3. DESCRIPCIÓN ECONÓMICO-FINANCIERA.....	22
3.1. Ratios Financieros	22
3.1.1. Ratio de tesorería o liquidez.....	22
3.1.2. Ratio de solvencia	23
3.1.3. Ratio de garantía.....	23
3.1.4. Ratio de firmeza o consistencia.....	24
3.1.5. Ratio de estabilidad	24
3.1.6. Ratio de autonomía o independencia financiera.	25
3.1.7. Ratio y porcentaje de endeudamiento.	25
3.1.8. Rentabilidad económica y financiera	27
3.2. Comparación de ratios de Deoleo S.A. y Dcoop. S. C. AND	28
4. PREDICCIÓN SOBRE LA EVOLUCIÓN FUTURA	31
4.1. Previsión de la cifra de negocios.	31
4.2. Previsión de los costes.....	39
4.3. Previsión de crecimiento.	42
4.4. Previsión de la financiación.....	43
5. PLANIFICACIÓN FINANCIERA	44
5.1. Cuenta de Resultados Previsional.....	44
5.2. Necesidades Netas del Fondo de Rotación Previsionales.	48
5.3. Presupuesto de Capital Previsional.....	49
5.4. Balance Previsional.	51
6. CONCLUSIÓN	54
7. BIBLIOGRAFÍA.....	55
ANEXO 1. CUENTAS ANUALES DEOLEO	59

RESUMEN

El presente Trabajo de Fin de Grado pretende ser un estudio descriptivo y económico-financiero de una empresa real, que permita extraer conclusiones útiles para pronosticar su evolución. Se tomará como punto de partida la trayectoria histórica de la compañía, enfatizando en el análisis del entorno estratégico y sector donde la misma opera, para tratar de llevar a cabo una planificación y previsión futura de sus principales variables.

El propósito último del trabajo es profundizar en las cuentas anuales de una sociedad y aplicar los conceptos básicos estudiados en la materia de Economía Financiera, mediante la investigación de diversas fuentes y el tratamiento de datos analíticos e información cualitativa. Deoleo ha sido la empresa elegida, por ser la líder mundial en la comercialización de un producto que podría considerarse como el buque insignia de la alimentación española, cual es el aceite de oliva.

ABSTRACT

The present End of Degree Project aims to be a descriptive and economic-financial study of a real company that allows us to draw useful conclusions and to predict its evolution. The historical development of the Enterprise will be taken as a starting point, emphasizing the analysis of the strategic environment and sector where it operates, in order to try to implement a financial plan and future forecast of its main variables. The primary objective of this work is to study in depth the annual accounts of a company and apply the basic concepts studied in the fields of Financial Economics, through research in different sources and the treatment of analytical data and quantitative information. Deoleo is the firm that has been chosen for this project because it is the world leader in the commercialization of olive oil, a product that could be considered as the flagship of the Spanish diet.

1. INTRODUCCIÓN

El trabajo de fin de grado titulado “**Planificación financiera. Aplicación a un caso real**” se concibe como una primera aproximación a la realidad económico-financiera de una empresa concreta. La compañía escogida ha sido **Deoleo S.A.**, por su gran importancia a nivel andaluz, español y mundial, en la comercialización de un producto básico de la dieta mediterránea. Se aplicarán los conocimientos teórico-prácticos aprendidos durante el Grado en Administración y Dirección de Empresas para adentrarnos en las cuentas anuales de la sociedad y de sus competidores y, junto con la exploración y contrastación de otra información, como informes o noticias, extraer un análisis lo más ajustado posible a la realidad. Todo ello se estructurará mediante diferentes epígrafes, versando cada uno de ellos sobre un aspecto distinto:

La primera cuestión es el acercamiento a la empresa, mediante una descripción general de la misma que se realizará en el epígrafe 2. En él se mostrará un breve resumen de su historia y se estudiarán aspectos tales como los productos y servicios que oferta, sus proveedores y clientes, el sector en el que opera, la competencia y el poder de mercado, la estrategia seguida y las finanzas operativas. Además, se hará un estudio del entorno mediante el análisis DAFO.

Seguidamente, y con apoyo de la base de datos SABI, se calculará una serie de ratios financieros que permita conocer la situación económica y financiera actual de la empresa en el epígrafe 3. Se someterá a examen tanto el grupo consolidado como la sociedad individual; y se establecerá una comparativa de ésta última con su rival más directo: Dcoop.

El objetivo del epígrafe 4 es realizar una predicción de las principales magnitudes de la empresa (ventas, costes, inversión y financiación) para un horizonte temporal de tres años (2018-2020). Para ello, se observará cuál ha sido la evolución de la compañía en el periodo 2007-2017, y se investigará acerca del futuro de los indicadores macroeconómicos, PIB, tasa de paro y consumo, en los países que más afectan a la actividad de la empresa.

Posteriormente, en el epígrafe 5 se confeccionarán los estados financieros previsionales, así como una memoria explicativa de cada uno de ellos, para el periodo 2018-2020. Se partirá de la información recopilada en el apartado anterior y de las previsiones realizadas para, bajo una serie de hipótesis, elaborar los cuadros de presupuesto de capital, necesidades netas del fondo de rotación, cuenta de resultados y balance de situación. Si bien el proyecto se presenta en 2019, todas las previsiones acerca de 2018 son anteriores a la publicación de los resultados de dicho ejercicio, razón por la cual la referencia al año se hará en futuro.

Por último, se añadirá una conclusión personal acerca del estudio realizado y se adjuntará la bibliografía consultada, así como las propias cuentas de la compañía por medio de un anexo.

2. DESCRIPCIÓN GENERAL DE LA EMPRESA

Deoleo S.A. (en adelante, Deoleo) es una multinacional española situada en Córdoba, cuya actividad principal se basa en la fabricación y comercialización de aceite de oliva. En lo que a venta se refiere, la compañía está presente en más de 100 países, con 15 delegaciones comerciales repartidas por el mundo. Pero, en cuanto a fabricación, únicamente dispone de dos centros productivos, situados en España e Italia. Es una empresa que asegura tener una vocación marquista. Y, por ello, cuenta con marcas de gran prestigio como Carbonell, Bertolli o Carapelli. Con ellas ha logrado convertirse en la empresa líder mundial en la venta de aceite embotellado. La calidad de sus productos es un elemento de diferenciación que mantiene con su constante esfuerzo por innovar. Éstos han recibido las certificaciones internacionales más importantes del sector (ISO 9001, IFS, BRC) en cuanto a seguridad alimentaria, además de numerosos premios en las distintas ferias y concursos internacionales.

Su primer antecedente lo constituye el Grupo Industrial Arana S.A., fundado en 1990 por un grupo de inversores. Sin embargo, la sociedad no surge de la nada, sino de la compra de otra que se encontraba prácticamente inactiva y que se remonta a los años 50, Arana Maderas S.A. Su dedicación predominante al aceite de oliva es relativamente temprana, pues comienza en 2001. A lo largo de su historia, la empresa se ha dedicado a actividades que, aunque se han centrado en el sector de la alimentación, dentro del mismo han estado muy diversificadas. Esta gran diversificación es consecuencia de que Deoleo se ha conformado como una empresa bursátil desde su inicio, y participada íntegramente por inversores. Éstos, en vez de procurar dejar un legado a las generaciones venideras, como ocurre en el caso de las empresas familiares, centran su atención en diversificar riesgos y encontrar la máxima rentabilidad posible, explorando para ello diferentes sectores del mercado. Desde 2010 ya solo trabaja en el sector del aceite, y para despejar las dudas acerca de su actividad se inscribe el 15 de julio de 2011 en el registro mercantil con el nombre de Deoleo, S.A.

En la actualidad, Deoleo participa en un total de 29 empresas, según la web *einforma*, aunque algunas de ellas se encuentran inactivas, como ocurre con las del sector arrocero. Es la sociedad dominante del Grupo Deoleo y la única que tiene admitidas sus acciones a cotización, tanto en la Bolsa de Madrid y el Mercado Continuo Español como en otras bolsas extranjeras. En España, la ampliación de capital de 25 millones de euros, anunciada por parte de la empresa en abril y aprobada por el Consejo de Administración en septiembre de 2018, ha hecho que se desplomen sus acciones (al prohibirse la repartición de dividendos hasta 2022) lo que le ha llevado a salir del listado del IBEX 35. En total cuenta con 42 accionistas, siendo el accionista global el fondo de capital riesgo británico CVC Partners VI Limited, que alcanza el 56,40%

sobre el total de los derechos de voto tras la ampliación (“Deoleo cierra su ampliación de capital de 25 millones, noviembre de 2018”). Se reafirma aquí su compromiso con la entidad, dado que antes poseía un 50,1%. Sin embargo, Caixabank no ha acudido a tal ampliación.

Durante el último año, 2017, la empresa ha atravesado una situación difícil de la que aún se está recuperando. En 2016 se produjo en España una reforma del Impuesto de Sociedades (IS) que colocó a la empresa en causa de disolución, obteniendo unas pérdidas de 179 millones de euros. La causa es que la compañía anualmente reducía su tributación a razón de las bases negativas que llevaba acumuladas desde la época de crisis, y el nuevo IS limitaba el uso de créditos fiscales. Ha sido necesario realizar una reestructuración que ha terminado con un ERE y la dimisión de Doña Rosalía Portela de Pablo como presidenta de la empresa.

Desde ese momento, a finales de 2016, Don Pierluigi Tossato, quien hasta la fecha había ostentado el cargo de consejero delegado, asume también la presidencia de la empresa. Por el contrario, el contexto económico no ha afectado a Don José María Collantes Molinero que detenta la dirección ejecutiva de la compañía desde el 16 de febrero de 2012. Don Pierluigi Tossato se compromete con la tarea de renovar la estrategia, mediante un ambicioso plan a largo plazo para relanzar las principales marcas de la compañía y desarrollar sus negocios. Como él mismo admite en la Carta del Presidente de la “*Memoria Anual de 2017*” (Deoleo S.A., 2018) no está siendo un camino de rosas. Aun así, parece que está dando sus frutos, dado que en 2017 sus pérdidas han sido de 18,4 millones de euros, lo que supone recortar en un 90% las mismas. Los valores que inspiran la misión y visión de Deoleo son la salud, la calidad y el disfrute. Además, tiene una especial preocupación por el desarrollo del sector del aceite. Con este propósito, presenta el 27 de mayo de 2015 el Instituto Deoleo, una organización sin ánimo de lucro cuya finalidad es promover la investigación y desarrollo en este campo de actividad, así como su difusión científica en todos los ámbitos.

2.1. Análisis de la empresa.

2.1.1. Productos y servicios

Según la web *einforma* su objeto social consiste en la “Elaboración, transformación y comercialización de arroz, galletas, aceites y demás productos alimenticios y agrícolas, y en la adquisición, tenencia y enajenación de valores mobiliarios y participaciones sociales”. Esta definición se queda un poco obsoleta pues, en la actualidad, ya no participa en los negocios arrocero y galletero.

Entre todos sus productos, Deoleo cuenta con un vasto catálogo de más de 40 marcas, todas reconocidas, ya que, al contrario que sus mayores competidores, ha optado por no fabricar lo

que se conoce popularmente como “marcas blancas” o marcas del distribuidor (MDD). En este apartado analizaré las más conocidas para cada producto (Tabla 1).

Tabla 1: Productos y principales marcas de Deoleo.

Aceite de oliva	Aceite de oliva virgen y virgen extra	Aceite de semillas	
Bertolli Carbonell Carapelli Sasso Koipe	Bertolli Carbonell Carapelli Sasso Hojiblanca	Koipesol (girasol, maíz, colza) Elosua (girasol) Maya (maíz) Giglio Oro (maíz, girasol, cacahuete y cilandro)	
Aceite de oliva para freír	Vinagres y salsas	Aceitunas de mesa	Otros productos
Friol Koipe Friol	Louit Bertolli Carbonell Sasso San Giorgio	Fígaro Carapelli Carbonell	San Giorgio (especias) Bertolli (preparados) Sasso (cosmética)

Fuente: elaboración propia. Deoleo: <http://deoleo.com/nuestras-marcas/>

El aceite de oliva¹ es el producto básico de Deoleo y compone el grueso de las ventas:



✿ **Carbonell** es la marca emblemática de la sociedad en España, y la primera que posee junto con Koipe. Es una marca consolidada en todo el territorio doméstico, y a nivel mundial ocupa la tercera posición en generación de valor. Presenta una amplia variedad de aceites, como Carbonell Sabor, Carbonell Monovarietales o Carbonell 0.4, aparte de los aceites clásicos. En México ha conseguido labrarse un buen mercado con su variedad “Carbonell Toque de Oliva”, que combina el aceite de canola con el de oliva extra. Por su parte **Koipe**

¹ En el Reglamento CE 1019/2002 se reconocen cuatro categorías comerciales de aceite de oliva: aceite de oliva virgen extra, aceite de oliva virgen, aceite de oliva, y aceite de orujo de oliva. El Aceite de Oliva Virgen Extra es el de máxima calidad. Se considera un zumo de aceitunas sin aditivos ni conservantes, y con una acidez menor del 0,8%. El Aceite de Oliva Virgen tiene una acidez superior a 0,8% pero inferior al 2%. El Aceite de Oliva es una mezcla de aceites refinados y aceites vírgenes, no se le considera zumo de aceituna, y tiene un grado de acidez del 1%. El Aceite de Orujo de Oliva es una mezcla de Aceite de Orujo refinado con Aceite de Oliva Virgen extra, y una acidez inferior al 1%, siendo el de peor calidad. Esta información ha sido extraída de la web *Esencia de Olivo*.

ostenta una posición de nicho en el norte de España, fundamentalmente en la región vasca, ya que antaño fue creada por el Antiguo Gremio de Almacenistas de Aceite de Guipúzcoa.

- ✿ El equivalente a Carbonell en el mercado italiano es **Carapelli**, que además de ser el más comercializado en el país tiene una fuerte presencia en los mercados estadounidense y francés. Esta prestigiosa posición se debe a que fue la primera marca en comercializar aceite de oliva virgen extra, el cual continúa siendo su producto estrella, principalmente el conocido como “Carapelli Oro Verde”. Este prestigio se consolida con la producción y comercialización en Alemania y Francia de colecciones de aceite oliva virgen extra exclusivas y limitadas que provienen de fincas de Denominación de Origen Protegida (DOP) o Indicación Geográfica Protegida (IGP).
- ✿ Pero realmente el número uno de los aceites en el mundo es **Bertolli**, que se distribuye a 42 países y ofrece una gama completa en todos los tipos de aceite. Igualmente, se encuentran multitud de salsas italianas vinculadas a esta marca, como la salsa Alfredo, la marinara, de tomate y ajo o albahaca, otras como la salsa de vodka, e incluso platos de comida congelada para hacer directamente en la sartén o el microondas, combinando sus salsas y aceite con otros ingredientes de uso frecuente en Italia, como pasta, pollo o queso.
- ✿ Otra marca italiana comerciante de aceite y mundialmente reconocida es **Sasso**. Tiene una fuerte presencia en Italia, EE. UU. y los países árabes, así como en algunas regiones de Europa. Además de por su aceite, es conocida por su icónica botella verde, y también es fabricante de vinagres y salsas, entre las que voy a destacar el producto “Big2”, que consiste en una combinación de ketchup y mayonesa.
- ✿ **Hojiblanca** únicamente se dedica al mercado del aceite de oliva virgen extra, por lo que su nicho de mercado es el más refinado y, por esto, oferta productos con una elevada diferenciación. Para ello, combina diferentes aromas e ingredientes convirtiendo cada variedad de aceite en una experiencia de sabor única. Esta posición de exclusividad se refuerza con el lanzamiento de ediciones limitadas para coleccionistas. Recientemente, se han lanzado tres nuevos tipos de “blends” (mezclas) que se inspiran en la dieta mediterránea, pues utiliza como ingredientes la alcachofa, el tomate y el pan.
- ✿ **Friol** es la primera marca de aceite de oliva específico para freír lanzada al mercado, y ostenta por ello una posición de liderazgo. La popularidad de esta marca italiana es tal que Koipe la utiliza en 2014 para desarrollar un nuevo aceite especial para frituras, bajo el nombre de Koipe Friol.
- ✿ Otras marcas de aceite de oliva: **Lupi** (Australia y Nueva Zelanda), **Giralda** (España y exterior), **Fígaro** (exterior, destaca en India) y **San Giorgio** (exterior, Argentina)

El mercado de semillas también constituye un segmento muy importante en el que destacan:

- ✿ **Koipesol** es la marca líder del aceite de semillas. Su posicionamiento se aleja del de la cocina gourmet para centrarse en la utilidad y facilidad de uso del producto, pero sin dejar de lado su calidad ni su preocupación por la innovación. Por ello existe una gran variedad de tamaños y tipos de producto, que acaban agrupándose en tres bloques: aceite de girasol, (segmento en el que destaca Koipe fritos), aceite de colza y aceite de maíz. En este último destaca Koipe Asua por ser líder en el mercado del aceite de maíz, al elaborarse con germen de maíz refinado no modificado genéticamente. Este posicionamiento “casual” se acompaña de diversas entradas en la página web corporativa y en las redes sociales de la marca con trucos de cocina y recetas sencillas con las que parecer todo un profesional.
- ✿ **Elosua** únicamente comercializa aceite de semillas y solo lo hace en el territorio español. Se caracteriza porque en 2016 fue la primera marca a nivel europeo en lanzar al mercado la semilla de girasol pildorada (recubierta con harina de madera y otros compuestos para lograr una mayor uniformidad).
- ✿ Otra marca de ámbito local, pero no por ello menos relevante, ya que representa un 24% del valor de mercado del aceite de semillas y un 20% del volumen total de Deoleo, es **Maya**. Se distribuye únicamente en algunos puntos del mercado italiano donde destaca sobre manera en el aceite de maíz, consolidándose como la segunda marca reconocida a nivel mundial.
- ✿ **Giglio Oro** es la marca especialista del aceite de semillas. Entre sus variedades encontramos el “friggebene”, aceite de cilantro capaz de soportar altas temperaturas y, por tanto, el perfecto para las frituras.



Algunas de estas marcas comercializan asimismo salsas y vinagres, pero hay que destacar una específica, **Louit**, de origen francés. Siempre ha operado en el sector gourmet, distinguiéndose por su gran calidad y por la diversidad de sabores en los tres productos que comercializa: vinagre (balsámico blanco, balsámico de Módena, de manzana ecológica, de vino al estragón o a la Rioja y de Jerez), cremas de vinagre (balsámico de Módena y al Pedro Ximénez) y mostazas únicas (antigua, Dijon y Diáfana.)

Con mucho menor volumen de ventas que los anteriores, Deoleo también comercializa la propia materia prima en forma de aceitunas de mesa. Aunque puede encontrarse bajo varias de las marcas comentadas, destaca la marca **Fígaro**, por su amplia variedad de aceitunas y encurtidos; y las codiciadas Aceitunas **Carapelli**. En cuanto a otros productos, pondré como ejemplo las especias de la marca **San Giorgio**.



Por último, hay que comentar que, aunque Deoleo es una empresa industrial, encontramos dentro de sus participadas una empresa del sector de los servicios cuya propiedad posee al 100%. Es la empresa **Deoleo Preferentes S.A**, que tiene como actividad la emisión de participaciones preferentes (código CNAE-2009 primario 6499 y secundario 6619). Antaño formó parte del grupo Deoleo Networks SA, dedicada a la promoción de empresas, pero se encuentra extinguida desde el año 2013.

2.1.2. Proveedores

Deoleo se encarga de controlar minuciosamente toda la cadena de valor, desde la materia prima hasta que el aceite embotellado es distribuido, para garantizar que su producto llegue con la calidad deseada a todos los hogares. Así, cuando se selecciona un posible proveedor, éste debe pasar por un proceso de homologación de tal forma que Deoleo se cerciore que cumple los requisitos del grupo, entre los que se han incluido criterios medioambientales en 2017. Este control se lleva a cabo tanto en proveedores de materia prima, cuya cifra actual asciende a 261, como en el caso de los copackers (empaquetadores) y de suministradores de packaging (embalajes), de los que dispone actualmente 26 y 77, respectivamente.

Para la selección de sus proveedores, Deoleo cuenta con una central de compras y posee una participación de un 4,42% en Calidalia SL, que, a su vez, engloba a la empresa Calidalia Integración de compras SL. La plataforma Calidalia agrupa a las principales firmas de alimentación, bebidas y gran consumo en España, que pueden usarla para llevar a cabo su labor de aprovisionamiento.

Además, Deoleo ha ido desarrollando una red de **proveedores aliados** para revalorizar el aceite de oliva y aprovechar sinergias mediante la firma de acuerdos estratégicos:

- ✿ En noviembre de 2017 con la Unión de Pequeños Agricultores de Jaén (UPA, noviembre de 2017). Se perseguía un doble objetivo: la difusión a todos los operadores del sector para reposicionar el aceite de oliva, y la formación de los propios olivicultores de las principales zonas productivas. En la misma línea se une con Confagricoltura en Italia, organización que agrupa a 90.000 empresas agrícolas.
- ✿ En abril de 2018 con Viñaoliva, cooperativa de segundo grado que agrupa a 25 cooperativas, para crear y comercializar conjuntamente un aceite sostenible, en la senda de la trazabilidad y la producción integrada (“Deoleo se alía con Viñaoliva y creará una marca de aceite extremeño sostenible”, abril de 2018). Con la misma finalidad, se alía en octubre de 2018 con la cooperativa griega Gargalinoi.

2.1.3. Clientes

Deoleo ha establecido sus mercados en función de su situación geográfica. De esta forma, se divide en unidades regionales, con diferentes delegaciones comerciales en cada una: **Región Iberia** (España y Portugal), **Región Norte América** (EE.UU., México y Canadá), **Región Sur Europa** (Austria, Bélgica, Francia, Italia, Luxemburgo, Malta y Suiza) y **Región Mercados de Consumo Emergente** que, a su vez, se divide en dos grupos por su importancia. El primer grupo compuesto por los principales mercados: Alemania, Arabia Saudí, Bolivia, Brasil, China, Colombia, Finlandia, Holanda, Hong Kong e India. El segundo grupo conformado por Indonesia, Israel, Japón, Malasia, Nueva Zelanda, Perú, República dominicana, Rusia, Sudáfrica, Suecia, Tailandia y el resto del mundo.

Aunque el público objetivo es el consumidor final, éstos no adquieren de forma directa el producto, sino que deben contar con una vasta red de distribuidores. Éstos serán diferentes también en cada región. España, por ejemplo, tiene una cultura del aceite tan arraigada que Carbonell podrá encontrarse casi en cualquier tipo de tienda. En otros países solo podrá encontrarse en distribuidores específicos, como ocurre en el caso de Ecuador, donde la marca Carbonell se distribuye mediante Fabril tras el acuerdo firmado entre ésta y Deoleo en 2015.

Asimismo, tiene una gran presencia entre los clientes dedicados al mundo de la restauración. Desde 2010 existe un acuerdo estratégico con Central Lechera Asturiana a través del cual se amplía la presencia en el canal HORECA (Hostelería, restauración y catering). Además, Deoleo es proveedor oficial del Banské Culinary Center, institución académica de prestigio internacional en lo referente a la gastronomía.

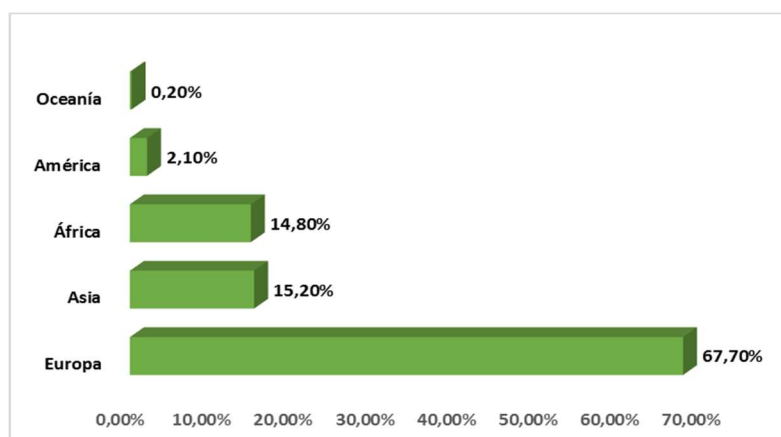
A esto se debe sumar que, desde hace unos años, algunas de sus marcas más conocidas pueden adquirirse también de forma on-line: ya podemos encontrar Carbonell o Bertolli en Amazon.

2.2.El sector del aceite

Deoleo se encuadra en el sector industrial de la alimentación, más concretamente en el sector del aceite. Según los datos de 2015 recogidos en el informe “*España en cifras, 2018*” (Instituto Nacional de Estadística, 2018), las empresas manufactureras del sector alimenticio son las que tienen un mayor peso en la cifra de negocios del total de la industria española, suponiendo en torno a un 16% de la facturación total.

El aceite de oliva se produce ya en 56 países de los 5 continentes, aunque en su inmensa mayoría se produce en Europa, como puede apreciarse en la Figura 1. España es el mayor productor y exportador mundial, con unas ventas medias de 1.400.000 toneladas al año, de las cuales un 62% se dedican al mercado de exportación. Y la inmensa mayoría de la producción, un 80%, se realiza en Andalucía. A este mercado le sigue el italiano.

Figura 1: Producción del olivar en el mundo por continentes (1994-2014)



Fuente: elaboración propia. “*Estudio del Aceite de Oliva en Andalucía*” (EXTENDA, 2017)

El sector del aceite es uno de los más dinámicos de la economía puesto que depende de las cosechas, las cuales pueden ser muy buenas un año y lamentables al siguiente. Por ello, se hace necesaria una correcta planificación por parte de las empresas. El propio presidente de Deoleo ha llegado a afirmar, como puede leerse en la Carta del Presidente de la “*Memoria Anual de 2017*” (Deoleo S.A., 2018) que es el ámbito más difícil de todos los que ha trabajado durante su carrera profesional. A esto hay que añadir que el sector adolece de dos graves problemas:

Uno a nivel internacional, la desvalorización que ha sufrido el aceite de oliva, de la que se tacha como “culpables” a las marcas blancas. Como explica Don Perluigi Tossato en la *Revista Mercacei*, (“Las reglas del juego en el sector oleícola, según el presidente y CEO de Deoleo”, octubre de 2017) el aceite se ha convertido en una “commodity”, esto es, un producto que se compra más por bajo precio que por calidad, y en el que cada vez importa menos a los consumidores el elemento diferenciador. Y, a nivel nacional, España tiene como principal problema que, aun siendo el mayor productor de aceite, vende su gran mayoría a granel,

perdiendo los beneficios que reportaría embotellar el aceite y venderlo, como hace el mercado italiano. Este hecho, en palabras de Antonio Luque, presidente de Dcoop (Martínez, noviembre de 2013) supone que España es líder, pero no ejerce como tal. A este respecto no se puede decir que Deoleo esté exenta de “culpa”, dado que la marca más vendida en el mundo es italiana, Bertolli, y se puede comprobar en el “*Informe Deoleo 2017-2018*” (Deoleo S.A., 2018) cómo Italia importa aceite español y exporta la parte del suyo que no se dedica a autoconsumo.

A la inversa, el mayor precio del aceite de oliva ha repercutido en el consumo frecuente del aceite de semillas, especialmente del aceite de girasol. En este producto, nuestro país siempre ha tenido una cuota deficitaria de producción, aunque suponga un 30% del mercado, pero en el 2017 supera por primera vez en ventas al aceite de oliva (Vidal, octubre de 2017).

2.3. Principales competidores

La actividad principal de Deoleo “fabricación de aceite de oliva”, se clasifica con el código 1043 CNAE-2009. La base de datos *SABI* incorpora otros dos códigos secundarios, el 1089: “elaboración de otros productos alimenticios n.o.c.p.” y 4618: “intermediarios del comercio especializados en la venta de otros productos específicos”. Según el *Instituto Nacional de Estadística* dentro del grupo 104 se encuentran activas 1.727 empresas, y puede consultarse con mayor detalle las pertenecientes al 1.043 y, por tanto, competidoras de Deoleo, en el “*Directorio de empresas CNAE*” de la web *eInforma*. Estos pueden observarse en la Tabla 2, donde se comprueba que Deoleo ocupa el 4º puesto a nivel sectorial en España.

Tabla 2: Ranking sectorial de la fabricación del aceite de oliva.

Posición sector	Nombre de la empresa	Facturación anual
1	DCOOP S.C.AND	1.001.030.221 €
2	MIGASA ACEITES S.L.	856.592.005 €
3	SOVENA ESPAÑA S.A.	769.992.915 €
4	DEOLEO S.A.	496.820.000 €
5	ACEITES DEL SUR-COOSUR SOCIEDAD ANÓNIMA	478.930.278 €
6	BORGES AGRICULTURAL & INDUSTRIAL EDIBLE OILS S.A.U.	358.919.000 €
7	FJ SANCHEZ SUCESTORES S.A.	229.507.771 €
8	F. FAIGES S.L.	194.251.292 €
9	ACEITES ABRIL S.L.	161.319.441 €

Fuente: “*Directorio ranking de empresas*”, *El Economista* (2016).

Se podría decir que el principal competidor de Deoleo es **Dcoop** pues, mientras que el primero es líder en venta de aceite embotellado, Dcoop es el mayor productor oleícola mundial, además de ser líder en producción de vino. Se trata de una cooperativa de segundo grado que reúne a más de 75.000 familias que se han constituido en cooperativas o que tienen pequeñas explotaciones agrícolas y ganaderas.

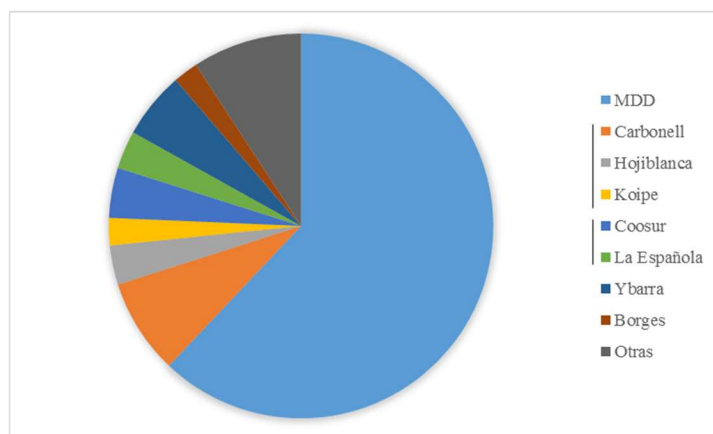
Dcoop es la antigua propietaria de la marca Hojiblanca, la cual traspasó al lineal de Deoleo, así como su planta de envasado en Antequera, tras adquirir en 2013 el 9,9% de sus acciones. Hasta 2014 Dcoop era uno de los principales suministradores de materia prima de Deoleo. Ese año quiebra la relación entre ambas empresas, una vez que el fondo de capital riesgo CVC toma el control de la segunda con el apoyo de las principales entidades bancarias inversoras de Deoleo. Dcoop vende su participación y, en 2016, recompra su planta de Antequera. Desde que sale de Deoleo, Dcoop lucha por superar a esta empresa y convertirse en líder. Además de por su propia marca, esta empresa destaca por envasar parte del aceite hacendado, marca de distribuidor (MDD) de Mercadona. En el plano internacional, Dcoop tiene una alianza estratégica con la marca Pompeian y se encuentra enzarzada con Deoleo en una “guerra comercial” por el mercado de EE. UU (Pizá, julio de 2018).

Y no es la única vez que Deoleo ha cooperado con sus competidores. En 2012 se alía con **Sovena** creando una joint venture en el centro de envasado de Moltoandujar con un 50% de participación cada empresa, hasta 2013, año en el que Sovena adquiere el 100%. El grupo Sovena constituye la segunda empresa de aceite de oliva más grande del mundo y el mayor suministrador de marca privada de este mercado. Está presente en numerosos países donde ofrece diferentes productos y marcas, incluyendo marcas del distribuidor. De hecho, era el único proveedor de Mercadona hasta 2016 cuando esta compañía amplía la gama de sus proveedores.

2.4. Poder de mercado

En el sector del aceite de oliva, Deoleo ocupa un 10,2% de la cuota mundial (“Deoleo da luz verde a su ampliación de capital”, septiembre de 2018). Sin embargo, este peso va disminuyendo progresivamente pues, como se puede observar en la Figura 2, se ha reducido 3,4 puntos porcentuales en apenas tres años.

Figura 2: Cuotas de mercado por marcas del aceite de oliva en libre servicio (2015)



Fuente: elaboración propia. (CESCE, 2016)

Sin embargo, Acesur ha aumentado mucho su cuota de mercado que ha llegado a alcanzar el 21% en 2017 (“Acesur se alza con el 21% de la cuota de mercado del aceite de oliva en 2017”, febrero de 2018). No obstante, la consecuencia del menor peso en la industria oleícola se debe a que este se encuentra dominado por las marcas del distribuidor tanto en el caso del aceite de semillas, como, especialmente, en el del aceite de oliva. El porcentaje del 62% ha aumentado hasta convertirse en un 70%, esto es, el doble de la cuota que poseen las marcas blancas en el total de toda la industria alimentaria, como informa la *Revista Almaceite* (“La cuota de marca blanca en aceite de oliva es el doble que la media de la marca blanca en alimentación”, febrero de 2017). Únicamente el aceite de oliva virgen extra consigue venderse en un 50,3% con marcas propia, según la *Revista Olimerca* (“Sólo el aceite de oliva virgen extra no está dominado por la marca blanca”, septiembre de 2017). Este hecho perjudica enormemente a Deoleo frente a sus competidores, pues, si bien su cuota de mercado marquista es superior a la de las otras marcas, estas consiguen facturar más por medio de las marcas de distribuidores. Esto hace que el poder de negociación de los distribuidores frente a la compañía sea muy elevado. De hecho, una cuarta parte de las ventas totales de la compañía depende de sus cinco principales clientes, así que, como la propia empresa afirma, la marcha de uno de ellos la pondría en serios aprietos (Criado, julio de 2018).

Por mercados, el poder de negociación lo ostentan el español, el italiano y el norteamericano, cuya suma representa un 70% de las ventas mundiales de la compañía, según se informa en las “*Cuentas Anuales Auditadas Consolidadas a 31.12.2017*” (Deoleo S.A., 2018). Las últimas noticias revelan que está teniendo serios problemas en el mercado de Estados Unidos en el que su cuota de mercado ha pasado de un 19% a un 15% (Vidal, febrero de 2018). Este país no forma parte del Consejo Oleícola Internacional y, por tanto, no tiene la obligación de seguir las normas de calidad del organismo, lo que permite que se formen allí guerras de precios.

2.5. Finanzas operativas

Siguiendo el método propuesto por Sánchez Jiménez, S. (2008) realizaré en este apartado un análisis del periodo medio de maduración económico y financiero correspondiente a la actividad principal de la empresa. Se han utilizado las “*Cuentas Anuales Auditadas Individuales a 31.12.2017*” (Deoleo S.A., 2018) y la base de datos *SABI*. Los datos aparecen en miles de €. Deoleo es una empresa industrial, por lo que lleva a cabo los siguientes subperiodos:

✿ **Subperiodo de almacenamiento de materias primas**, o tiempo medio invertido en consumir la materia prima que tiene la empresa en su almacén:

$$t_1 = \frac{\text{Saldo Medio Existencias de MP}}{\text{Consumo diario}} = \frac{12.533,50}{998,95} = 12,55 \text{ días} \cong 13 \text{ días}$$

✿ **Subperiodo de fabricación**, o número de días que la empresa invierte en fabricar sus productos:

$$t_2 = \frac{\text{Saldo Medio Existencias de Productos en curso}}{\text{Coste de producción diario}} = \frac{7.170}{1.151,12} = 6,23 \cong 7 \text{ días}$$

En el *coste de fabricación* se han incluido los siguientes conceptos: consumo de materias primas y aprovisionamientos, trabajos realizados por otras empresas, gastos de personal imputables a la actividad de fabricación², amortización acumulada del inmovilizado, y otros gastos de explotación (reparaciones y conservación, transportes de ventas, primas de seguros, publicidad directa y suministros). El resto de los gastos no los considero imputables por devenir del total de la actividad general de la empresa.

✿ **Subperiodo de venta o almacenamiento de productos terminados**, que constituye el intervalo durante el que los productos terminados permanecen en el almacén hasta su venta:

$$t_3 = \frac{\text{Saldo Medio Existencias de Productos terminados}}{\text{Coste de ventas diario}} = \frac{13.260}{1.238,17} = 10,71 \cong 11 \text{ días}$$

El *coste de las ventas* de los productos terminados incluye tanto el coste de fabricación como otros costes generales de la empresa.

✿ **Subperiodo de cobro**, o tiempo que como media tarda la empresa en hacer líquidos los créditos comerciales concedidos a sus clientes por las ventas:

$$t_4 = \frac{\text{Saldo medio clientes}}{\text{Cobros diarios}^3}$$

Las “*Cuentas Anuales Auditadas Individuales a 31.12.2017*” (Deoleo, S.A., 2018) no proporcionan la información acerca del porcentaje de las ventas que la sociedad realiza a crédito, de manera que, para aproximarme, he supuesto que así se hace con su totalidad, y el resultado es de 36,20 días ($\cong 37$ días). Por su parte, *SABI* nos indica que el periodo de cobro es de 48 días. Pero, para su cálculo, utiliza el total de los deudores (que pueden serlo por diversos motivos) y de los ingresos de explotación (que provienen de diversas fuentes), luego su criterio no me parece consecuente con la realidad.

✿ **Subperiodo de pago a proveedores** o tiempo que la sociedad tarda en saldar sus deudas por compras con éstos:

² Para conseguir esta cifra, de 4.754,38 miles de €, he corregido el importe total de los gastos de personal (24.606 miles de €) multiplicándolo por un índice de 0,19. Dicho índice es resultado de dividir el personal de fábrica entre el total de los trabajadores.

³ Los cobros diarios se calculan como: *saldo inicial de clientes + ventas a crédito (IVA incluido) – Saldo final de clientes*. Se ha utilizado un IVA del 4% sobre el importe de las ventas.

$$t_4 = \frac{\text{Saldo medio proveedores}}{\text{Pagos diarios}^4}$$

Deoleo directamente indica que este subperiodo es de 55 días. Y, aunque sería más adecuado realizarlo por el método propuesto, tampoco conocemos qué porcentaje de las compras se hace a crédito. *SABI* nos dice que este periodo es de 23 días, pero aquí también utiliza un criterio diferente.

En sus cuentas anuales encontramos también la existencia de mercaderías, pero al tener un porcentaje prácticamente insignificante en su facturación, me he centrado únicamente en los subperiodos de su actividad industrial.

La suma de los cuatro primeros determina el periodo medio de maduración económico de la empresa, o tiempo que la misma tarda en recuperar la inversión realizada al inicio del ciclo de explotación. Si a este periodo le restamos el subperiodo de cobro, obtenemos el periodo medio de maduración financiera.

$$PMME = t_1 + t_2 + t_3 + t_4 = 13 + 7 + 11 + 37 = 68 \text{ días}$$

$$PMMF = PMME - t_5 = 68 - 55 = 13 \text{ días}$$

Que este periodo sea positivo significa que Deoleo debe pagar a los proveedores antes de haber cobrado el importe de sus ventas, tiempo durante el que debe disponer de fondos necesarios para financiarse, esto es, que sería conveniente poseer un fondo de maniobra positivo. Sin embargo, éste es negativo a nivel no consolidado, lo cual es un signo de mala salud económica. No puedo afirmar que presente problemas para atender sus pagos corrientes, sí un riesgo, sin realizar un análisis más profundo, el cual se hará en el epígrafe 3. Puesto que he supuesto que todas las ventas se realizan a crédito, la cifra del periodo medio de maduración podría variar si conociésemos cuantas se realizan al contado.

2.6. Enfoque estratégico.

La estrategia empresarial de Deoleo siempre se ha caracterizado por dos notas esenciales, un **posicionamiento marquista** y una **vocación internacional** muy fuerte. Desde el principio, sus fundadores tienen la aspiración de ser líderes mundiales en cualquier sector en el que operen. Y la forma que tienen de alcanzar este objetivo es la adquisición de las empresas que ya lo son. La Tabla 3 es un pequeño resumen de las principales adquisiciones y fusiones en estos sectores, ordenadas cronológicamente, así como las dos reestructuraciones que ha debido soportar la empresa. Resumidamente, destacan dos fechas que marcan dos trayectorias internacionales

⁴ Los pagos diarios se calculan como: *saldo inicial de proveedores + compras a crédito (IVA incluido) – Saldo final de proveedores.*

diferentes. La primera es la de 2003, año en que se inicia una fuerte carrera internacional que se expande más allá de las fronteras de la península e incluso de las europeas. La segunda la de 2008, año en que se ve frenada dicha actividad internacional con la compra de Bertolli. La empresa había cumplido el propósito de poseer la mejor cartera de marcas de aceite de oliva del mundo. Pero esto había conllevado un precio, tan elevado que la sociedad se vio obligada a realizar un proceso de reestructuración por no poder hacer frente a su deuda financiera. Tras desprenderse de los negocios del arroz y las galletas, reanudó la actividad internacional adquiriendo poco a poco las diversas marcas que componen su cartera actual.

Tabla 3: Proceso de internacionalización de Deoleo. Principales hitos históricos.

1992	Compra de Hijos de J.Sos Borrás, empresa líder del sector galletero en España y Portugal. Fusión: Sos Arana Alimentación S.A.
1992-2000	Adquisición de compañías arroceras portuguesas, como Saludaes
2000	Compra de Cuétara S.A, empresa líder del sector galletero en España y Portugal. Fusión: Sos Cuétara S.A.
2001	Lanzamiento de una OPA sobre Koipe S.A, líder del sector del aceite de oliva de España
2003	Fusión con Koipe. Marcas de aceite: Carbonell y Koipe.
2003-2008	Compra de American Rice, líder en el mercado arrocero de Oriente Medio y con fuerte presencia en EEUU
2003-2008	Adquisición de sus principales marcas italianas: Carapelli, Sasso, Friol.
2008	Compra de Bertolli a Unilever, líder mundial en aceite de oliva.
2010	Venta del sector arrocero a Ebrofoods y el galletero a Nutrexpa. Reestructuración.
2011	Cambio de denominación: Deoleo, S.A.
2013	Compra de Hojiblanca a Dcoop, marca que competía con Deoleo por el liderato en la categoría de aceite de oliva virgen extra.
2013-2016	Crecimiento y consolidación de la cartera de marcas.
2016	La empresa se encuentra en causa de disolución
2017	Reestructuración y cambio de política estratégica

Fuente: elaboración propia. Deoleo: <http://deoleo.com/deoleo/sobre-nosotros/historia/>

2.6.1. Internacionalización

Durante todo el proceso, comprobamos cómo internacionalización y diversificación han ido siempre de la mano, y cómo la sociedad ha seguido un mismo patrón para todos sus negocios. La internacionalización se ha realizado progresivamente. Primero se ha abarcado el mercado nacional, y después se ha acudido a los mercados más cercanos a nosotros, tanto geográfica como culturalmente, Portugal e Italia, para posteriormente seguir por los de la cuenca del mediterráneo y de la UE. Y, por último, dirigirse al resto del mundo. Consecuentemente con la directriz de posicionamiento marquista ha forjado su negocio adquiriendo las marcas líderes de cada uno de los sectores en los que ha operado. De esta forma su esfuerzo no se centra en el

lanzamiento de nuevas marcas, sino en el mantenimiento de las actuales y su desarrollo para seguir perpetuándolas como líderes. Este hecho le ha supuesto una ventaja competitiva en la internacionalización, teniendo el volumen y el reconocimiento necesario para acudir a otros mercados no conocedores del producto, tales como el de EE. UU.

El modo de entrada preferido hasta 2010 ha sido indudablemente la **Inversión Directa**, tanto en el interior como en el exterior, adquiriendo para ello las empresas con las marcas más conocidas en cada mercado. El mecanismo para llevar a cabo tales inversiones ha sido el de las **adquisiciones** empresariales, predominando la fusión a la absorción, acompañada de un cambio de nombre en el que se distinga perfectamente su campo de actividad, hasta llegar a Deoleo.

Desde su último cambio de denominación, la política ha variado pues apenas existe diversificación, todas las empresas en las que ha participado Deoleo ulteriormente, y normalmente ostentando la titularidad completa, han pasado a integrar el grupo sin producirse una fusión. Es el caso de la compra de Hojiblanca a Dcoop, que se hace a cambio de un porcentaje de participación de esta sobre Deoleo, conservando cada empresa su identidad propia. Y no solo ha crecido mediante adquisiciones, sino que se ha convertido en una empresa exportadora, mediante **exportación directa**, aunque con diferencias entre las marcas italianas y españolas, abasteciendo a un centenar de países en los 5 continentes.

La Tabla 4 muestra el grado de internacionalización y diversificación actual de Deoleo. El grado de internacionalización de la compañía es muy alto, pues las ventas exteriores suponen un 65%.

Tabla 4: Ventas de Deoleo en 2017. Valor económico y porcentual.

	Cifra de negocios	Porcentaje respecto al total
Ventas totales	526.926.000 €	100%
Por categoría de actividad		
Aceite	515.802.000 €	97,89%
Diversificación y otros	11.124.000 €	2,11%
Por mercados geográficos		
Mercado interior ⁵	184.412.000 €	35%
Unión Europea	125.996.000 €	23,91%
Países OCDE	147.424.000 €	27,98%
Resto del mundo	69.094.000 €	13,11%

Fuente: elaboración propia. “Cuentas Anuales Auditadas Individuales a 31.12.2017”

⁵ Hay que tener en cuenta que, dado que los datos son extraídos de las Cuentas No Consolidadas, se considera a Italia como mercado exterior y a España como mercado interior. En el resto del proyecto entenderé que tanto uno como otro conforman el mercado doméstico.

2.6.2. Direcciones de desarrollo

El manual “*La Dirección Estratégica de la Empresa*” (Guerras & Navas, 2007) define dos direcciones de desarrollo básicas: la estrategia de expansión, en la que se mantiene una estrecha relación con la situación actual de la empresa en lo referente a productos tradicionales, mercados tradicionales o ambos a la vez; y la estrategia de diversificación, en la que la empresa se introduce en nuevos productos y mercados simultáneamente.

Como se muestra en la tabla anterior, existe una mínima diversificación en Deoleo que, en todo caso, es relacionada, pues se tratan de otros productos alimenticios como salsas o vinagres que, en cuanto a función, tecnología y mercado se encuentran muy cercanos al aceite. Dentro del aceite, se diversifica en aceites oleaginosos, en todas sus variantes, y aceite de semillas, con varios tipos de ellas. Únicamente una empresa del grupo se dedica a prestar servicios, y en las “*Cuentas Anuales Auditadas Individuales a 31.12.2017*” (Deoleo S.A., 2018) tampoco le da mayor importancia a la diversificación. De hecho, clasifica las ventas por categoría de actividad: aceite por un lado y diversificación y otros, por otro.

En cuanto al desarrollo por expansión diferenciamos:

- ✿ **Penetración en el mercado:** supone dirigirse a los clientes tradicionales o nuevos similares a estos, con sus actuales productos y el objetivo de aumentar las ventas. Con dicho fin, Deoleo emprende fuertes campañas publicitarias para que sus principales marcas consigan calar en los consumidores. Éstas han sido galardonadas 5 veces en los Best Awards de publicidad y marketing de la feria Alimentaria de Barcelona en 2018. A nivel de marca, Bertolli ha conseguido también cuatro premios en Tailandia por su campaña de publicidad.
- ✿ **Desarrollo de productos:** supone mantenerse en el mercado actual modificando los productos de tal forma que resulten de mayor utilidad para los clientes. En este sentido, se han creado las gamas de aceite en spray, o las de aceite ecológico, además de los aceites especiales para diversos usos: Koipe Friol, Koipesol Delice (el primer aceite pensado para repostería) o los aceites de Carbonell para horno, para tostadas y para ensaladas.
- ✿ **Desarrollo de mercados,** que puede entenderse en un triple sentido: entrada en nuevas áreas geográficas, búsqueda de nuevos segmentos o desarrollo de nuevas aplicaciones para los actuales productos. Como hemos visto, Deoleo ha actuado en los tres:
 - a) tiene como punto de partida mercados con similar cultura, como son el español, el italiano y el portugués para, paulatinamente, haberse ido introduciendo en el resto del mundo;
 - b) trata de ampliar sus canales de distribución para abarcar nuevos mercados;
 - c) en los países árabes ha conseguido comercializar un aceite con fines cosméticos, bajo la marca Sasso.

2.7. Análisis DAFO

El análisis interno (fortalezas y debilidades) y externo (oportunidades y amenazas) según el método propuesto en el manual “*La Dirección Estratégica de la Empresa*” (Guerras & Navas, 2007) para Deoleo puede resumirse en la Tabla 5. En las notas a pie de página aparecen referenciadas las fuentes utilizadas y algunas aclaraciones o informaciones adicionales.

Tabla 5: Matriz DAFO para Deoleo.

	Aspectos positivos	Aspectos negativos
	Fortalezas	Debilidades
ANÁLISIS	Ubicación de los centros productivos con fácil acceso a las materias primas	Dependencia de sus distribuidores y bajo poder de negociación
	Posicionamiento de calidad y marquista	Escasa integración vertical y dependencia de productores y socios comerciales.
	Única empresa con perfil internacional ⁶	Riesgo de liquidez
	Fuerte capacidad de I+D+i y de Marketing	Estructura de financiación muy dependiente de los recursos ajenos
ANÁLISIS EXTERNO	Oportunidades	Amenazas
	Industria con alto ritmo de crecimiento ⁷	Nuevos países productores ⁸
	Estilos de vida saludable ⁹	Barreras comerciales o aranceles ¹⁰
	Mercados emergentes donde apenas existe competencia	Auge de las MDD y políticas agresivas en precio de estos o de sus competidores
	Bajo precio del olivar ¹¹	Cambio en la normativa legal
	Ferias internacionales del aceite para darse a conocer	Riesgo de suministro y fluctuación de las MP por la inestabilidad de las campañas
		Clientes muy sensibles al precio ¹²

Fuente: elaboración propia

⁶ Según el “*Estudio del aceite de oliva en Andalucía*” (EXTENDA, 2017) es la única empresa española que tiene un perfil internacional en términos de su fabricación y comercialización de aceite de oliva.

⁷ Como informa la *Revista Mercacei* (“El consumo mundial del aceite de oliva aumenta un 49% en 25 años”, mayo de 2018)

⁸ La entrada de nuevos países podría desbancar a España e Italia como líderes. Es el caso de China, que es considerado el mayor importador de aceite de oliva (“El crecimiento del mercado del aceite de oliva en China no tiene techo”, junio de 2018) pero que ya ha empezado a dar los primeros pasos para producirlo.

⁹ El aceite de oliva es un producto nutritivo cuyo consumo se relaciona con una mejora de la salud. El *Dictamen del 1 de noviembre de 2004 de la FDA* permite señalar en las etiquetas que su alto contenido en ácidos grasos monoinsaturados reduce el riesgo de padecer enfermedades cardiovasculares. Esto representa una oportunidad para Deoleo pues según la experta en economía Moral Pajares, E. (“Experta destaca el crecimiento de la venta de aceite de oliva en países como Japón o Polonia, agosto de 2018) las personas cada vez demandan más productos saludables que ayuden a combatir enfermedades.

¹⁰ Este riesgo proviene especialmente del mercado de EE. UU., pues ya ha establecido un arancel a la aceituna negra española y ahora se plantea hacerlo con el aceite de oliva.

¹¹ Deoleo ha tratado de llevar a cabo en los últimos tiempos una integración vertical hacia atrás, como asegura el director de logística Ernesto Schroeder en el VII Encuentro Alimarket Logística Gran Consumo. La sociedad está estudiando la posibilidad de adquirir olivares propios por la bajada de los precios (Pizá, julio de 2018).

¹² La empresa encuentra una incapacidad en trasladar rápidamente la subida del precio de la materia prima al consumidor. Esto ocurre por el gran desconocimiento de los clientes que siguen confundiendo el aceite de oliva con el de oliva virgen y el de oliva virgen extra. Tampoco conocen sus múltiples variedades. Este hecho conlleva que no perciban la diferenciación respecto a los competidores o las marcas de distribuidor, lo que hace que disminuya la cuota de mercado.

3. DESCRIPCIÓN ECONÓMICO-FINANCIERA.

En el presente apartado analizaré los ratios financieros de Deoleo y de su principal competidor de manera comparada, así como su evolución para un horizonte temporal de 5 años. Para ello, utilizaré las fórmulas propuestas de nuevo por Sánchez Jiménez, S. (2008). En el Anexo 1 se adjuntan los Balances y Cuentas de Resultados de Deoleo empleados para el cálculo de estos indicadores.

3.1. Ratios Financieros

Los cálculos han sido realizados a partir de las Cuentas Anuales Consolidadas de Deoleo extraídas de la base de datos *SABI*. Éstas deben completarse con algunas precisiones contenidas en las cuentas y memorias anuales de la compañía.

3.1.1. Ratio de tesorería o liquidez.

Se define como la relación que existe entre el activo financiero y el exigible a corto plazo, esto es, entre las partidas que representan “dinero o casi dinero” y el pasivo corriente. Es el ratio más representativo de la situación financiera de la empresa a corto plazo pues, al descontar el valor de las mercaderías, nos permite apreciar si la solvencia de la sociedad depende o no de sus ventas. El valor de referencia debe ser cercano a la unidad, en cuyo caso la empresa podría atender el 100% de las deudas. Si se encuentra por debajo se generarían tensiones de tesorería en caso de no disponer de fuentes alternativas de financiación, mientras que si es muy superior estaría perdiendo rentabilidad por el exceso de fondos líquidos que no están siendo invertidos.

Tesorería	2017	2016	2015	2014	2013
$\frac{\text{Activo Financiero}^{13}}{\text{Pasivo corriente}}$	0,98	1,4	1,07	1,36	1,28

Deoleo ha obtenido en 2017 la peor cifra en cuanto a su ratio de tesorería. No representa un problema puesto que un ratio de 0,98 quiere decir que puede atender en torno al 98% de las deudas, por lo que una ruptura del stock no produciría un grave desajuste de liquidez. Se puede afirmar que Deoleo cuenta con una adecuada liquidez. Excepto en 2017 se ha superado el valor de referencia durante todo el periodo analizado. Y debe señalarse que no se aprecian recursos ociosos pues incluso el valor más alto, de 1,4 en 2016, no es muy elevado.

¹³ Activo financiero = Realizable cierto + Disponible.

3.1.2. Ratio de solvencia

La solvencia de una empresa se mide por la relación existente entre activo corriente y pasivo corriente, o capacidad del primero para hacerse líquido y poder hacer frente con él a las obligaciones del corto plazo. Su valor va a depender del tiempo que tarde la empresa en cobrar a sus clientes con respecto al pago a sus proveedores, por lo que es un indicador del valor del Fondo de Maniobra. Un valor superior a la unidad indica un fondo de maniobra positivo. Por el contrario, si es inferior a 1 el fondo de maniobra será negativo. El valor óptimo dependerá del sector concreto, generalmente se considera como tal el de 1,5.

Solvencia	2017	2016	2015	2014	2013
$\frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$	1,84	2,59	1,87	2,02	1,67

FM	2017	2016	2015	2014	2013
$AC - PC$	107.139.000€	137.003.000€	151.950.000€	186.037.000€	191.826.000€

En 2016 presentaba un valor muy elevado. Este ratio ha disminuido pero, aun así, está lo suficientemente por encima de la unidad (y supera el 1,5 en todos los años de estudio) como para asegurar que el grupo es muy solvente. Consecuentemente con estos valores (>1), los Fondos de Maniobra tienen un valor positivo, aunque aquí se aprecia de forma más contundente la tendencia evolutiva negativa desde 2013 a 2017. Es lógico que los valores sean positivos pues las empresas industriales suelen atender a sus compromisos de pago antes de que se produzca la venta de sus productos, tiempo durante el que deben financiarse.

3.1.3. Ratio de garantía.

Representa la garantía que ofrece la empresa frente a los acreedores, relacionando para ello el activo total con el total de las deudas exigibles; por ello se dice que “mide la distancia a la quiebra”. Se recomienda un valor cercano a 2. Si su valor es inferior a uno, la empresa está en situación de quiebra contable. De forma opuesta, un valor muy elevado es señal de que no está acudiendo al crédito o no se beneficia de él lo suficiente.

Garantía	2017	2016	2015	2014	2013
$\frac{\text{Activo}}{\text{Pasivo exigible}}$	1,36	1,41	1,56	1,60	1,57

La garantía que Deoleo ofrece en el hipotético caso de su liquidación es muy pobre. En el periodo 2013-2017 no consigue alcanzarse el valor referente de 2. El más alto es de 1,60 en 2014 y desde entonces la evolución ha sido negativa, cada vez encontrándose más cerca de la unidad, existiendo incluso peligro de quiebra. Esto indica que Deoleo tiene una fuerte vinculación con sus acreedores.

3.1.4. Ratio de firmeza o consistencia

Representa el grado de seguridad que la sociedad ofrece frente a sus acreedores a largo plazo, por lo que relaciona los activos no corrientes con los pasivos no corrientes. De esta forma, mide la estabilidad de la situación financiera de una empresa. Una situación financiera estable es aquella en la que el pasivo exigible a largo plazo financia la parte de los activos inmovilizados no financiados por el patrimonio neto, el realizable condicionado (clientes) y, en la medida de lo posible, el realizable cierto con un plazo de recuperabilidad elevado (existencias). Al igual que en el anterior, esto se traduce en un valor cercano a 2, superando obligatoriamente la unidad.

Firmeza	2017	2016	2015	2014	2013
<i>Activo No Corriente</i> <i>Pasivo No Corriente</i>	1,27	1,27	1,48	1,50	1,41

No puede decirse que Deoleo tenga una situación financiera muy estable. La evolución en los últimos años es negativa, aunque se ha mantenido constante en 2017 ($\approx 1,27$) y se encuentra nuevamente cercano a la unidad. Si el valor fuera de 2, la financiación de la empresa se repartiría a partes iguales entre propia y ajena. Al ser inferior, más de la mitad de la financiación será ajena (esto se comentará en el ratio de endeudamiento).

3.1.5. Ratio de estabilidad

Muestra la proporción existente entre el activo no corriente y los recursos permanentes o fondos a largo plazo, por lo que debe ser inferior a la unidad. En caso contrario, una parte del activo fijo se estaría financiando con créditos a corto plazo.

Estabilidad	2017	2016	2015	2014	2013
<i>Activo No Corriente</i> <i>Recursos permanentes</i>	0,89	0,87	0,88	0,86	0,80

Se puede observar una tendencia creciente en el lapso temporal 2013-2017. Al ser los valores inferiores a 1, una parte de los recursos permanentes están financiando una parte del circulante.

Habitualmente, dicha parte se identifica con el Fondo de Maniobra necesario para desarrollar la actividad, incluyendo las existencias mínimas y una parte del realizable a corto plazo.

3.1.6. Ratio de autonomía o independencia financiera.

Mide la independencia que presenta la compañía frente a sus acreedores o, lo que es lo mismo, la proporción de financiación propia frente al pasivo exigible. El valor debe ser superior a 1 dado que, de lo contrario, la empresa se encontraría “en manos de los acreedores”:

Autonomía	2017	2016	2015	2014	2013
$\frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Pasivo exigible}}$	0,36	0,41	0,56	0,60	0,57

La tendencia es negativa y, además, el valor está muy por debajo de la unidad, lo que denota que Deoleo tiene una gran dependencia de los fondos ajenos. En 2013, 2014 y 2015 la financiación propia no presentaba una diferencia significativa con la ajena, dado que los índices superaban el 0,50, pero se ha ido endeudando más con el paso de los años.

Este hecho entraña una debilidad para la compañía al no tener autonomía suficiente para emprender acciones de crecimiento o desarrollo sin el apoyo de créditos externos.

3.1.7. Ratio y porcentaje de endeudamiento.

El ratio de endeudamiento analiza la estructura financiera de la empresa mediante el cociente entre el pasivo exigible y no exigible. No existe un valor óptimo, pero es conveniente que se sitúe por debajo de la unidad para que la sociedad no se encuentre en “manos de acreedores”, aunque de ser muy pequeño no se estaría beneficiando del crédito. El ratio de autonomía es su inversa, por lo que, lógicamente, si este salía inferior a la unidad, el de endeudamiento debe salir superior.

Endeudamiento	2017	2016	2015	2014	2013
$\frac{\text{Pasivo exigible}}{\text{Pasivo no exigible}}$	2,80	2,46	1,79	1,67	1,76

Confirmando lo anteriormente dicho, la compañía se encuentra muy endeudada con valores por encima de la unidad en todo el periodo 2013-2017 e, incluso, rebasando las 2 unidades en los dos últimos años. En 2017 alcanza una cifra muy elevada, de 2,80, lo que demuestra una estructura financiera inestable, existiendo un elevado riesgo para sus acreedores.

Para conocer el alcance de dicho riesgo, es interesante estudiar que parte de las deudas exigibles tienen un vencimiento a corto plazo (CP) y a largo plazo (LP):

Endeudamiento	2017	2016	2015	2014	2013
a CP = $\frac{\text{Pasivo Corriente}}{\text{Patrimonio Neto}}$	0,42	0,26	0,34	0,32	0,46
a LP = $\frac{\text{Pasivo No Corriente}}{\text{Patrimonio Neto}}$	2,37	2,20	1,45	1,35	1,30

Podemos observar que no sólo no existe equilibrio entre los fondos propios y ajenos sino que, además, dentro de estos predominan las deudas a largo plazo, que son las que tienen un mayor coste para la empresa. En 2017 han aumentado ambas proporciones, aunque la trayectoria evolutiva muestra que en los años anteriores se ha ido aumentando progresivamente el endeudamiento a largo plazo en detrimento del corto plazo.

A los efectos de facilitar el análisis, resulta de mayor utilidad conocer el porcentaje de endeudamiento de la entidad a lo largo del tiempo. El valor ideal sería de un 50%, esto es, una total equivalencia entre el montante de financiación propia y ajena.

% Endeudamiento	2017	2016	2015	2014	2013
$\frac{\text{Pasivo exigible}}{\text{Total Pasivo}} \times 100$	73,65%	71,10%	64,22%	62,58%	63,73%

Efectivamente, la financiación ajena de Deoleo ha ido aumentando hasta situarse en 73,65%, lo que representa un aumento del 10% desde 2013. Y ni si quiera en 2014, año en que presenta un menor porcentaje, ha contado con un adecuado equilibrio.

Que el endeudamiento de la compañía sea tan elevado responde a dos razones. La primera es que la política de pago a proveedores, como se vio en el título dedicado a las finanzas operativas, no le permite financiarse. Al contrario, la compañía necesita disponer de fondos suficientes para garantizar el pago a los mismos antes de cobrar por sus ventas. Sus clientes son básicamente cadenas de distribución alimentaria, y éstas tienen una política de pago muy aplazado. Sirva de ejemplo Mercadona que no paga a sus proveedores hasta pasados 50 o 60 días. La empresa debe disponer de líneas de crédito constantemente. La segunda razón viene del lado del capital. Si bien ahora se han restringido los repartos de dividendos hasta 2022, Deoleo no es una empresa familiar sino una empresa de inversores. Y los inversores lo son por una única razón: obtener beneficios. Por tanto, la tendencia normal es que la empresa reparta dividendos entre sus accionistas y no que los conserve en su totalidad en el interior de la empresa.

3.1.8. Rentabilidad económica y financiera

La rentabilidad económica o rentabilidad del activo mide el beneficio que la empresa está obteniendo con sus activos mediante el cociente entre el resultado de explotación (BAIT) y el activo total. El ratio debería ser positivo y lo más grande posible para que pueda retribuirse a los acreedores externos: prestamistas, inversores y Estado, mediante el pago de intereses, dividendos e impuestos, respectivamente.

R. Económica	2017	2016	2015	2014	2013
$\frac{BAIT}{Total\ activo}$	-0,06%	-14,48%	-2,45%	2,66%	3,48%

La rentabilidad que está consiguiendo Deoleo con sus activos en 2017 es prácticamente nula, e incluso ligeramente negativa (-0,06%). Este hecho es perjudicial para la empresa ya que, en última instancia quienes sufren las consecuencias de las pérdidas son los accionistas, que no ven cumplidas las expectativas que los llevaron a asumir el riesgo de la inversión. Por consiguiente, pueden decidir no invertir más o desinvertir e invertir en un negocio diferente. Este aspecto es de notable importancia en la empresa de estudio por tratarse de una compañía participada en su mayoría por un Fondo de Capital Riesgo.

Si se mira en perspectiva, ha variado muy positivamente respecto al año anterior, en el cual la mala situación económica que atravesaba hizo que la rentabilidad fuera 14 puntos porcentuales negativa. Aun así, es necesario que mejore este aspecto, pues su mejor rentabilidad económica la obtuvo en 2013 e, incluso en dicho año, estaba muy por debajo de lo que cabe esperar.

Por su parte, la rentabilidad financiera o rentabilidad de las inversiones, en relación a la financiación utilizada, relaciona el beneficio neto de la sociedad con los recursos propios. Un valor negativo es signo de peligro de quiebra, por lo que debe ser positivo y lo más elevado posible, al igual que el anterior.

R. Financiera	2017	2016	2015	2014	2013
$\frac{Beneficio\ Neto}{Patrimonio\ Neto}$	-6,12%	-54,54%	-12,04%	-13,09%	3,18%

Deoleo sufre una grave caída en 2016, con una tasa negativa similar a la mitad de la inversión aportada. De hecho, se encontraba en una situación de disolución de la empresa. Finalmente ha salido adelante, aumentando su rentabilidad financiera. O, mejor dicho, disminuyendo su no rentabilidad financiera. Si bien se ha pasado de un 54,54% a un 6,12% en términos negativos, habrá que esperar a que llegue al límite de lo aceptable. Hay que tomar en consideración que

ahora encontramos un valor negativo también en 2014, y que la rentabilidad financiera es peor que la rentabilidad económica. Esto es debido a que el gran porcentaje de endeudamiento que posee la empresa conlleva un coste, que se materializa en forma de gasto financiero (intereses). Debería plantearse, además de aumentar sus beneficios, equilibrar la balanza entre financiación propia y ajena.

La conclusión de este análisis es que la situación económico-financiera de Deoleo debe mejorar. En este momento no presenta problemas en la atención a sus compromisos de pago, ni a corto ni a largo plazo. Esto puede cambiar en el futuro, puesto que se trata de una situación financiera inestable debida a la gran dependencia que tiene respecto a sus acreedores externos. Además, la rentabilidad de esta financiación es negativa, y tampoco está obteniendo rentabilidad alguna de sus activos.

3.2. Comparación de ratios de Deoleo S.A. y Dcoop. S. C. AND

Para la comparativa he utilizado las Cuentas Anuales No Consolidadas de ambas empresas, extraídas de la base de datos *SABI*. Por tanto, el análisis se hace de la actividad principal de ambas empresas, esto es, la fabricación y comercialización de aceites. No se tienen en cuenta otras actividades de otras empresas del grupo Deoleo, como es el caso de Deoleo preferentes.

Tabla 6. Ratios financieros de Deoleo

Ratios Deoleo	2017	2016	2015	2014	2013
Tesorería	0,45	0,6	0,75	0,94	0,99
Solvencia	0,64	0,74	1,01	1,15	1,11
FM (euros)	(77.874.000)	(45.033.000)	1.118.000	32.854.000	34.495.000
Garantía	1,17	1,23	1,43	1,52	1,53
Firmeza	1,36	1,37	1,58	1,64	1,73
Estabilidad	1,11	1,06	1	0,97	0,97
Autonomía	0,17	0,23	0,43	0,52	0,53
Endeudamiento	86%	82%	70%	66%	65%
R. Económica	-3,16%	-4,45%	-3,10%	1%	1,91%
R. Financiera	-27,68%	-109,68%	-18,99%	-21,34%	8,15%

Fuente: elaboración propia. Cuentas Anuales No Consolidadas de Deoleo. *Base de datos SABI*.

Como consideración previa al estudio comparado de ambas empresas, es necesario hacer un breve apunte de la situación individual de Deoleo. En líneas generales, los ratios arrojan un peor resultado a nivel no consolidado. La liquidez y solvencia disminuyen enormemente, mientras que el endeudamiento es notablemente superior. Como ya se comentaba en el epígrafe

anterior, el fondo de maniobra es negativo en los dos últimos años, lo que unido a la baja liquidez supone un verdadero problema para la empresa. La sociedad dominante podría encontrar serios inconvenientes en la atención a sus pagos, cosa que no ha ocurrido hasta el momento porque se compensan unas actividades con otras. Debo matizar que es coherente que a esta escala el ratio de tesorería sea inferior dado que la empresa individual se dedica esencialmente a comercializar productos, esto es, que las ventas son la base de sus ingresos de explotación. A nivel de grupo, aunque las ventas siguen siendo el primer objetivo, su importancia relativa se ve disminuida. Al existir una empresa de servicios, aumentará el importe del activo financiero (realizable cierto y disponible) sin influir en la cifra de existencias. Pero esto no quiere decir que su posición no sea nociva, pues la función comercializadora debería producir por sí sola tesorería sobradamente. Y especialmente alarmante es su situación de rentabilidad económica y financiera. Ambas son señales de que el negocio principal de la empresa no genera suficientes beneficios, lo que quiere decir que el grupo en su conjunto es más eficiente que la sociedad individual.

Tabla 7: Ratios financieros de Dcoop

Ratios Dcoop	2017	2016	2015	2014	2013
Tesorería	0,81	0,97	0,87	0,58	0,83
Solvencia	1,06	1,19	1,17	1,11	1,06
FM (euros)	20.479.127	53.892.718	42.102.881	33.433.309	11.142.733
Garantía	1,27	1,28	1,33	1,26	1,42
Firmeza	2,57	1,8	2,67	2,74	3,32
Estabilidad	0,87	0,63	0,65	0,73	0,92
Autonomía	0,27	0,28	0,33	0,26	0,42
Endeudamiento	78,66%	77,85%	75,10%	79,06%	70,38%
R. Económica	0,13%	0,29%	0,84%	1,39%	9,81%
R. Financiera	3,51%	1,23%	1,36%	3,39%	31,95%

Fuente: elaboración propia. Cuentas Anuales No Consolidadas de Dcoop. Base de datos *SABI*.

De forma comparada obtenemos los siguientes resultados:

- ✿ **Tesorería:** Dcoop ha presentado unas cifras relativamente estables a lo largo del tiempo, pese a la disminución sufrida en el último año. No obstante, su valor sigue estando muy por encima del de Deoleo. Esto se traduce en que Dcoop podrá ocuparse desahogadamente de sus obligaciones exigibles a corto plazo. Mientras tanto, la liquidez de Deoleo depende en buena medida del valor de sus ventas. Por ello, puede dejar de afrontar sus compromisos de pago si se presenta una ruptura de su ciclo productivo.

- ✿ **Solvencia y FM:** Dcoop cuenta con una adecuada liquidez y fondos de maniobra positivos, pero Deoleo presenta dificultades. El ratio de solvencia de Deoleo es de 0,64, lo que indica una posible suspensión de pagos. Su evolución es adversa, sobre todo en los dos últimos años en los que presenta fondos de maniobra negativos. Es importante revisar este aspecto dado que lo normal en este sector industrial es que el fondo de rotación sea positivo. Así lo demuestran el resto de empresas competidoras. Por ejemplo: Migasa, Sovena España y Acesur, con 162.968.086 €, 80.691.198 € y 50.633.503 €, respectivamente, en 2017, según los datos de *SABI*.
- ✿ **Garantía:** esta vez ambas empresas revelan resultados similares, siendo ligeramente superiores los valores de Dcoop. Ambas deben tenerlo en cuenta ya que el valor cercano a la unidad implica una inadecuada garantía de pago frente a proveedores y un acercamiento a la situación de quiebra.
- ✿ **Firmeza:** a nivel no consolidado, Deoleo ofrece una mayor seguridad financiera, no obstante, sigue estando por debajo del valor deseado. Debe resolver cuanto antes este aspecto si quiere que los acreedores sigan confiando en ella. El valor del ratio para Dcoop ha disminuido en relación a 2013, pero supera el valor de 2. Es una empresa muy segura.
- ✿ **Estabilidad:** Deoleo muestra una tendencia al alza en dicho valor, pero en este caso el valor óptimo es el menos elevado. Desde 2015, año en el que llega a la unidad, una parte del activo fijo se está financiando con crédito a corto plazo. Sin embargo, Dcoop sí que se encuentra por debajo de la unidad, así que presenta una adecuada proporción entre el activo no corriente y los fondos a largo plazo.
- ✿ **Autonomía y endeudamiento:** ambas empresas se encuentran en mano de los acreedores, y este es el comportamiento típico del sector. En *SABI* podemos comprobar como el porcentaje de endeudamiento de Acesur es de un 72,83 % en 2017, y el de Sovena España se eleva hasta el 93,03 %. Realmente, el único competidor, de cuatro nombrados anteriormente, que presenta un adecuado equilibrio entre fondos propios y ajenos es Migasa, con un 47,70 % de endeudamiento en dicho año. Además, la proporción de financiación ajena ha ido aumentando en las dos con el paso de los años. Este aumento es más drástico en Deoleo pues se partía de un 65% de financiación ajena en 2013 para pasar a un 86% en 2017. En Dcoop siempre ha existido una proporción entre el 70% y el 80%, siguiendo una tendencia más estable.
- ✿ **Rentabilidad económica:** la rentabilidad de los activos de Deoleo es negativa desde 2015, y cabe resaltar que hasta esa fecha no mantenía unos valores aceptables. Tampoco

se puede decir que su rival tenga una buena rentabilidad económica, pues ésta ha ido disminuyendo desde 2013 donde presentaba un 9,81% hasta volverse prácticamente nula.

✿ **Rentabilidad financiera:** la situación de Deoleo en este aspecto es enormemente inquietante. No ha conseguido recuperar valores positivos desde 2013. Hay que destacar, en el mal sentido, el año 2016, cuando el resultado negativo superó el 100%. En 2017 ha reducido dicha cifra a -27,68%. Esta gran caída es muy superior a la que sufre a nivel consolidado, La preocupación para Dcoop no se debe a que presente valores negativos, sino que en 2013 la rentabilidad era de un 31,95% y ahora únicamente obtiene un 3,51%.

A modo de conclusión, se puede decir que ambas empresas deben revisar su estructura de financiación, propia y ajena, y conseguir rentabilidad para sus activos e inversiones. Por lo demás, Dcoop le gana la partida a Deoleo en todos los aspectos estudiados en este epígrafe, situándose en diferentes escenarios económico-financieros. Entonces, Deoleo debe estudiar con urgencia su situación si no quiere quedar relegada a un segundo plano.

4. PREDICCIÓN SOBRE LA EVOLUCIÓN FUTURA.

En este apartado se analizarán diferentes aspectos de la sociedad (ventas, costes, crecimiento y financiación), tanto en lo referente a la evolución pasada de Deoleo como a la esperada. Para ello se estudiarán las Cuentas Anuales Consolidadas, extraídas de la base de datos SABI. También se tendrán en cuenta las previsiones acerca de la evolución futura de las variables macroeconómicas más relevantes (PIB, desempleo y consumo).

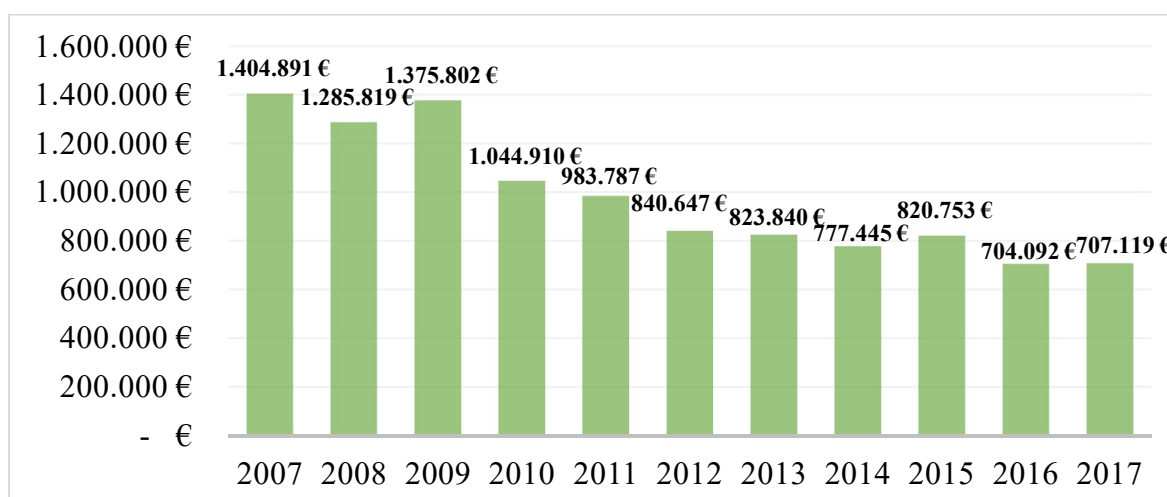
4.1. Previsión de la cifra de negocios.

Para predecir el volumen de **ventas** en el futuro es necesario analizar en primer lugar cuál ha sido la evolución en los últimos años (Figuras 3 y 4).

En este análisis histórico encontramos dos periodos diferenciados:

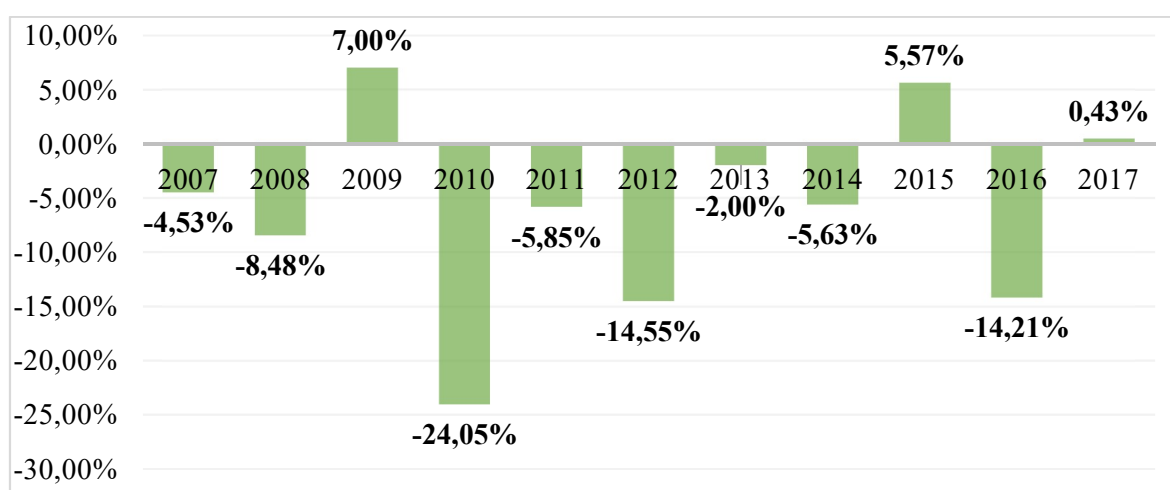
- ✿ 2007-2010. La compañía tenía actividad en los sectores arrocero y galletero y todavía no había cambiado su denominación a Deoleo S.A.
- ✿ 2011-2017. Deoleo únicamente trabaja en el sector del aceite, esencialmente el de oliva. Esto es sin perjuicio de las empresas participadas dedicadas a servicios (Deoleo Preferentes S.A.) y la comercialización de otros productos con carácter residual (vinagres, salsas, especias).

Figura 3. Ingresos de explotación. Periodo 2007-2017 (miles de €)



Fuente: elaboración propia. Cuentas Anuales Consolidadas. Base de datos *SABI*.

Figura 4. Variación interanual de los ingresos de explotación. Periodo 2007-2017.



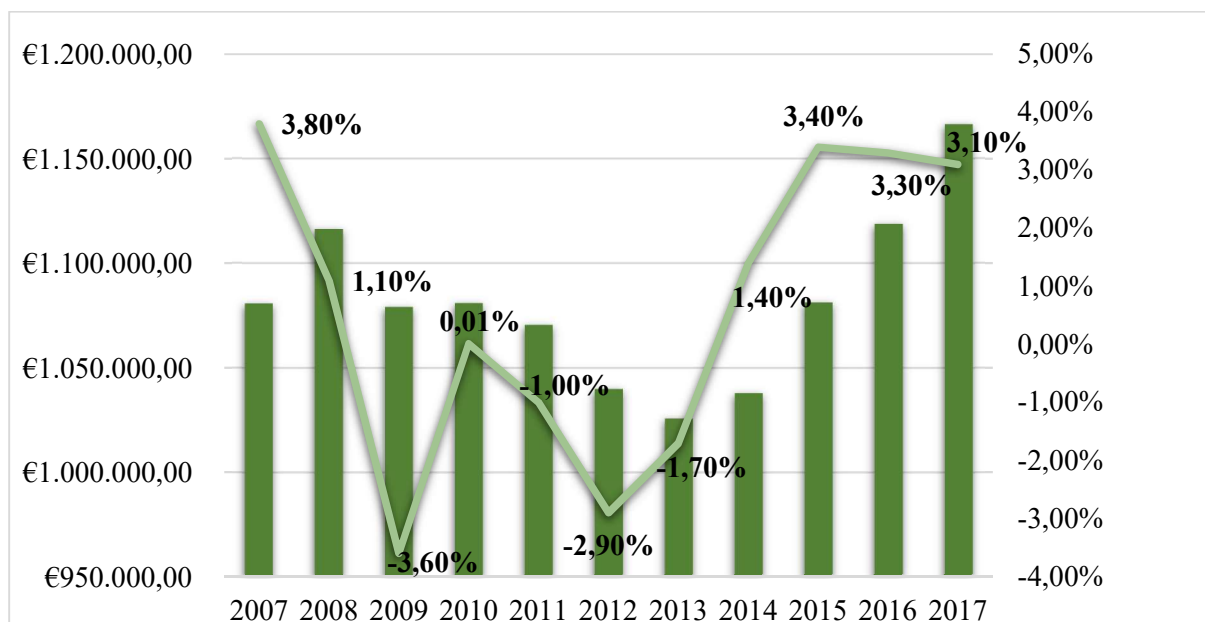
Fuente: elaboración propia. Cuentas Anuales Consolidadas. Base de datos *SABI*.

Como es lógico, durante el primero obtiene más ingresos ya que las ventas provienen de un mayor número de productos. La mejor cifra, 1.404.891 miles de €, la obtuvo en 2007, desde entonces no para de disminuir. Esta tendencia a la baja es consecuencia de que el horizonte temporal de estudio comienza el mismo año en que se inicia la crisis financiera, y de que Deoleo poco a poco va desprendiéndose de los negocios del arroz y las galletas, así como cesando la actividad de algunas empresas de servicios. En 2009 tiene un pequeño repunte, presentando la mejor variación porcentual de todos los años de estudio, de un 7%. Este elevado aumento deriva del gran crecimiento internacional que había llevado a cabo hasta 2008. Pero en 2010 las ventas experimentan su mayor caída, hasta un -24,05 %, como consecuencia de la venta del sector arrocero.

En el segundo periodo los ingresos continúan disminuyendo. En 2015 existe una mejoría pues se empieza a sentir en los países europeos la salida de la época de crisis, arrojando la segunda tasa positiva del tiempo considerado, de un 5,57%. Pero ésta se ve truncada en 2016 por la subida de los precios que experimentó el aceite en dicho año, sobrepasando los 3€ en todas las variedades. Según la “*Memoria Anual de 2016*” de Deoleo la dificultad para la recogida de la materia prima en España, y la corta cosecha en Italia y Túnez durante la campaña 2014-2015 hicieron que se encareciera el precio del producto final. La campaña 2015-2016 se caracterizó por su abundancia y volvieron a bajar los precios en 2017, consiguiendo que sus ventas vuelvan a crecer hasta los 707.199 miles de €. Sin embargo, la variación es prácticamente insignificante, apenas supone un 0,43%. En términos porcentuales se puede observar como durante esta segunda etapa también existen dos fuertes caídas de las ventas, en 2012 y 2016, aunque en este caso encontramos causas ajenas a la empresa como son las condiciones climatológicas. El año 2012, al igual que 2016, estuvo marcado por las malas cosechas, que hicieron que se resintiera en un 50% la producción.

Estos datos por sí solos son insuficientes para poder pronosticar los ingresos de la compañía. En primer lugar, no muestran ninguna tendencia lineal plausible. En general se aprecia una trayectoria bajista, pero dentro de la misma existen grandes desviaciones. Y, a efectos de realizar la previsión de las ventas futuras, solo podemos tener en cuenta el periodo posterior a 2010. El periodo anterior refleja otros productos que ya no influyen en las ventas de la empresa. En segundo lugar, la actividad de una empresa no depende únicamente de ella misma, sino que se ve afectada por las acciones externas de los agentes del entorno macroeconómico (preferencias de los consumidores, cambios de políticas, reforma de leyes...). Mediante el análisis del mismo podemos intuir el desarrollo de los países en los que opera y, de esta forma, predecir con más certeza la evolución esperada de la empresa. Deoleo tiene presencia en más de 100 países, de tal manera que le van a afectar múltiples condiciones de todos ellos, en mayor o menor medida. Es inviable realizar un análisis de todos. Por esta razón, el enfoque se basará en el estudio de los países con los que existe una mayor vinculación, España e Italia, entendiendo que ambos forman su mercado doméstico. También se hará referencia al mercado estadounidense pues, como se dijo en el epígrafe 2, el 70% de las ventas se reparte entre tres mercados: el español, el italiano y el norteamericano, en el que destaca el estadounidense. En las Figuras 5 y 6, respectivamente, se plasman los datos relativos al Producto Interior Bruto y tasa de desempleo en España para el periodo de estudio.

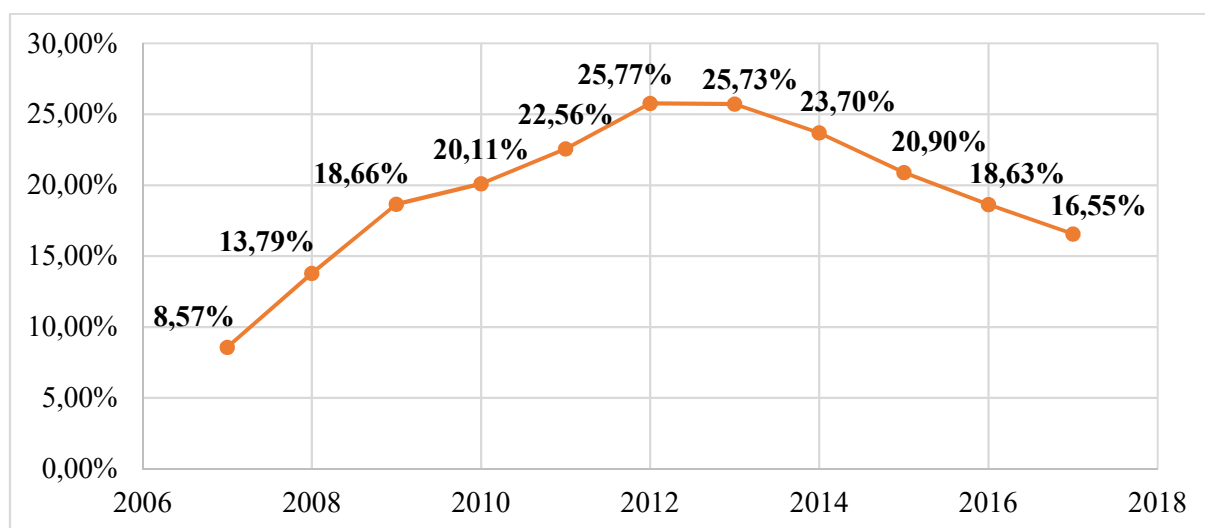
Figura 5. PIB a precios de mercado (miles de €) y tasa anual (Base 2010).
Periodo 2007-2017.



Fuente: elaboración propia. “*PIB y sus componentes*” (Instituto Nacional de Estadística, 2018)

En 2007 el boom del sector de la construcción e inmobiliario dan lugar a un aumento considerable del PIB español. En 2008 se produce el pinchazo de la burbuja inmobiliaria lo que hace que se produzca un decrecimiento desmesurado de este indicador, llegando a mostrar tasas negativas en 2009, 2011, 2012 y 2013. Aunque no hay consenso acerca de en qué momento se da por concluida la crisis financiera, en 2014 vuelve a crecer la economía española. En 2016 alcanza el montante de 1.118.743 miles de €, obteniendo por fin un PIB que supera al de 2008, de 1.166.225 miles de €. Sin embargo, aunque aumenta en términos absolutos, relativamente el aumento de 2016 es menor que el de 2015.

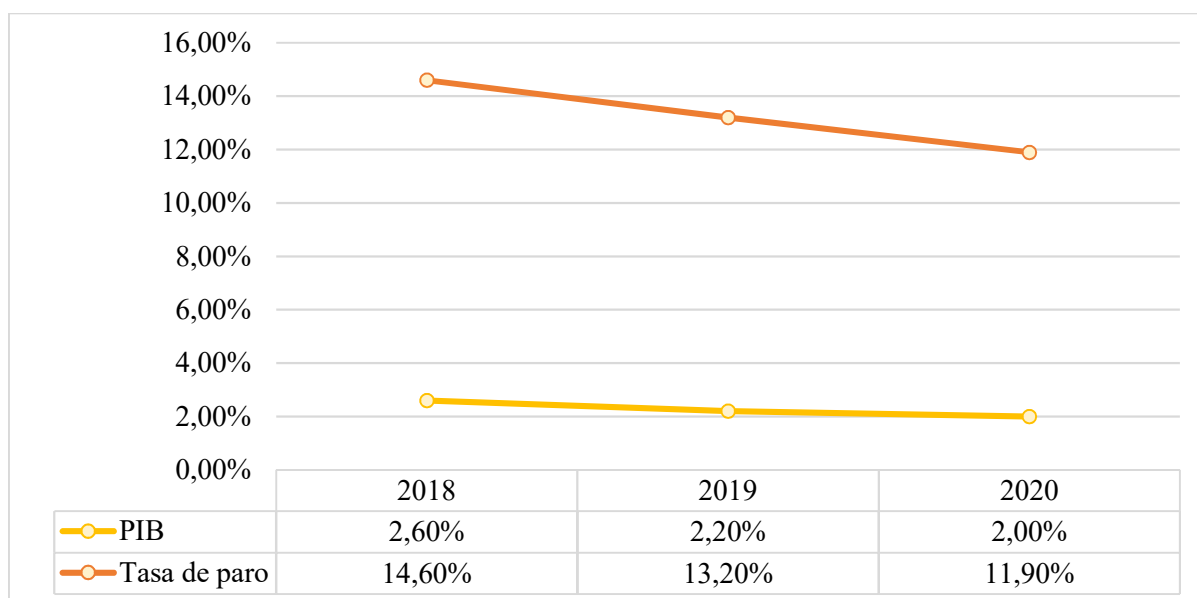
Figura 6. Evolución de la tasa de desempleo. Período 2007-2017



Fuente: elaboración propia. “*Encuesta de población activa*” (Instituto Nacional de Estadística, 2018)

La tasa de desempleo en España puede dividirse en dos tendencias lineales diferentes. Con la quiebra del sector inmobiliario el número de parados no para de aumentar entre 2007 y 2012, llegando a representar en dicho año una cuarta parte de la población activa. El indicador se mantiene prácticamente constante en 2013 y la tendencia se invierte a partir de 2014. En 2017 la tasa de paro se coloca en un 16,55%. La cifra ha bajado casi en un 10%, aunque el porcentaje es el doble del valor inicial (8,57%). En la Figura 7 puede observarse la previsión conjunta de ambos indicadores en España para los tres años siguientes.

Figura 7: Tasa de Desempleo y Tasa Anual del Producto Interior Bruto esperadas en España. Previsión del período 2018-2020.



Fuente: elaboración propia. Banco de España (Arce, Septiembre 2018)

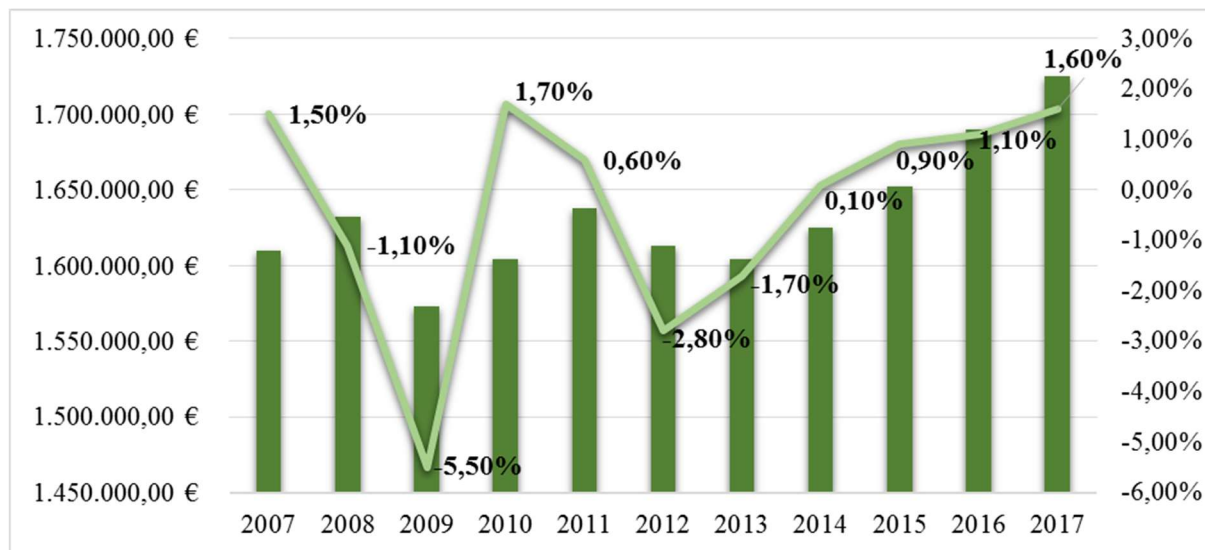
El contexto económico va a ser favorable. El PIB va a continuar creciendo de forma estable según el Banco de España, con más fuerza en 2018 y una pequeña desaceleración en los años posteriores (“El Banco de España rebaja la previsión del PIB por el entorno exterior”, septiembre de 2018). Las perspectivas del Banco de España para la tasa de paro también son halagüeñas, estimando su reducción progresiva. El informe publicado por el Director General de Economía y Estadística de dicho organismo, “*Proyecciones macroeconómicas de la Economía Española (2018-2021)*” (Arce, 2018) revela que en 2019 bajará hasta el 13,20 % y será de 11,9% en 2020. La “*Encuesta de Población Activa*” (INE, 2018) señala que en el tercer trimestre la tasa de paro es de un 14,55%, cumpliéndose la previsión del Banco de España para 2018, que era de un 14,6%. Además, el ejecutivo de Pedro Sánchez pretende que la cifra continúe bajando hasta situarse por debajo del 11% en 2021.

La repercusión en la facturación de la empresa será positiva. En España el aceite es un producto básico, que se consume en todos los niveles de renta. Sin embargo, el tipo y preferencias van a

variar dependiendo del poder adquisitivo de la persona en concreto. Si se encuentra desempleada, o dispone de un sueldo que no le permite llegar de forma holgada a final de mes, seguramente adopte su elección del producto en base al precio. Esto se traduce en que puede tomar el aceite de oliva y el de girasol como sustitutivos, y adquirir el segundo por tener un precio inferior. O bien, tanto en ese caso, como en el de que siga prefiriendo tomar aceite de oliva, no escoja las marcas de Deoleo, sino las marcas de distribuidor. Sin embargo, una persona con una renta alta puede permitirse decidir en base a la calidad. Será más probable que compre aceites tipo virgen o virgen extra, o se decante por aceites y vinagres gourmet. Esto se extiende también al mercado italiano.

Los datos correspondientes a la evolución del Producto Interior Bruto de Italia aparecen en la Figura 8. Coincidiendo con España, obtiene en 2009 la peor marca, de 1.572.878 miles de €, pero en términos porcentuales la tasa es más negativa, de un -5,5%; y también muestra tasas negativas en 2012 y 2013. La crisis afectó negativamente a ambos países. Sin embargo, el resto de años sigue una tendencia positiva. El año 2017 también representa para Italia el año de mayor PIB en términos absolutos, siendo de 1.724.955 miles de €.

Figura 8. Evolución del Producto Interior Bruto en Italia (miles de €) y tasa anual.
Periodo 2007-2017.

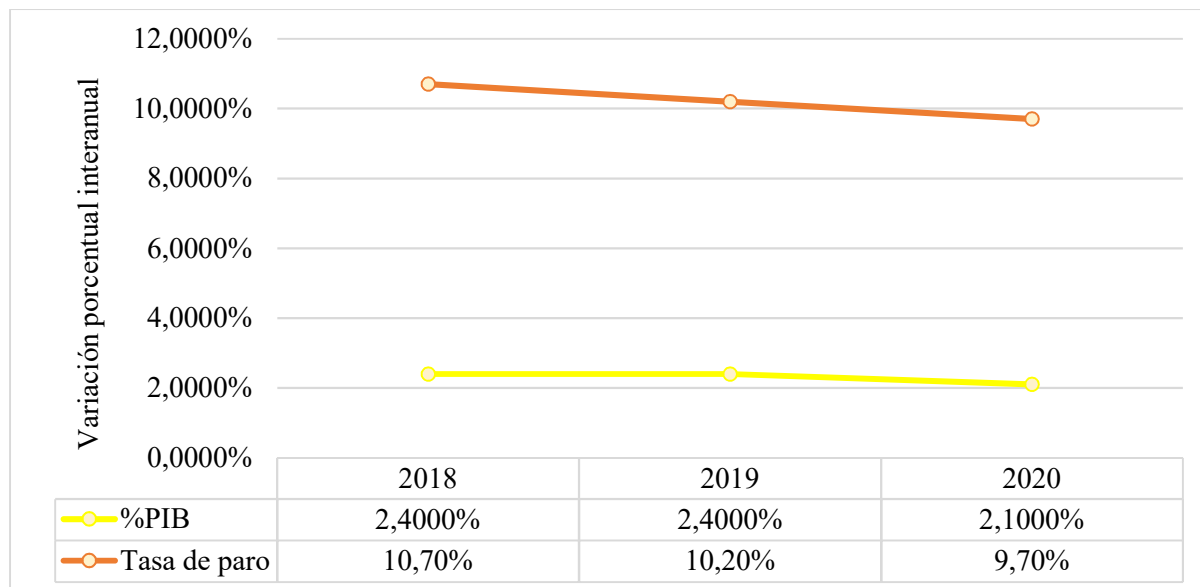


Fuente: elaboración propia. *Datosmacro, Expansión* (2018)

El PIB italiano va a crecer paralelamente al español. El gobierno italiano ha aprobado un plan macroeconómico para que el crecimiento del Producto Interior Bruto sea, de al menos, un 2,4% en el año corriente, 2018, y el siguiente. (“Italia reduce su previsión de déficit para 2020 y 2021”, octubre de 2018). Para 2021 se espera una tasa de 2,1%. Esta previsión puede verse de manera conjunta con la de la tasa de paro en la Figura 9. La tasa de desempleo de Italia arroja mejores resultados que en España. La última cifra oficial publicada según el Instituto Nacional

de Estadística italiano es del 10,7% (Agencia EFE, 2018) y se prevé que continúe por debajo de este nivel. La mejora es de 0,20% en 2018, y de 0,50% en los otros dos años. Es menor que en España, pero Italia parte de mejores cifras.

Figura 9. Producto Interior Bruto y Tasa de desempleo en Italia. Periodo 2018-2020.



Fuente: elaboración propia. *Datosmacro, Expansión* (2018)

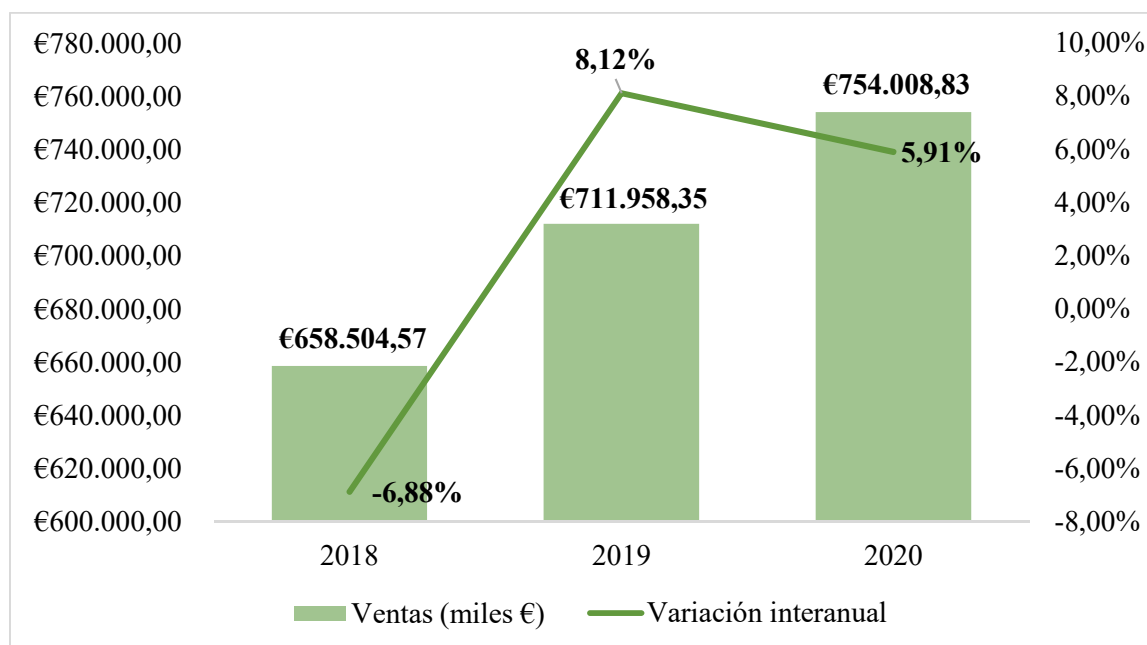
Las perspectivas de crecimiento para Estados Unidos también son prometedoras. El FMI contempla un PIB del 2,8% para 2018 y 2019, al tiempo que considera una disminución de la tasa de paro del 3,9% y 3,6%, respectivamente (Garzón, mayo de 2018). El mismo organismo estima un crecimiento del 3,9% del PIB para el conjunto mundial.

El contexto económico no mejora positivamente únicamente para Deoleo, sino para todos sus competidores. Las acciones que éstos lleven a cabo también van a condicionar las ventas de la empresa. De la misma forma, cambios en los gustos de los consumidores pueden hacer que las mismas aumenten o disminuyan. En la comunicación del “*Hecho Relevante de 28 de junio de 2018*” (Deoleo S.A., 2018) se adjuntan los datos relativos al consumo del aceite de oliva en los principales mercados: mercado interior (España e Italia) y Estados Unidos dentro del mercado exterior. Los datos provisionales del tercer trimestre de 2018 muestran que, pese a la disminución de un 6,1% que se había sufrido en España el ejercicio anterior, este año vuelve a aumentar el consumo, por la bajada de los precios de origen y el aumento en el sector del AOVE. En Italia el consumo había aumentado un 1%, en 2017, pero en este año cae un 6% según la citada fuente. En EE. UU. la disminución de un 1,5% en 2018 es debida a las protestas de grupos influyentes como el “lobby” californiano, que reclama aranceles a los aceites españoles para aumentar las ventas de los productos locales. La disminución global del consumo de aceite de oliva se cifra en un 2%, según el *Consejo Oleícola Internacional* (COI).

Sin embargo, hay que tomar en consideración que parte del consumo del aceite de oliva se traslada al de semillas. En 2017 el consumo del aceite de girasol aumentó un 28% en los hogares españoles. Además, un grupo de científicos alemán ha concluido en un estudio que el aceite de girasol puede ser más efectivo que el de aceite de oliva para reducir el colesterol (Martín, octubre de 2018) lo cual, unido a su menor precio, propiciará el aumento de la demanda.

Con todo ello podemos aproximar cuáles serán las ventas de la compañía en los siguientes tres años (Figura 10). Todo lo dicho habrá de tomarse con precaución, pues existe un factor que se escapa al control de la empresa o de la economía y a mi capacidad de análisis: el factor meteorológico. Años seguidos de malas cosechas podrían arruinar por completo a la empresa si no cuenta con una correcta planificación o reservas de aceite suficientes para alcanzar su punto de equilibrio.

Figura 10. Previsión de las ventas de Deoleo (miles de €). Periodo 2018-2020.



Fuente: elaboración propia.

A finales de 2018 estimo una disminución de las ventas, hasta los 658.504,57 miles de €. Conocemos que las ventas del tercer trimestre del ejercicio han caído un 11,1% respecto al periodo anterior (“Deoleo pierde 63,9 millones y vende un 11% menos hasta septiembre”, octubre de 2018). Esto se debe en buena medida a las malas cosechas acaecidas durante la campaña 2016/2017, al deterioro de las marcas en Italia y Estados Unidos, que se cifra en 37,5 millones de €, y a la disminución del consumo global. No obstante, preveo que durante estos dos meses se recupere aproximadamente un 4% de la caída, esto es, que se produzca una disminución del 6,88% de las ventas. Las perspectivas de cierre de la economía son alentadoras. Además, hay que tener en cuenta que durante el último mes del año las personas invierten más

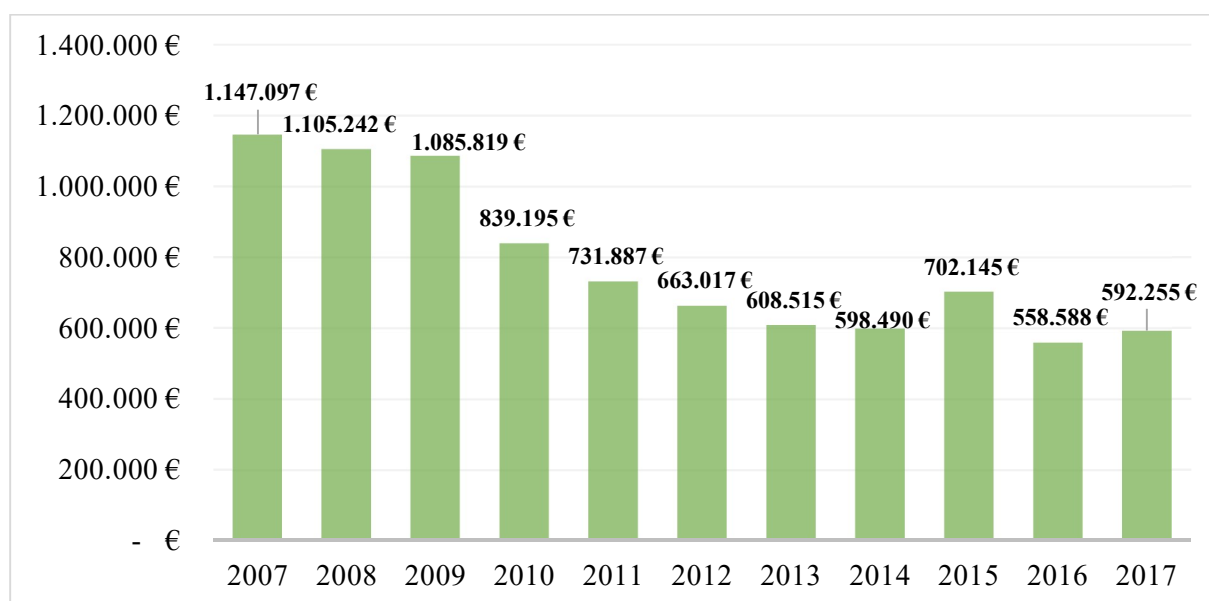
en productos alimenticios por la cercanía de las “cenas navideñas”, y hay quienes regalan cestas de navidad con alimentos de todo tipo. Así, las familias se decantan por alimentos de mayor calidad y de marca para sorprender a los invitados. Parte de estas cenas (o comidas) se realizan fuera de casa, así que las ventas se incrementarán también en el canal de la restauración.

A partir de 2019 se empezarán a sentir los efectos de la estrategia de revalorización de marcas instaurada por el presidente de la compañía, Don Perluigi Tossato. Al ser un plan a largo plazo, es lógico que en el inicio cause dificultades. Pero siempre un plan basado en el valor añadido va a obtener mejores resultados que otro basado en precio y cortoplacista. Así, por fin en 2019 la tendencia se invierte, con unas ventas de 711.958,35 miles de € que superarán las de 2017. Hasta 2020 la actividad de la empresa seguirá creciendo a la par de los países en los que opera. Espero unas ventas de 754.008,83 miles de €, un 5,91% más que en el ejercicio anterior. Esta previsión viene apoyada también por el hecho de que Deoleo se está enfocando en una política de crecimiento que será comentada en el epígrafe 4.3.

4.2.Previsión de los costes.

El análisis de los **costes** históricos de la compañía puede ayudarnos a comprender cuál será la evolución futura. En las Figuras 11 y 12 pueden observarse los datos relativos a los costes en los que ha incurrido los últimos años. El valor de los costes proviene de la suma de las partidas “materiales” y “gastos de personal” de la base de datos *SABI*.

Figura 11. Evolución de los costes. Periodo 2007-2017 (miles de €)

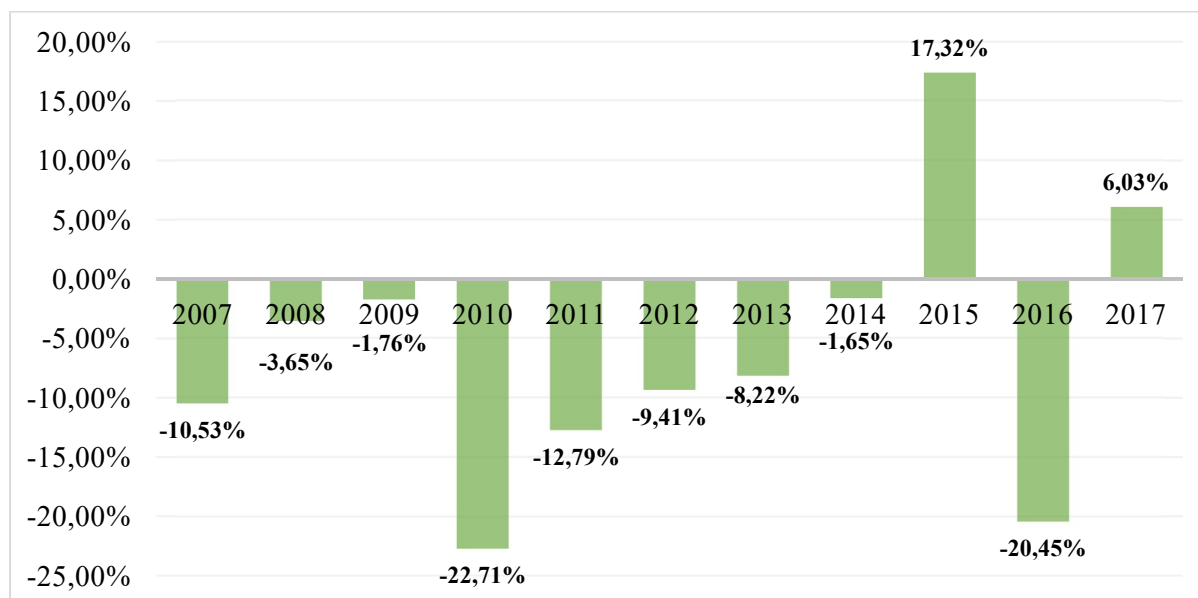


Fuente: elaboración propia. Cuentas Anuales Consolidadas. Base de datos *SABI*.

Durante todo el periodo analizado los costes no paran de disminuir, exceptuando 2015, con un aumento muy significativo, hasta los 702.154 miles de € (frente a 598.490 miles de € en 2014);

y 2017, aunque la variación es menor. La enorme disminución que se produce en 2010 respecto a 2009 deviene de las desinversiones en los sectores del arroz y galletero. El incremento de los costes en 2015 y en 2017 coincide con el repunte de los ingresos de explotación en dichos años. Es lógico, puesto que si aumentan las ventas se debe aumentar la fabricación. Y, para ello, es necesario aumentar el gasto en materiales y contratar a más número de trabajadores.

Figura 12. Variación porcentual de los costes. Periodo 2007-2017.



Fuente: elaboración propia. Cuentas Anuales Consolidadas. Base de datos *SABI*.

En términos porcentuales, las mayores disminuciones de costes se producen en 2010 y 2016. La causa de que la variación sea de -20,45% en 2016 respecto a 2015 (y de -22,71% en 2010 respecto a 2009) no puede inducirnos a pensar que mejorara la situación de la empresa. Si bien es cierto que los costes disminuyen, su causa es la mala situación que atravesaba la empresa y no la buena gestión de costes. Así, en 2017, debido al aumento de las ventas y a la disminución de las pérdidas de la empresa, los costes vuelven a crecer un 6,03%.

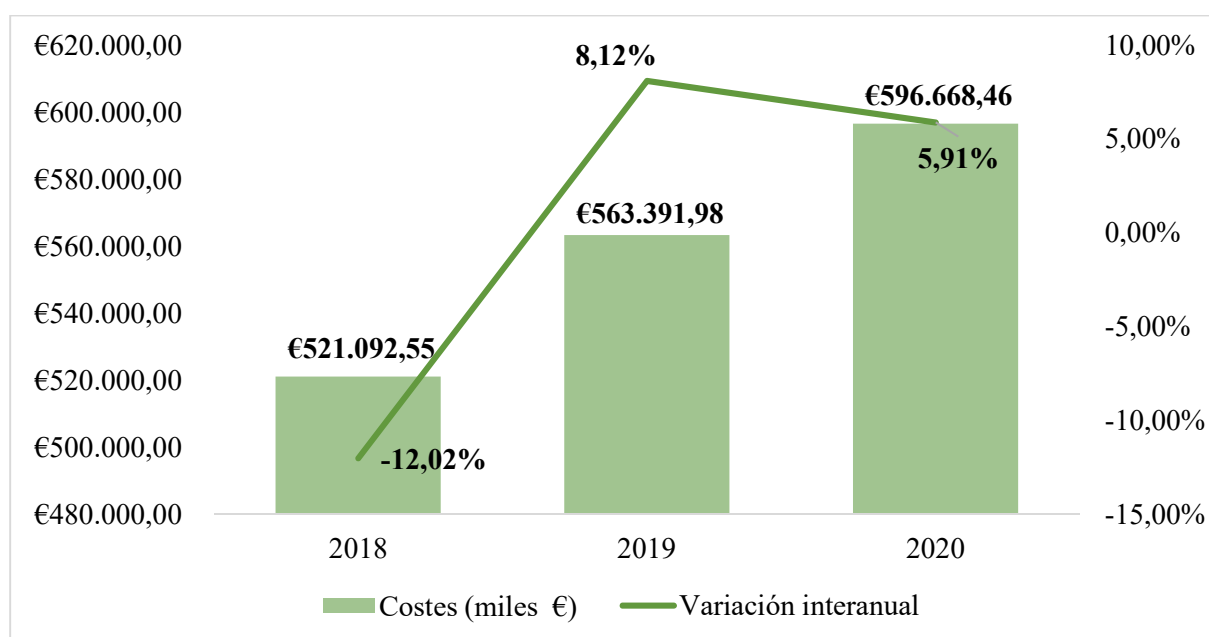
Por tanto, se puede decir que existe una relación directa entre los costes y las ventas, lo que nos permite utilizar la misma para el cálculo de la previsión de costes. En la Tabla 8 se puede observar qué proporción suponen los costes sobre las ventas. A efectos de la previsión, únicamente nos interesan los costes relacionados con la actividad de aceite, esto es, a partir de 2010. Hasta ese momento, los costes se repartían entre otros productos (galletas y arroz), que ya no tienen cabida en los negocios de la empresa.

Tabla 8. Evolución de los costes sobre ventas (miles de €). Periodo 2010-2017.

Año	Ingresos explotación	Costes	Costes sobre ventas
2010	1.044.910 €	839.195 €	80,31%
2011	983.787 €	731.887 €	74,39%
2012	823. 840 €	663.017 €	78,87%
2013	777. 445 €	608.515 €	73,86%
2014	820.753 €	598.490 €	76, 98%
2015	820.753 €	702.145 €	85,55%
2016	704.092 €	558.588 €	79,33%
2017	707.119 €	592.255 €	83,76%

Fuente: elaboración propia. Base de datos *SABI*.

La media de los costes sobre ventas es de un 79,13 %, luego podemos pronosticar los costes de la compañía de la siguiente manera (Figura 13).

Figura 13. Previsión de los costes (miles de €). Periodo 2018-2020.

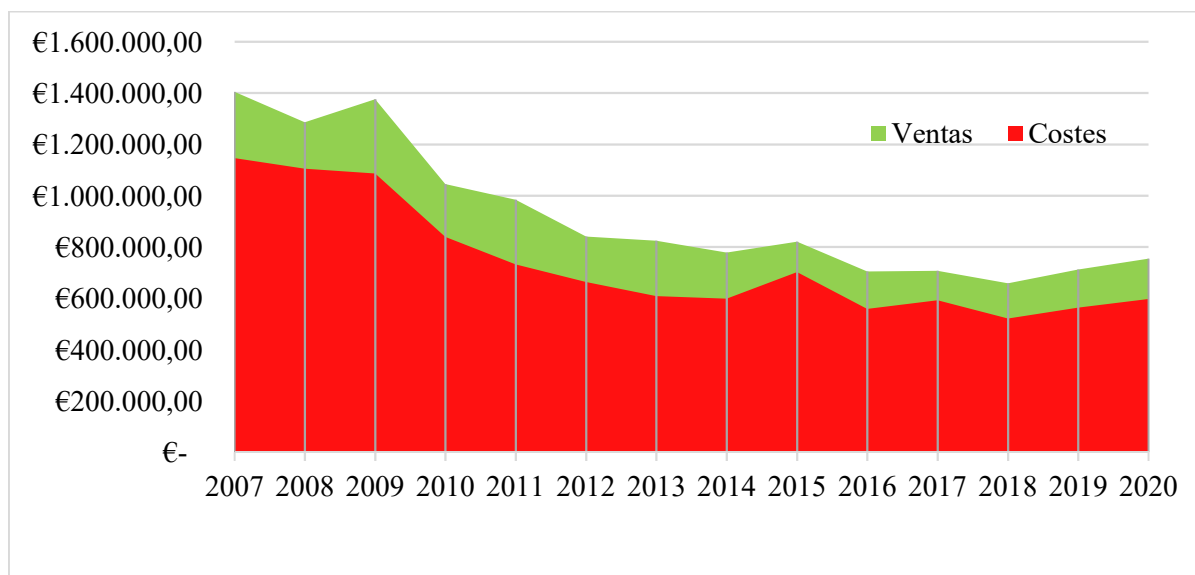
Fuente: elaboración propia.

Paralelamente a la disminución de las ventas que se producirá en 2018, tendrá lugar un decrecimiento de los costes de un 12,02%, siendo de 521.092,55 miles de €, salvo que concurrieran situaciones excepcionales que conllevaran un aumento. A partir de 2019 el crecimiento de las ventas conllevará que la empresa deba aumentar sus recursos productivos, adquiriendo más materiales y contratando más personal. Por ello, pese a los 521.092,55 miles de € que pronóstico para el primer año, éstos aumentarán, respectivamente, hasta los 563.391,98 y 596.668,46 miles de € para los ejercicios 2019 y 2020.

Habría que tener en cuenta aquí que, si finalmente se llevara a cabo una integración vertical de la empresa, los costes de materiales y personal aumentarían, aunque disminuyeran otros, como los de suministro.

La previsión conjunta de las **ventas y costes** puede verse de forma gráfica en la Figura 14, tanto para el periodo de análisis histórico, como en lo referente a su previsión.

Figura 14. Previsión de las ventas y costes de Deoleo. Periodo 2007-2020 (miles de €).



Fuente: elaboración propia.

Si aumentan las ventas aumentan los costes, y no existe ningún año en que los costes por ventas hayan superado a los ingresos derivados de las mismas. Tomando ambas partidas de forma conjunta, la conclusión es que preveo una mejora en los resultados de explotación de la empresa, de tal forma que deje de arrojar pérdidas y comience a dar beneficios en 2019 (como se verá en el epígrafe siguiente). El estudio se ha realizado a nivel consolidado, pero debe ponerse en relación con lo comentado en otros apartados acerca de las Cuentas Anuales No Consolidadas. Esto es, que las previsiones serán peores si realizamos únicamente teniendo en cuenta a la sociedad dominante, pues la gestión de la empresa a nivel global es mejor.

4.3. Previsión de crecimiento.

Las decisiones de crecimiento de una compañía van a variar en función de cuál sea la situación del sector y el mercado en el que opera. Estos aspectos ya han sido comentados en la descripción general de la empresa, por lo que a la misma me remito. En el título que versaba sobre el crecimiento internacional de la empresa se vio como en los últimos años el crecimiento de la compañía se ha visto recortado e incluso invertido. Que la empresa vuelva a crecer no es una cuestión baladí, ni algo que pueda posponerse. Más bien es una condición necesaria para la

supervivencia de la compañía, pues, como ya sabemos, su cuota de mercado se está viendo disminuida en los principales mercados y sus marcas deterioradas, desembocando estas circunstancias en grandes pérdidas.

Frente a todo ello, el 23 de marzo Deoleo anuncia **inversiones** por valor de 10 millones de €. El plan es reposicionar sus principales marcas, Carbonell, Bertolli, Carapelli, Hojiblanca y Sasso, como premium. El 6 de abril la empresa comunica que se ampliarán dichas inversiones a 50 millones de €, con el propósito de la expansión en mercados internacionales con un alto potencial de crecimiento y de la búsqueda socios estratégicos, además del objetivo de fortalecer las marcas (“Deoleo anuncia inversiones de 50 millones de euros en sus principales marcas”, abril de 2018). Y se fija 2020 como el año límite para conseguir estas metas.

Los acuerdos con productores ya han comenzado a materializarse y para los años siguientes se espera que se hayan afianzado las alianzas y se cuente con proveedores nuevos. En el lado de la producción integrarse verticalmente para depender menos de sus suministradores también es un asunto central. Por el contrario, no existe constancia de que vayan a ampliarse los centros de fabricación ni de envasado. El número de estos últimos ha ido disminuyendo con el paso de los años. Por otra parte, ahondar en nuevos mercados no consumidores de aceite de oliva es una prioridad. El aceite de oliva ocupa menos de un 3% en el volumen mundial de consumo de grasas vegetales (Consejo Oleícola Internacional, 2018). En los mercados tradicionales la industria oleícola ha alcanzado su madurez y es difícil aumentar el consumo, pero existen multitud de mercados donde el consumo del producto está en auge. Para Deoleo destaca el de India, donde ha creado en 2018 una nueva unidad de negocio (“Deoleo controlará la distribución y marketing en sus marcas en India desde su filial en aquel país”, mayo de 2018)

4.4.Previsión de la financiación.

La agregación de nuevas inversiones por valor de 50 millones vendrá acompañada de la recepción de financiación en igual cantidad. A fecha 7 de noviembre de 2018 se ha cerrado la **ampliación de capital** de 25 millones de €, y se ha prohibido la repartición de dividendos hasta, por lo menos, 2022. Así, los fondos van a utilizarse íntegramente para reinvertir en la empresa. Los 25 millones restantes se obtendrán por medio de la contratación de **líneas de revolving**¹⁴ con diversas entidades bancarias. Precisamente, han sido dichas entidades quienes han impuesto

¹⁴ Un crédito revolving (o rotativo o renovable) es una línea de crédito concedida por una entidad financiera a un cliente, particular o empresa, con un límite dinerario del que puede disponer durante un tiempo determinado. Suele instrumentarse a través de tarjetas de crédito y tiene un coste mensual en forma de interés.

como condición para conceder el crédito a la empresa que ésta no reparta dividendos por el momento.

Como vimos, que la empresa se encuentra en manos de acreedores es un hecho. Y también lo es que la proporción de financiación ajena aumenta en los peores momentos de la empresa. En 2008 el endeudamiento de la empresa, con la compra de Bertolli, llega a representar un total del 88,04%, un 35,47% más que el año anterior. Por tanto, si bien en 2018 la proporción de financiación ajena disminuirá por el aumento de los recursos propios, el efecto se disipa en el tiempo al incrementarse el pasivo exigible por la misma cantidad. La financiación ajena continuará superando con creces a la propia, pues incluso en 2007 que es el mejor ejercicio para Deoleo de los que han sido objeto de estudio, los acreedores financiaban a la compañía en un 64,99%.

5. PLANIFICACIÓN FINANCIERA

Con toda la información de los apartados anteriores, la búsqueda de noticias, los datos publicados en SABI y los informes presentados por la propia empresa, voy a tratar de elaborar los estados financieros previsionales de Deoleo para un horizonte temporal de estudio de 3 años (2018-2020). Tomando como base las Cuentas Consolidadas de la compañía se confeccionarán los siguientes:

- ✿ Cuenta de Resultados.
- ✿ Cuadro de Necesidades Netas del Fondo de Rotación.
- ✿ Presupuesto de Capital.
- ✿ Balance de Situación.

Éstos se acompañarán de una memoria explicativa de la forma de cálculo y los valores de cada partida. No obstante, hay que tener en cuenta que se trata de una aproximación, pues la información externa publicada por las empresas podría diferir de la interna y ello dificulta la realización de esta labor.

5.1. Cuenta de Resultados Previsional.

Para formar la Cuenta de Resultados Previsional (Tabla 9) se ha tomado como base el último año disponible, 2017, y se han aplicado los cálculos necesarios para obtener la evolución de las partidas en los 3 años siguientes. La información correspondiente a dicho año se ha extraído de la base de datos SABI y de las “*Cuentas Anuales Auditadas Consolidadas a 31.12.2017*” publicadas por Deoleo.

Tabla 9. Cuenta de Resultados Previsional. Periodo 2017-2020.

CUENTA DE RESULTADOS (miles de €)				
Conceptos	2017	2018	2019	2020
+ Ingresos de explotación	707.119,00 €	658.504,57 €	711.958,35 €	754.008,83 €
+/- Variación de existencias	n.d.	-7.548,06 €	8.299,44 €	6.528,92 €
(-) Consumo de MP y materiales	-544.649,00 €	-479.206,65 €	-518.106,01 €	-548.707,70 €
(-) Gasto de personal	-47.606,00 €	-41.885,90 €	-45.285,96 €	-47.960,76 €
- Cte. fabricación de las uds. vendidas	-592.255,00 €	-521.092,55 €	-563.391,98 €	-596.668,46 €
- Amortización de inmovilizado	-17.988,00 €	-55.683,11	-18.963,56	-18.963,56
- Otros Gastos de Explotación	-102.833,00 €	-90.477,09 €	-97.821,52 €	-103.599,31 €
Resultados de Explotación (BAIT)	-685,00 €	-16.296,25 €	40.080,72 €	41.306,42 €
+ Ingresos Financieros	14.063,00 €	14.063,00 €	14.063,00 €	14.063,00 €
- Gastos Financieros	-39.490,00 €	-38.857,96 €	-39.577,51 €	-38.494,95 €
Resultado Financiero	-25.427,00 €	-24.794,96 €	-25.514,51 €	-24.431,95 €
Resultados Ordinarios a.i. (BAT)	-26.112,00 €	-41.091,21 €	14.566,21 €	16.874,48 €
- Impuesto sobre el beneficio	7.756,00 €	0,0 €	-3.641,55	-4.218,62
Resultado de Act. Ordinarias	-18.356,00 €	-41.091,21 €	10.924,66 €	12.655,86 €
Resultados de Act. Extraordinarias	0,0 €	0,0 €	0,0 €	0,0 €
RESULTADO DEL EJERCICIO (BN)	-18.356,00 €	-41.091,21 €	10.924,66 €	12.655,86 €
- Dividendos	0,0 €	0,0 €	0,0 €	0,0 €
Reservas del periodo	n.d.	0,0 €	10.924,66 €	12.655,86 €
Saldo inicial de reservas		57.984,00 €	57.984,00 €	68.908,66 €
Reservas acumuladas	57.984,00 €	57.984,00 €	68.908,66 €	71.380,52 €

Fuente: elaboración propia. Base de datos SABI, “Cuentas Anuales Auditadas Consolidadas a 31.12.2017” y “Resultados a 30 de septiembre de 2018” (Deoleo S.A., 2018).

Tabla 10. Pérdidas de los ejercicios. Período de estudio 2017-2020.

RESULTADOS DE EJERCICIOS NEGATIVOS (miles de €)				
Conceptos	2017	2018	2019	2020
Resultado del ejercicio	- 26.112,00 €	- 41.091,21 €	10.924,66 €	12.655,86 €
+ Ingresos por impuestos	7.756,00	10.272,80	0,0 €	0,0 €
Pérdidas del ejercicio	- 18.356,00 €	- 30.818,41 €	0,0 €	0,0 €

Fuente: elaboración propia. “Cuentas Anuales Consolidadas a 31.12.2017” (Deoleo S.A., 2017)

En el epígrafe anterior se predijeron cuáles serían las **ventas** para los tres años siguientes y en qué medida variarían los **costes** sobre las ventas. Este coste de fabricación de las unidades vendidas se puede desglosar a su vez en dos: consumo de materias primas y gastos de personal. Como se puede observar, ambos se incrementan o disminuyen al ritmo de las ventas. No me detendré más en este apartado puesto que supone volver a comentar lo que ya se dijo.

La misma proporción ha sido utilizada para el cálculo de **otros gastos de explotación**. Éstos son menores en 2018, con una cifra igual a 90.447,09 miles de €, consecuentemente con la disminución producida dicho año en los ingresos de explotación. Y, a la inversa, paralelamente al aumento de las ventas de 2019 y de 2020, los costes se incrementan hasta los 97.821,52 miles de € y 103.599,31 miles de €, respectivamente.

La **variación de existencias** constituye la diferencia entre las existencias iniciales del período y las existencias finales. En Deoleo se incluyen las relativas a productos terminados, productos en curso, materias primas y las existencias comerciales. Se observa como en 2018 la variación es negativa, de -7.548,06 miles de €. Sin embargo, en 2019 y 2020 los saldos son positivos, de 8.299,44 € y 6.528,92 €, respectivamente.

En el cálculo de la **amortización de inmovilizado** ha sido necesario distinguir entre los activos antiguos que conserva Deoleo, para los cuáles se ha mantenido constante la amortización, y los nuevos activos en los cuales piensa invertir la sociedad en los años posteriores. Tanto una como otra partida se han obtenido a partir de la proporción que representaba la amortización de 2017 sobre el valor total del activo no corriente sin tener en cuenta tal amortización. Un aspecto importante a mencionar en este punto es que Deoleo incluye el **deterioro de intangibles** dentro de la amortización de inmovilizado. Este hecho, como puede verse en la tabla, hace que la amortización en 2018 sea muy elevada, de 55.683,11 miles de €, ya que la empresa ha provisionado 37,5 millones por este concepto. Con el nuevo plan estratégico para la revalorización de sus marcas, cabe esperar que en los dos años siguientes no vuelva a dotarse por dicha cantidad, sino que se vuelva a los valores iniciales. Por ello, la amortización contable de 2019 será de 18.963,56 miles de €, resultado de dejar igual la de 2017 para los inmovilizados antiguos y la de 2018 para los inmovilizados procedentes de tal año, y sumar la amortización prevista para los inmovilizados nuevos de 2019. Dado que en 2020 no se producirán más inversiones en inmovilizado, dicha cifra permanecerá invariable.

Todos estos valores conforman el Resultado de Explotación, que viene siendo negativo desde 2015, tanto a nivel consolidado como no consolidado. Y así continuará hasta 2019.

El Resultado Financiero se obtiene mediante la diferencia entre los ingresos financieros y los gastos financieros y en el caso de Deoleo, seguirá siendo negativo durante todos los años de estudio. En primer lugar, he mantenido constante el valor de los **ingresos financieros** que obtiene de sus inversiones financieras, al no disponer de información acerca de si va a invertir o desinvertir en las mismas. En segundo lugar, puesto que no conozco con exactitud cuál es el coste de pasivo soportado, he medido la proporción existente entre los **gastos financieros** y los acreedores por deudas a L.P, que resulta ser de un 7,21 %. Así, en 2019 los gastos financieros

aumentarán por la contratación de nuevas líneas de crédito hasta los 39.577,51 miles de €. El resto de los años disminuirán: 38.857,96 miles de € en 2018 y 38.494,95 miles de € en 2020. Deoleo debería bien aumentar las inversiones financieras hasta que este resultado deje de ser negativo, o bien, puesto que esta fuente de ingresos no deriva de su actividad principal, incrementar el resultado de explotación de forma que absorba estos resultados negativos y, aun así, siga generando beneficio. De hecho, el ingreso financiero apenas representa un 2% de los ingresos totales del grupo.

De la suma de estos dos resultados se obtiene el Resultado de las Actividades Ordinarias antes de impuestos. Para simplificar, en el **impuesto de sociedades** se ha tomado el tipo general de la sociedad dominante, que es la española y, por tanto, se debe aplicar un 25%. Ahora bien, ya que en 2018, al igual que en el año anterior, 2017, los resultados ordinarios antes de impuestos son negativos, no se aplica dicho porcentaje, sino que el impuesto será nulo. Por el contrario, en los dos años siguientes la empresa obtendrá un resultado positivo, de 14.566,21 miles de € en 2019 y 16.874,48 miles de € en 2020, luego deberá pagar impuestos por valor de 3.641,55 € y 4.218,62 €, sucesivamente.

Deoleo considera como un ingreso el impuesto que habría de pagarse en el caso de que el resultado fuera positivo y no negativo. De este modo, las pérdidas que muestra hacia el exterior de la empresa son menores (Tabla 10). Independientemente de esa matización, una vez que se disminuye, en su caso, el valor del resultado de las actividades ordinarias antes de impuestos por el valor del impuesto, obtenemos el Resultado de las Actividades Ordinarias. Éste coincide con el Resultado del Ejercicio porque Deoleo no realiza actividad extraordinaria alguna.

Como consecuencia de la enorme amortización que se produce en 2018, las pérdidas de la empresa aumentan un 57,37 % respecto al año anterior, siendo de 41.091,21 miles de € (30.818,41 miles de € tras imputar el ingreso correspondiente al impuesto de sociedades). A primera vista se trata de una cifra alarmante, pero hay que tener en cuenta que, excepcionando la amortización, las partidas de la cuenta de resultados se mueven entre valores muy parecidos a 2017. Que exista un gran deterioro de marcas va a afectar negativamente a la empresa, pero no a la caja, o al menos no directamente (“Deoleo pierde 49 millones hasta junio, lastrada por el deterioro de las marcas y el fondo de comercio”, julio de 2018). Con esto tampoco quiero decir que no sea preocupante, puesto que los resultados de 2017 también eran negativos. En 2019 la empresa conseguirá no solo recortar las pérdidas sino pasar a la zona de beneficios, con un resultado del ejercicio de 10.924,66 €. Y este crecerá en 2020, hasta los 12.655,86 miles de €. Los beneficios de 2019 y 2020 se integrarán por completo en las **reservas** dado que, como se ya sabemos, tras la última ampliación de capital se prohíbe repartir **dividendos**.

5.2. Necesidades Netas del Fondo de Rotación Previsionales.

En este Estado Financiero Previsional (Tabla 11) se comparan las partidas del Activo Corriente con las del Pasivo Corriente para averiguar cuál es la Necesidad Neta del Fondo de Rotación (NNFR), o la variación que experimenta el capital circulante, calculada como el Fondo de Maniobra del año en curso respecto al Fondo de Maniobra del año anterior.

Tabla 11. Necesidades Netas del Fondo de Rotación Previsional. Periodo 2017-2020.

NECESIDADES NETAS DEL FONDO DE ROTACIÓN (miles de €)				
Conceptos	2017	2018	2019	2020
(+) Stock de Materias Primas	25.763,00 €	23.991,79 €	25.939,32 €	27.471,37 €
(+) Stock de Ptos. Terminados y Ptos. en Curso	85.139,00 €	79.285,69 €	85.721,67 €	90.784,66 €
(+) Stock de Mercaderías	881,00 €	820,43 €	887,03 €	939,42 €
(-) Provisión deterioro y depreciación	- 1.993,00 €	-1.855,98 €	-2.006,64 €	-2.125,16 €
<i>Variación de existencias</i>		-7.548,06 €	8.299,44 €	6.528,92 €
(+) Deudores comerciales	92.102,00 €	85.769,99 €	92.732,32 €	98.209,38 €
<i>Variación de deudores</i>		-6.332,01 €	6.962,34 €	5.477,06 €
(+) Otros activos líquidos	15.274,00 €	15.274,00 €	15.274,00 €	15.274,00 €
<i>Variación de otros activos líquidos</i>		0,0 €	0,0 €	0,0 €
(+) Tesorería objetivo	16.831,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €	15.000,00 €
<i>Variación de la tesorería objetivo</i>		-1.831,00 €	0,0 €	0,0 €
Total Activo Corriente	233.997,00 €	218.285,93 €	233.547,70 €	245.553,68 €
<i>Variación del Activo Corriente</i>		-15.711,07 €	15.261,77 €	12.005,98 €
(+) Acreedores Comerciales	89.334,00 €	78.600,07 €	84.980,39 €	89.999,71 €
<i>Variación de acreed. Comerciales</i>		-10.733,93 €	6.380,32 €	5.019,33 €
(+) Acreedores Financieros	28.121,00 €	26.998,00 €	25.875,00 €	24.752,00 €
<i>Variación de acreedores financieros</i>		-1.123,00 €	-1.123,00 €	-1.123,00 €
(+) Impuestos a pagar	0,0 €	0,0 €	3.641,55 €	4.218,62 €
<i>Variación de impuestos a pagar</i>		0,0 €	3.641,55 €	577,07 €
(+) Otros pasivos líquidos	9.403,00 €	9.403,00 €	9.403,00 €	9.403,00 €
<i>Variación de otros pasivos líquidos</i>		0,0 €	0,0 €	0,0 €
Total Pasivo Corriente	126.858,00 €	115.001,07 €	123.899,94 €	128.373,33 €
<i>Variación del Pasivo Corriente</i>		-11.856,93 €	8.898,87 €	4.473,39 €
FONDO DE ROTACIÓN	107.139,00 €	103.284,86 €	109.647,76 €	117.180,35 €
N.N.F.R.		-3.854,14 €	6.362,90 €	7.532,59 €

Fuente: elaboración propia. Base de datos SABI.

En lo referente al Activo Corriente de Deoleo encontramos: existencias, deudores comerciales, acreedores comerciales, otros activos líquidos y tesorería objetivo.

En el cálculo de las **existencias** he optado por tomar la variación de las ventas, pero de forma inversa, esto es, que si las ventas aumentaran un 1% las existencias finales serían un 1% inferiores, suponiendo que la fabricación y las compras de materia prima se mantuvieran constantes. He creído conveniente utilizar esta suposición por la dificultad para prever la producción de la materia prima, que condiciona en gran medida la fabricación de aceite, pues aquí intervienen factores climatológicos que exceden a mi conocimiento. Los **deudores comerciales** representan un 13,02% del total de los ingresos de explotación. He mantenido invariable el valor de **otros activos líquidos** al no disponer de información suficiente para analizar esta partida, y he fijado una **tesorería objetivo** de 15 millones de €.

Por su parte, en el Pasivo Corriente se pueden observar: acreedores comerciales, acreedores financieros, impuestos a pagar y otros pasivos líquidos.

Los **acreedores comerciales** suponen un 16,40 % del consumo de materias primas y otros materiales. Los **acreedores financieros** surgen de la diferencia entre el saldo del año anterior y la cantidad que Deoleo devuelve cada año que, según el Estado de Flujos de Efectivo de contenido en las “*Cuentas Anuales Consolidadas Auditadas a 31.12.2017*”, es de 1.123 miles de €.

Los **impuestos a pagar** se extraen de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias. A efectos de su inclusión en el cuadro de NNFR se supone su pago al contado. Por último, de la misma forma que son constantes los saldos de otros activos líquidos, he optado por la no modificación de **otros pasivos líquidos**.

Finalmente, los fondos de maniobra ficticios de todos los años son positivos, igual que en 2017, pero la Necesidad Neta del Fondo de Rotación de 2018 es negativa, de - 3.854,14 miles de €. En 2019 es de 6.362,90 miles de € y en 2020 de 7.532,59 miles de €.

5.3. Presupuesto de Capital Previsional.

En el Presupuesto de Capital (Tabla 12) se distinguen dos partes separadas: las necesidades o empleos y las fuentes o recursos. El total de las necesidades o empleos incluye las Necesidades Netas del Fondo de Rotación, aspecto que ha sido objeto de estudio en el apartado anterior, las inversiones en inmovilizado y la amortización financiera del pasivo. El total de las fuentes o recursos constituye el plan de financiación, tanto interna como externa.

Las partidas de **inversiones en inmovilizado** recogen inversiones por valor de 50 millones de € y que se efectúan con el objetivo de relanzar sus principales marcas y expandirse internacionalmente. De la cifra total, Deoleo ha decidido invertir 10 millones de € durante 2018.

El resto, 40 millones de €, se invertirán en el ejercicio próximo. No dispongo de información acerca de las inversiones que se realizarán en 2020.

Tabla 12. Presupuesto de Capital previsional. Periodo 2018-2020.

PRESUPUESTO DE CAPITAL (miles de €)			
Conceptos	2018	2019	2020
(+) Inversiones en Inmovilizado	10.000,00 €	40.000,00 €	0,0 €
(+/-) NNFR	-3.854,14 €	6.362,90 €	7.532,59 €
(+) Amortización Financiera de Pasivo	8.768,00 €	15.018,00 €	15.018,00 €
Total Necesidades o Empleos	14.913,86 €	61.380,90 €	22.550,59 €
(+) Amortización Contable	55.683,11 €	18.963,56 €	18.963,56 €
(+) Reservas	0,0 €	10.924,66 €	12.655,86 €
(+) Ampliación de capital	25.000,00 €	0,0 €	0,0 €
(+) Créditos	0,0 €	25.000 €	0,0 €
Total Fuentes o Recursos	80.683,11 €	54.888,22 €	31.619,42 €
(+/-) Superávit/déficit del período	65.769,25 €	-6.492,68 €	9.068,84 €
(+/-) Superávit/déficit acumulado	65.769,25 €	59.276,58 €	68.345,41 €
Saldo Final de Tesorería	80.769,25 €	74.276,58 €	83.345,41 €

Fuente: elaboración propia.

Para poder llevar a cabo tales inversiones, se ha realizado una **ampliación de capital** por valor de 25 millones de €, y se acudiría a las entidades bancarias para obtener un **crédito** por la misma cantidad en 2019, como se dispone en la misma nota de prensa. Como ya se dijo en el epígrafe dedicado a la previsión de la financiación, dicho crédito viene de la contratación de líneas revolving. Normalmente los fondos de este tipo suelen ser fuentes financieras a corto plazo, pero como se dijo también, Deoleo necesita disponer constantemente de líneas de crédito para poder atender sus pagos corrientes. Cabe suponer que, por este motivo, y porque las entidades bancarias prestatarias han establecido como norma para la concesión de la financiación, la no repartición de dividendos hasta 2022, la utilización de las mismas se hará por un largo plazo. Por ello, y por la dificultad para estimar el saldo dispuesto mensualmente, se le ha tratado como un préstamo. No conozco los incrementos de financiación que se vayan a conseguir en 2020. En la **amortización financiera de pasivo** de 2018 aparecen 8.768 miles de €, que corresponden a la devolución anual de pasivo según las “*Cuentas Consolidadas Anuales Auditadas a*

31.12.2017” de Deoleo. A ésta se suma en 2019 y 2020 la correspondiente al nuevo crédito que asciende a 6.250 miles € y resulta de establecer una amortización lineal a 4 años.¹⁵

La **autofinanciación** viene definida por las reservas y la amortización contable, que se extraen de la Cuenta de Resultados Previsional, la cual ya ha sido analizada.

La diferencia entre el total de las fuentes o recursos y el de las necesidades o empleos da como resultado un superávit de capital de 65.769,24 miles de € en 2018 y de 9.068, 84 miles de € en 2020, y un déficit de capital de 6.492, 68 miles de € en 2019. La razón de este déficit es que parte de la financiación necesaria para acometer la inversión programada de 40 millones de € se obtiene en el periodo anterior, en concreto, 15 millones de €. Por ello, no recomendaría utilizar el superávit de 2018 para realizar inversiones adicionales, sin perjuicio de las que ya se están considerando. La cantidad que se obtendrá en 2020 me parece correcta pues, en las cifras en las que se mueve Deoleo, 9 millones de € no representa un volumen demasiado significativo. Finalmente, con la acumulación de estos últimos saldos y la adición de la tesorería objetivo obtendríamos el **saldo final de tesorería** que irá a parar al balance.

5.4.Balance Previsional.

Una vez confeccionados los anteriores estados financieros previsionales, me encuentro en disposición de poder construir el balance para el periodo analizado (Tabla 13).

El peso de los activos fijos es mayor que el del activo corriente. En concreto, el activo no corriente representa en torno a un 75% del total en los dos primeros años de estudio, cifra que disminuye respecto a 2017, en el cual representaba un 79% aproximadamente; y aproximadamente un 73% en el último año.

Las partidas del Activo No Corriente se obtienen por la siguiente operación: al valor existente para cada tipo de activo en el año anterior se le adiciona el de las nuevas inversiones que existieran en el presupuesto de capital, y se resta la amortización contable del periodo. Puesto que conocemos el importe total de las nuevas inversiones de cada año pero no sabemos a qué activos se van a destinar efectivamente, se han aplicado a éstos en función del porcentaje que representan respecto al total del activo no corriente. El inmovilizado inmaterial ocupa el 85,11 % del activo total, el inmovilizado material el 6,63 % y otros activos fijos un 8,26 %. Y, lo mismo ocurre en el caso de la amortización contable, aunque con una salvedad: en el **inmovilizado inmaterial**, además de la amortización normal de cada año, se ha incluido en 2018 una dotación de 37,5 millones de €, lo cual conlleva que el valor se reduzca un 5,25 %,

¹⁵ Dado que la condición de no repartición de dividendos se mantiene hasta 2022, y suponiendo que las líneas revolving se contratan en 2019, estimo su mantenimiento en la empresa durante estos 4 años.

quedando en 728.932,44 miles de €. En 2019 la cifra aumenta por las nuevas inversiones, hasta los 751.077,76 miles de €, y en 2020 se disminuye únicamente por la amortización, siendo de 739.179,67 miles de €. El inmovilizado inmaterial es de gran importancia para Deoleo dado su posicionamiento marquista. En **otros activos fijos** se incluyen activos no corrientes mantenidos para la venta e inversiones inmobiliarias.

Tabla 13. Balance Previsional. Periodo 2017-2020

BALANCE PREVISIONAL (miles de €)				
Conceptos	2017	2018	2019	2020
Activo No Corriente	903.940,00 €	858.256,89 €	879.293,32 €	860.329,76 €
Inmovilizado Inmaterial	769.330,00 €	728.932,44 €	751.077,76 €	739.179,67 €
Inmovilizado Material	59.929,00 €	56.211,98 €	54.295,88 €	49.727,88 €
Otros activos fijos	74.681,00 €	73.112,48 €	73.919,68 €	71.422,20 €
Activo Corriente	233.997,00 €	284.055,18	292.824,28	313.899,09
Existencias	109.790,00 €	102.241,94	110.541,38	117.070,29
Deudores	92.102,00 €	85.769,99 €	92.732,32 €	98.209,38 €
Otros activos líquidos	15.274,00 €	15.274,00 €	15.274,00 €	15.274,00 €
Tesorería	16.831,00 €	80.769,25	74.276,58	83.345,41
TOTAL ACTIVO	1.137.937,00 €	1.142.312,07 €	1.172.117,60 €	1.174.228,85 €
Patrimonio Neto	229.831,00 €	324.831,00 €	335.755,66 €	348.411,52 €
Capital suscrito	115.468,00 €	140.468,00 €	140.468,00 €	140.468,00 €
Reserva legal	10.184,00 €	10.184,00 €	11.276,47 €	12.542,05 €
Otras reservas	47.800,00 €	47.800,00 €	57.632,19 €	69.022,47 €
Otros fondos propios	126.379,00 €	126.379,00 €	126.379,00 €	126.379,00 €
Pasivo No Corriente	711.248,00 €	702.480,00 €	712.462,00 €	697.444,00 €
Acreedores a L.P.	547.829,00 €	539.061,00 €	549.043,00 €	534.025,00 €
Otros pasivos fijos	163.419,00 €	163.419,00 €	163.419,00 €	163.419,00 €
Pasivo Corriente	126.858,00 €	115.001,07 €	123.899,94 €	128.373,33 €
Deudas financieras	28.121,00 €	26.998,00 €	25.875,00 €	24.752,00 €
Acreedores comerciales	89.334,00 €	78.600,07 €	84.980,39 €	89.999,71 €
Otros pasivos líquidos	9.403,00 €	9.403,00 €	9.403,00 €	9.403,00 €
Impuestos a pagar	0,00 €	0,00 €	3.641,55	4.218,62
TOTAL PASIVO Y PN	1.137.937,00 €	1.142.312,07 €	1.172.117,60 €	1.174.228,85 €

Fuente: elaboración propia. Cuentas Anuales Consolidadas. Base de datos SABI. “Resultados a 30 de septiembre de 2018” (Deoleo S.A., 2018)

El Activo Corriente representa un 25% del total del activo (un 26% en 2020) y, dentro del mismo la partida con más peso la constituyen las **existencias**. Deoleo engloba en un solo epígrafe y de manera conjunta las existencias finales de materias primas, productos terminados, productos en curso y mercaderías. Como no tenemos información de que se pretenda cambiar la política de inventarios, estos valores aumentan o disminuyen en sentido contrario a las ventas. Así, el stock total será de 102.241,94 miles de € en 2018, 110.541,38 miles de € en 2019 y 117.070,29 miles de € en 2020.

Al contrario de lo que ocurre con el Activo No Corriente, el Activo Corriente se incrementa en 2018 en un 21,39 % respecto a 2017, a consecuencia de la elevada **tesorería** que se va a generar

en la empresa en dicho año, de 80.769,25 miles de €. En 2019 la tesorería es inferior, de 74.276,58 miles de €, aunque aun así sigue estando muy por encima del valor de 2017. Y aumenta hasta los 83.345, 41 miles de € en 2020.

En **deudores** se incluyen importes pendientes de cobro principalmente de ventas (clientes), y su valor se extrae del Cuadro de NNFR. En **otros activos líquidos** se encuentran inversiones financieras temporales y activos corrientes mantenidos para la venta. Como la información acerca de esta partida es insuficiente, he optado por dejarla constante, al igual que hice con los ingresos financieros, que se generarán en relación a esta partida.

En el Patrimonio Neto la partida de mayor importancia va a pasar de ser **otros fondos propios** en 2017 a **capital suscrito** en 2018 tras la ampliación de capital. Así, en estos momentos se eleva a 140.468 miles de €. Se han suscrito 250.000 nuevas acciones con un valor nominal de 0,10 € por acción, que se suman a las que había anteriormente. No se espera que por el momento se vuelva a realizar otra ampliación o una reducción de capital.

En los últimos años no se ha podido dotar la **reserva legal** por acontecer pérdidas, y lo mismo ocurrirá en 2018. Pero en 2019 y 2020 sí preveo beneficios. A efectos de simplificar, vuelvo a tomar la normativa del Impuesto de Sociedades de la sociedad dominante, que ordena la dotación de la reserva legal por importe de, al menos, el 10% del beneficio neto hasta que se consigne un 20% del capital social en dicha partida. Pues bien, en 2019 el 20% del beneficio neto será igual a 1.092,47 miles de €, y en 2020 a 1.265,59 miles de €, y todavía no se habría alcanzado el 20%, equivalente a 28.093,60 miles de €, sino los 12.542,05 miles de €. El resto pasarían a integrarse en **otras reservas**.

La masa patrimonial del Pasivo No Corriente está conformada, en su mayoría, por los **acreedores a L.P.**, donde se encuentra la deuda pendiente con entidades de crédito a largo plazo. El valor de 539.061 miles de € en 2018, 549.043 miles de € en 2019 y 534.025 miles de € se obtiene al sumar al saldo del año anterior los nuevos créditos que existieran en el presupuesto de capital (uno en 2019), y restar la amortización financiera correspondiente a los préstamos antiguos y supuesta para los créditos nuevos. La partida de **otros pasivos fijos** se ha mantenido constante en 163.419 miles de € por no disponer de información acerca de las variaciones que estos puedan sufrir.

En 2017 la deuda financiera a largo plazo absorbe el 85,86 % del total del pasivo exigible. Por tanto, el Pasivo Corriente únicamente supone el 15,14 % de la deuda total. De estas deudas, los **acreedores comerciales** son predominantes. Tanto esta partida como la de **deudas financieras** y **otros pasivos líquidos** ya fueron comentadas en el cuadro de NNFR.

6. CONCLUSIÓN

Tras el estudio realizado y el análisis de las cuentas de Deoleo S.A., y de ésta junto con sus sociedades dependientes, ya poseo conocimientos suficientes para poder aportar mi visión acerca de la compañía, a modo de conclusión.

La empresa se encuentra en un punto de inflexión, un momento en el que las acciones que tome en el futuro no sólo van a condicionar su crecimiento, sino que van a ser claves para su supervivencia. Tal y como se ha podido observar en el apartado de los ratios financieros tiene una situación financiera inestable y débil: la empresa se encuentra en manos de acreedores y está obteniendo tasas negativas de rentabilidad tanto financiera como económica. Y no parece que vaya a mejorar este aspecto en un futuro próximo.

En los últimos años únicamente ha arrojado pérdidas y hace apenas dos que estuvo al borde de la disolución. Resultados que son peores a nivel no consolidado, lo que muestra que el negocio principal de la empresa debe renovarse. De hecho, pese a ser el líder mundial en venta de aceite embotellado, su cuota de mercado se ve reducida progresivamente. Cada vez tienen más influencia las marcas de distribuidor dentro de su sector, y la sociedad no consigue que sus clientes aprecien el valor añadido de su producto.

Durante el ejercicio 2018 se han desplomado sus acciones en bolsa. El atractivo para los inversores ha disminuido, perdiendo el apoyo de algunos de ellos (como CaixaBank, que no ha ejercitado su derecho de suscripción preferente en la ampliación de capital). Sin embargo, el Fondo de Capital Riesgo CVC sí que le ha brindado su apoyo acudiendo a la misma. Este hecho es significativo, dado que la única razón por la que invierte un fondo de tales características en una empresa es por augurar expectativas de beneficios. De la misma manera que los inversores decidieron desinvertir en los negocios galletero y del arroz, éstos podrían haber entrado en un nuevo sector y abandonar el oleícola, habida cuenta de los problemas que el mismo padece.

Al igual que ellos, mi opinión sobre la evolución de la empresa es positiva. Quiero destacar que, a pesar de todas estas debilidades, este gigante del sector ha demostrado su capacidad de superación. Todos los ciclos económicos afectan a las empresas y, mientras hay algunas que no superan el primer bache, Deoleo ha demostrado ser capaz de seguir adelante, consolidarse en los mercados tradicionales y expandirse a nuevos lugares. Personalmente, como he dejado patente en la elaboración de los estados financieros previsionales, confío en que la nueva estrategia instaurada tras la reestructuración de 2017 dará sus frutos. La empresa se encuentra en una encrucijada, pero, lejos de darse por vencidos y bajar el precio, en Deoleo se sigue apostando por la calidad. Y yo apostaría por ellos.

7. BIBLIOGRAFÍA

- ✿ Agencia EFE (2018). La tasa de desempleo bajó al 10,7% en Italia en mayo, según datos provisionales. *Finanzas.com*. Obtenido de <http://www.finanzas.com/noticias/empleo/2018/0702/tasa-desempleo-bajo-italia-3869271.html>
- ✿ Arce, Ó. (2018). *Proyecciones macroeconómicas*. Banco de España, Dirección General de Economía y Estadística. Obtenido de <https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/IntervencionesPublicas/DirectoresGenerales/economia/Arc/Fic/arce250918.pdf>
- ✿ Acesur se alza con el 21% de la cuota de mercado del aceite de oliva en 2017 (8 de febrero de 2018). *Revista Olimerca*. Obtenido de <https://www.olimerca.com/noticiadet/acesur-se-alza-con-el-21-de-la-cuota-de-mercado-del-aceite-de-oliva-en-2017/c4844494723f611767b831cb80b06f7b>
- ✿ Base de datos SABI. *Informe estándar*, Deoleo S.A.
- ✿ CESCE (2016). *Informe sectorial de la economía española*, p.125-131. Obtenido de http://www.spainglobal.com/files/2016/informe_sectorial_2016.pdf
- ✿ Consejo Oleícola Internacional (2018). *Cifras del Mercado Mundial del Aceite de Oliva. Consumption*. Obtenido de http://www.internationaloliveoil.org/estaticos/view/131-world-olive-oil-figures?lang=es_ES
- ✿ Criado, A. (14 de Julio de 2018). Deoleo avisa a los inversores: la cuarta parte de sus ventas depende de cinco clientes. *El Español*. Obtenido de https://www.elespanol.com/economia/empresas/20180714/deoleo-avisa-inversores-cuarta-ventas-depende-clientes/322218919_0.html
- ✿ Datosmacro. Expansión (2018). *PIB de Italia*. Obtenido de <https://datosmacro.expansion.com/pib/italia>
- ✿ Deoleo anuncia inversiones de 50 millones de euros en sus principales marcas, Madrid (6 de abril de 2018). *El Economista*. Obtenido de <https://www.eleconomista.es/economia/noticias/9054069/04/18/Deoleo-anuncia-inversiones-de-50-millones-de-euros-en-sus-marcas.html>
- ✿ Deoleo cierra su ampliación de capital de 25 millones (7 de noviembre de 2018). *Expansión*. Obtenido de <http://www.expansion.com/mercados/2018/11/07/5be2d34746163f49ad8b45ba.html>
- ✿ Deoleo controlará la distribución y marketing de sus marcas en India desde su filial en aquel país (3 de mayo de 2018). *Europa Press*. Obtenido de <https://www.europapress.es/economia/noticia-deoleo-controlara-distribucion-marketing-marcas-india-filial-pais-20180503095022.html>

- ✿ Deoleo da luz verde a su ampliación de capital (28 de septiembre de 2018). *Expansión*. Obtenido de <http://www.expansion.com/empresas/2018/09/28/5badd2f0268e3e1b5c8b4659.html>
- ✿ Deoleo pierde 49 millones hasta junio, lastrada por el deterioro de las marcas y el fondo de comercio, Madrid (27 de julio de 2018). *Europa Press*. Obtenido de <https://www.europapress.es/economia/noticia-deoleo-pierde-49-millones-junio-lastrada-deterioro-marcas-fondo-comercio-20180727175525.html>
- ✿ Deoleo pierde 63,9 millones y vende un 11% menos hasta septiembre, Madrid (25 de octubre de 2018). *Cinco días, El País*. Obtenido de https://cincodias.elpais.com/cincodias/2018/10/25/companias/1540491567_641774.html
- ✿ Deoleo se alía con Viñaoliva y creará una marca de aceite extremeño sostenible, Madrid (2 de abril de 2018). *La Vanguardia*. Obtenido de <https://www.lavanguardia.com/vida/20180402/442141447897/deoleo-se-alia-con-vinaoliva-y-creara-marca-de-aceite-extremeno-sostenible.html>
- ✿ Deoleo S.A. (2018). *Memoria Anual de 2017*. Obtenido http://deoleo.com/?wpfb_dl=861
- ✿ Deoleo S.A. (2018). *Cuentas Anuales Auditadas Individuales a 31.12.2017*. Obtenido de http://deoleo.com/?wpfb_dl=825
- ✿ Deoleo S.A. (2018). *Cuentas Anuales Auditadas Consolidadas a 31.12.2017*. Obtenido de http://deoleo.com/?wpfb_dl=826
- ✿ Deoleo S.A. (2018). *Informe Deoleo 2017-2018*. Obtenido de http://deoleo.com/?wpfb_dl=821&lang=es
- ✿ Deoleo S.A. (28 de junio de 2018). *Hecho Relevante*. [Comunicado de prensa] Deoleo S.A.: Junta General de Accionistas. Obtenido de http://deoleo.com/?wpfb_dl=863
- ✿ Deoleo S.A. (2018). *Resultados a 30 de septiembre de 2018*. Obtenido de http://deoleo.com/?wpfb_dl=877
- ✿ einforma (2018). *Informes de empresas. Deoleo S.A.* Obtenido de <https://www.einforma.com/informacion-empresa/sos-cuetara>
- ✿ einforma (2018). *Directorio de empresas CNAE*. Obtenido de <https://www.einforma.com/empresas/CNAE.html>
- ✿ El Banco de España rebaja la previsión del PIB por el entorno exterior (25 de septiembre de 2018). *Europa Press*. Obtenido de <https://www.europapress.es/economia/macroeconomia-00338/noticia-banco-espana-rebaja-prevision-pib-2018-2019-26-22-entorno-exterior-20180925123051.html>

- ✿ El consumo mundial del aceite de oliva aumenta un 49% en 25 años (9 de mayo de 2018). *Revista Mercacei*. Obtenido de <https://www.mercacei.com/noticia/48847/actualidad/el-consumo-mundial-de-aceite-de-oliva-aumenta-un-49-en-25-anos.html>
- ✿ El crecimiento del mercado del aceite de oliva en China no tiene techo (8 de junio de 2018). *Revista Olimerca*. Obtenido de <https://www.olimerca.com/noticiadet/el-crecimiento-del-mercado-del-aceite-de-oliva-en-china-no-tiene-techo/62595a93992383005e861c2062d94cee>
- ✿ El Economista (2016). *Directorio ranking empresas*. Obtenido de <http://ranking-empresas.eleconomista.es/DEOLEO.html>
- ✿ Experta destaca el crecimiento de la venta de aceite de oliva en países como Japón o Polonia, Baeza, Jaén (27 de agosto de 2018). *Europa Press*. Obtenido de <https://www.europapress.es/andalucia/noticia-experta-destaca-crecimiento-venta-aceite-oliva-paises-japon-polonia-20180827184157.html>
- ✿ EXTENDA (2017). *Estudio del Aceite de Oliva en Andalucía*, p.19-23,73 Junta de Andalucía. Obtenido de <https://www.extenda.es/wp-content/uploads/2018/01/ESTUDIO-DEL-ACEITE-DE-OLIVA-EN-ANDALUCIA-2017.pdf>
- ✿ Garzón, M., (28 de mayo de 2018). La economía de Estados Unidos crecerá un 2,8% en 2018 y 2019. *BBVA Research*. Obtenido de: <https://www.bbva.com/es/bbva-research-economia-estados-unidos-crecera-28-2018-2019/>
- ✿ Guerras, L., & Navas, J. (2015). *La Dirección Estratégica de la Empresa. Teoría y Aplicaciones*. Navarra: Thomson Reuters-Cívitas.
- ✿ Instituto Nacional de Estadística (2018). *Encuesta de Población Activa*. Obtenido de https://www.ine.es/prensa/epa_tabla.htm
- ✿ Instituto Nacional de Estadística (2018). *Epaña en cifras, 2018*, Madrid, p.40. [Libro electrónico]. Obtenido de https://www.ine.es/prodyser/espa_cifras/2018/files/assets/comm/on/downloads/publication.pdf?uni=4f7e7b429c56ccbc4bf56b3e93ebc47b
- ✿ Instituto Nacional de Estadística (2018). *PIB y sus componentes*. Obtenido de https://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/operacion.htm?c=Estadistica_C&cid=1254736165950&menu=resultados&secc=1254736158091&idp=1254735576581
- ✿ Italia reduce su previsión de déficit para 2020 y 2021 (4 de octubre de 2018). *Expansión*. Obtenido de <http://www.expansion.com/economia/2018/10/03/5bb47823ca4741dd7c8b4600.html>
- ✿ La cuota de la marca blanca en aceite de oliva es el doble que la media de la marca blanca en alimentación (14 de febrero de 2017). *Revista Almaceite*. Obtenido de <https://revistaal>

maceite.com/2017/02/14/la-cuota-de-la-marca-blanca-en-aceite-de-oliva-es-el-doble-que-la-media-de-la-marca-blanca-en-alimentacion/

- ✿ Las reglas del juego en el sector oleícola, según el presidente y CEO de Deoleo (2 de octubre de 2017). *Revista Mercacei*. Obtenido de <https://www.mercacei.com/noticia/47775/actualidad/pierluigi-tosato-deoleo:-el-del-aceite-de-oliva-es-un-negocio-de-locos-y-un-modelo-suicida.html>
- ✿ Martín, J. (23 de octubre de 2018). El aceite de girasol es mejor que el de oliva, según científicos alemanes. *Alimente, El Confidencial*. Obtenido de https://www.alimente.elconfidencial.com/consumo/2018-10-23/aceite-girasol-colza-oliva-semillas-colesterol-sano_1631859/
- ✿ Martínez, H. (7 de noviembre de 2013). “España es líder mundial en aceite, pero no ejerce”. Declaraciones de Antonio Luque en la presentación oficial de Dcoop. *Revista Alimarket*. Obtenido de <https://www.alimarket.es/alimentacion/noticia/138902/-espana-es-lider-mundial-en-aceite--pero-no-ejerce->
- ✿ Pizá, C. (27 de Julio de 2018). Deoleo pierde 10 veces más por la guerra comercial con Dcoop en EEUU. *El Confidencial*. Obtenido de https://www.elconfidencial.com/empresas/2018-07-27/deoleo-carbonell-carapelli-bertolli-koipe-dcoop_1598600/
- ✿ Pizá, C. (9 de julio de 2018). Deoleo sondea la compra de olivares para salvar la pinza entre súper y productores. Sevilla: *El Confidencial*. Obtenido de https://www.elconfidencial.com/empresas/2018-07-09/aceite-olivo-deoleo-sovena-migasa-borges_1587504/
- ✿ Sánchez, S. (2008). *Plan General de Contabilidad 2007 y Análisis de Estados Contables*. Caja Rural de Jaén.
- ✿ Sólo el aceite de oliva virgen extra no está dominado por la marca blanca (14 de septiembre 2017). *Revista Olinerca*. Obtenido de <https://www.olimerca.com/noticiadet/solo-el-aceite-de-oliva-virgen-extra-no-esta-dominado-por-la-marca-blanca/12398ca98ac418ffcd04132ee131a878>
- ✿ UPA (7 de noviembre de 2017). *Deoleo y UPA firman un acuerdo para reforzar la calidad y la trazabilidad en el aceite de oliva*. [Comunicado de prensa]. Obtenido de <https://www.upa.es/upa/uControlador/index.php?nodo=1021&item=2205&hmv=2205&sub=50&page=>
- ✿ Vidal, M. (25 de octubre de 2017). El doble juego del aceite de girasol, Madrid. *El País*. Obtenido de https://elpais.com/economia/2017/10/19/actualidad/1508413787_625744.html
- ✿ Vidal, M. (14 de febrero de 2018). El aceite, a su justo precio. *El País*, Madrid. Obtenido de https://elpais.com/economia/2018/02/14/actualidad/1518630277_189810.html

ANEXO 1. CUENTAS ANUALES DEOLEO

BALANCE ANUAL CONSOLIDADO A 31 DE DICIEMBRE (miles de €)					
Concepto	2017	2016	2015	2014	2013
Activo No Corriente	903.940,00 €	914.743,00 €	1.096.757,00 €	1.144.226,00 €	1.246.673,00 €
Inmovilizado Inmaterial	769.330,00 €	779.878,00 €	907.217,00 €	951.456,00 €	964.263,00 €
Inmovilizado Material	59.929,00 €	62.758,00 €	121.579,00 €	127.572,00 €	134.471,00 €
Otros activos fijos	74.681,00 €	72.107,00 €	67.961,00 €	65.198,00 €	147.939,00 €
Activo Corriente	233.997,00 €	223.032,00 €	326.556,00 €	368.140,00 €	477.274,00 €
Existencias	109.790,00 €	102.794,00 €	140.085,00 €	121.151,00 €	112.381,00 €
Deudores	92.102,00 €	78.657,00 €	126.997,00 €	148.251,00 €	155.450,00 €
Otros activos líquidos	32.105,00 €	41.581,00 €	59.474,00 €	98.738,00 €	209.443,00 €
Tesorería	16.831,00 €	23.406,00 €	42.040,00 €	79.853,00 €	178.526,00 €
TOTAL ACTIVO	1.137.937,00 €	1.137.775,00 €	1.423.313,00 €	1.512.366,00 €	1.723.947,00 €
Patrimonio Neto	229.831,00 €	328.858,00 €	509.327,00 €	565.963,00 €	625.358,00 €
Capital suscrito	115.468,00 €	438.778,00 €	438.778,00 €	438.778,00 €	577.339,00 €
Otros fondos propios	184.363,00 €	(109.920,00) €	70.549,00 €	127.185,00 €	48.019,00 €
Pasivo No Corriente	711.248,00 €	722.888,00 €	739.380,00 €	764.300,00 €	813.141,00 €
Acreedores a L.P.	547.829,00 €	545.810,00 €	543.390,00 €	552.599,00 €	575.149,00 €
Otros pasivos fijos	163.419,00 €	177.078,00 €	195.990,00 €	211.701,00 €	237.992,00 €
Provisiones	12.955,00 €	18.448,00 €	10.089,00 €	8.593,00 €	9.178,00 €
Pasivo Corriente	126.747,00 €	86.029,00 €	174.606,00 €	182.103,00 €	285.448,00 €
Deudas financieras	28.121,00 €	15.699,00 €	28.138,00 €	18.545,00 €	91.410,00 €
Acreedores Comerciales	89.334,00 €	67.707,00 €	125.534,00 €	156.064,00 €	189.313,00 €
Otros pasivos líquidos	9.403,00 €	2.623,00 €	20.934,00 €	7.494,00 €	4.725,00 €
TOTAL PASIVO Y PN	1.137.937,00 €	1.137.775,00 €	1.423.313,00 €	1.512.366,00 €	1.723.947,00 €

Fuente: elaboración propia. Base de datos *SABI*. Datos en miles de €.

CUENTA DE RESULTADOS CONSOLIDADA A 31 DE DICIEMBRE (miles de €)					
Concepto	2017	2016	2015	2014	2013
Ingresos de explotación	707.119,00 €	704.092,00 €	820.753,00 €	777.445,00 €	823.840,00 €
Dotación para amort. de inmov.	17.988,00 €	20.236,00 €	21.036,00 €	18.304,00 €	18.106,00 €
Materiales	544.649,00 €	500.392,00 €	651.446,00 €	551.009,00 €	560.313,00 €
Gastos de personal	47.606,00 €	58.196,00 €	50.699,00 €	47.481,00 €	48.202,00 €
Resultado de explotación	-685,00 €	-164.795,00 €	-34.849,00 €	40.295,00 €	60.053,00 €
Ingresos financieros	5.849,00 €	5.843,00 €	16.927,00 €	10.965,00 €	13.768,00 €
Gastos financieros	31.276,00 €	40.254,00 €	51.854,00 €	58.556,00 €	34.472,00 €
Resultado financiero	-25.427,00 €	-34.411,00 €	-34.927,00 €	-47.591,00 €	-23.704,00 €
Result. Ordinario A.I	-26.112,00 €	-199.206,00 €	-69.776,00 €	-7.296,00 €	36.349,00 €
Resultado del ejercicio	- 18.356,00 €	-179.364,00 €	-61.321,00 €	-74.080,00 €	19.911,00 €

Fuente: elaboración propia. Base de datos *SABI*. Datos en miles de €.

BALANCE ANUAL INDIVIDUAL A 31 DE DICIEMBRE (miles de €)					
Concepto	2017	2016	2015	2014	2013
Activo No Corriente	800.220,00 €	813.706,00 €	986.040,00 €	1.021.896,00 €	1.139.624,00 €
Inmovilizado Inmaterial	179.080,00 €	199.467,00 €	239.578,00 €	275.009,00 €	276.733,00 €
Inmovilizado Material	33.689,00 €	36.756,00 €	50.529,00 €	51.080,00 €	51.281,00 €
Otros activos fijos	587.451,00 €	577.483,00 €	695.933,00 €	695.807,00 €	811.610,00 €
Activo Corriente	138.044,00 €	130.018,00 €	218.246,00 €	246.959,00 €	347.638,00 €
Existencias	41.761,00 €	24.486,00 €	54.998,00 €	45.848,00 €	38.465,00 €
Deudores	69.898,00 €	60.352,00 €	98.970,00 €	106.865,00 €	116.988,00 €
Otros activos líquidos	26.385,00 €	45.180,00 €	64.278,00 €	94.246,00 €	192.185,00 €
Tesorería	14.610,00 €	17.199,00 €	35.710,00 €	67.661,00 €	167.194,00 €
TOTAL ACTIVO	938.264,00 €	943.724,00 €	1.204.286,00 €	1.268.855,00 €	1.487.262,00 €
Patrimonio Neto	135.872,00 €	173.451,00 €	363.695,00 €	432.777,00 €	516.413,00 €
Capital suscrito	115.468,00 €	438.778,00 €	438.778,00 €	438.778,00 €	577.339,00 €
Otros fondos propios	20.404,00 €	(265.327,00) €	(75.083,00) €	(6.001,00) €	(60.926,00) €
Pasivo No Corriente	586.474,00 €	595.222,00 €	623.463,00 €	624.973,00 €	657.706,00 €
Acreedores a L.P.	559.831,00 €	556.994,00 €	580.223,00 €	569.142,00 €	564.229,00 €
Otros pasivos fijos	26.643,00 €	38.228,00 €	43.240,00 €	52.831,00 €	93.477,00 €
Provisiones	9.052,00 €	7.368,00 €	3.444,00 €	5.875,00 €	5.123,00 €
Pasivo Corriente	215.918,00 €	175.051,00 €	217.128,00 €	214.105,00 €	313.143,00 €
Deudas financieras	20.450,00 €	7.024,00 €	13.702,00 €	15.159,00 €	84.455,00 €
Acreedores Comerciales	33.123,00 €	17.119,00 €	65.751,00 €	70.100,00 €	99.570,00 €
Otros pasivos líquidos	162.345,00 €	150.908,00 €	137.675,00 €	128.846,00 €	129.118,00 €
TOTAL PASIVO Y PN	938.264,00 €	943.724,00 €	1.204.286,00 €	1.268.855,00 €	1.487.615,00 €

Fuente: elaboración propia. Base de datos *SABI*. Datos en miles de €.

CUENTA DE RESULTADOS INDIVIDUAL A 31 DE DICIEMBRE (miles de €)					
Concepto	2017	2016	2015	2014	2013
Ingresos de explotación	528.177,00 €	499.827,00 €	559.632,00 €	538.059,00 €	555.147,00 €
Dotación para amort. de inmov.	485.101,00 €	417.918,00 €	503.875,00 €	459.654,00 €	465.874,00 €
Materiales	24.606,00 €	24.309,00 €	21.597,00 €	21.993,00 €	21.111,00 €
Gastos de personal	24.128,00 €	26.917,00 €	5.742,00 €	4.577,00 €	4.166,00 €
Resultado de explotación	- 29.634,00 €	- 41.976,00 €	- 37.389,00 €	12.687,00 €	28.480,00 €
Ingresos financieros	11.528,00 €	9.693,00 €	11.785,00 €	26.230,00 €	59.708,00 €
Gastos financieros	37.792,00 €	135.829,00 €	50.696,00 €	61.890,00 €	42.533,00 €
Resultado financiero	- 26.264,00 €	- 126.136,00 €	- 38.911,00 €	- 35.660,00 €	17.175,00 €
Result. Ordinario A.I	- 55.898,00 €	- 168.112,00 €	- 78.300,00 €	- 22.973,00 €	45.655,00 €
Resultado del ejercicio	- 37.579,00 €	- 190.244,00 €	- 69.082,00 €	- 92.362,00 €	42.104,00 €

Fuente: elaboración propia. Base de datos *SABI*. Datos en miles de €.