

# AVALUACIÓ DELS ESTATS FINANCERS PER A DETERMINAR ELS FACTORS CLAUS QUE AFECTEN A LA MISSIÓ D'ADOBINVE, S.L.

Maria Francisca Manrique Pérez

([mmanriquep@uoc.edu](mailto:mmanriquep@uoc.edu))

Juny 2014

**Treball Final de Grau**

**Àmbit d'especialització: Gestió comptable i financera**

**Memòria final**

---

**Curs 2013–2014, 2on semestre**



## Índex

Resum .....	5
Introducció .....	5
1. Anàlisi intern d'Adobinve .....	7
1.1. Descripció de l'empresa.....	7
1.2. Anàlisi quantitatiu.....	9
1.2.1. Anàlisi patrimonial, mètode de percentatges verticals i horitzontals dels CCAA .	9
1.2.2. Fons de maniobra aparent i necessari.....	14
1.2.3. Anàlisi financer i econòmic .....	15
1.2.4. Prediccions mitjançant l'enfocament unidimensional i multidimensional .....	18
1.3. Anàlisi qualitatiu.....	19
2. Anàlisi extern .....	20
2.1. Anàlisis del sector de l'adob d'oví per a la confecció .....	20
2.2. Anàlisis de l'entorn polític, econòmic i social.....	25
3. Diagnòstic de la situació actual d'Adobinve.....	30
3.1. Anàlisis DAFO .....	30
3.2. Diagrama causa-efecte.....	31
3.3. Diagnòstic integral .....	32
4. Recomanacions .....	33
5. Simulació de les recomanacions .....	33
6. Implicacions ètiques i/o socials .....	38
<b>Conclusions .....</b>	<b>39</b>

<b>Valoració i agraïments</b> .....	40
<b>Referències bibliogràfiques</b> .....	40
<b>Annexos</b> .....	41

## AVALUACIÓ DELS ESTATS FINANCERS PER A DETERMINAR ELS FACTORS CLAU QUE AFECTEN A LA MISSIÓ D'ADOBINVE, S.L.

Maria Francisca Manrique Pérez (mmanriquep@uoc.edu)

*Estudis d'Economia i Empresa – Grau en Administració i Direcció d'Empresa – Gestió comptable i financera*

### Resum

Mitjançant l'anàlisi econòmic-financer de l'empresa, del sector on operar i finalment de les variables macroeconòmiques del seu entorn, es realitza l'avaluació d'una empresa per determinar els factors claus que afecten a la seva missió.

L'empresa objecte d'aquest estudi és Adobinve, S.L., la qual, actua dins el sector del curtí, específicament és dedica als serveis de ribera de pells d'oví i caprí per a la confecció, i el seu àmbit d'actuació és nacional, Espanya, i dins de la comunitat europea, majoritàriament amb França i Itàlia.

Amb aquest estudi es pretén localitzar els factors claus per a la consecució de la missió d'Adobinve "ser la ribera d'Europa".

Paraules clau:

Anàlisi econòmic-financer, DAFO, diagrama causa-efecte, localització macroeconòmica, sector.

### INTRODUCCIÓ

La selecció per part de l'estudiant de realitzar el Treball Final de Grau, d'ara en davant TFG, dins l'àmbit d'especialització en Gestió comptable i financera ha estat per motius personals, acadèmics i professionals.

Des de la vessant personal i acadèmica, els estudis de l'alumne sempre han estat enfocats en especialitzar-se en la rama de l'economia d'empresa donat el seu interès en millorar els seus coneixements sobre comptabilitat.

A l'àmbit professional l'autor del TFG presta el seus serveis a l'empresa objecte de l'estudi, Adobinve, S.L., on exerceix com a responsable comptable. Dita persona vol augmentar el seu valor afegit en l'organització, perfeccionant els seus coneixements de l'empresa i de l'entorn on opera, sent aquest treball l'oportunitat de posar en pràctica les capacitats adquirides durant els estudis amb un cas proper, atorgant-li una visió més amplia de la que té abans d'iniciar l'estudi i repercutint en una millora de la qualitat del seu treball.

## Justificació

Adobinve, S.L., és una empresa que a l'any 2012 donava treball a aproximadament 130 persones i facturava més de deu milions d'euros anuals. Està situada en una regió molt poc industrialitzada, fet que li fa tenir un impacte social i econòmic molt important en la zona, la Ribera d'Ebre. La seva continuïtat és molt important per al territori al donar treball directe i indirecte a moltes famílies.

L'empresa objecte del TFG ha passat per diferents mans des dels seus inicis com un taller de confecció de pells nomenat *Mora Piel*, l'any 1973, fins el seu tancament, al 1997, com empresa d'adobats que feia tots els processos de la pell deixant-la preparada per a la seva confecció.

Aquesta empresa va restar tancada des de 1997 a 1999, provocant un fort impacte social a la comarca. L'any 1999 va ser adquirida pels socis d'una empresa competidora, en aquest moment neix Adobinve, com una empresa especialitzada en els processos de ribera de la pell aprofitant dos punts forts, molt importants en el sector del curtí, l'aigua i el tractament dels residus.

En els processos de ribera es consumeix molta aigua i l'empresa disposa dels seus propis pous, així com d'una moderna depuradora i d'un abocador controlat adient per als residus generats, la qual, la feia ideal per poder-se especialitzar només en els serveis de Ribera.

Els nous propietaris decideixen que no poden competir en preu contra els països emergents com la Xina, Índia i Brasil, però sí en qualitat, optant per competir en aquest últim. L'empresa s'especialitza en els primers tractaments de la pell sorgint la missió d'Adobinve, ser la Ribera d'Europa. Tot el treball fins ara s'ha enfocat en la consecució de la missió, sorgint la pregunta de quins són els factors claus per poder posicionar-se com la Ribera d'Europa.

El sector on opera Adobinve està representat per ACEXPIEL, Associació Espanyola del Cuir, aquesta associació està adscrita al Consell Internacional de Curtidors "ICT", a la Confederació d'Associacions Nacionals de Curtidors de la Unió Europea "COTANCE" i al Comitè organitzador de FUTURMODA.

Aquest sector és molt madur, els seus inicis van ser de forma totalment artesanals i han anat evolucionat fins un alt grau de tecnificació. La seva debilitat més important és el gran consum de mà d'obra i aigua, que el fan més vulnerable a la forta competència de la Xina, Índia i Brasil.

La importància d'aquest sector a nivell mundial, el fan una bona opció per al seu estudi, l'any 2006 Espanya ocupava el lloc onzè del rànquing de productors de pells, l'únic país dins de la CEE que superava a Espanya era Itàlia.

Taula 1. Rànquing de països productors de pells, any 2006

Leather production - Top 30 countries - million square feet									
Country	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
China	3285.9	3892.8	4138.5	4487.1	4525.3	4893.5	6124.1	6382.5	6599.3
Italy	1981.6	1918.7	2055.3	2060.6	2013.2	1934.8	2218.3	2219.1	2146.9
India	1377.7	1403.5	1448.3	1460.7	1460.1	1458.5	1233.8	1248.2	1738.6
Brazil	690.8	760	829.1	814.2	863	883.1	1326.8	1433.4	1647.3
Korea	1369.2	1336.4	1286.4	1373	1394	1367.9	1659.5	1641.9	1446.4
Former USSR	917.9	998.5	1061.3	1216.4	1361.2	1612.9	1640.1	1651.7	1224.5
Argentina	423.7	460.1	509.4	516.5	468.3	508.3	653.2	690.5	712.7
Mexico	683	680.5	719.8	759.8	756.9	780.9	535.1	555.9	591.8
Turkey	448.9	343.2	420.1	436.4	502.4	616.8	557.3	584.6	547.7
USA	845.7	933.1	862.6	819.9	786.2	813.6	563.2	475.0	477.0
Spain	534.8	489.3	542.2	551.2	528.5	521.9	484.4	464.0	442.0

Font: ICT "Consell Internacional de Curtidors"

## Objectiu i abast

L'objectiu d'aquest treball és avaluar els factors claus que afecten la missió d'Adobinve de ser la Ribera d'Europa, a tal fi, es realitzarà un anàlisi quantitatiu i qualitatiu de l'empresa, un anàlisi del sector on opera i de la conjuntura econòmica del seu entorn, amb les dades obtingudes s'elaborarà un diagnòstic integral i, finalment, es realitzaran una sèrie de recomanacions amb la posterior simulació d'aquestes i les conclusions extretes per l'estudiant, així com, implicacions ètiques i socials que poden tenir la consecució de la missió d'Adobinve.

A continuació és detalla l'abast del treball:

- Realització d'un diagnòstic quantitatiu i qualitatiu d'Adobinve mitjançant l'anàlisi dels comptes anuals disponibles de cinc exercicis auditats sense salvetats i altres fonts.
- Estudi del sector, comparació de variables claus obtingudes dels CCAA disponibles d'una sèrie d'empreses seleccionades mitjançant una criteris preestablerts, així com, la informació obtinguda del sector des de la central de balanços del Banc d'Espanya.
- L'estudi extern es complementarà amb la valoració de la situació i perspectiva de l'entorn polític, econòmic i social, analitzant les dades macroeconòmiques que poden afectar a les empreses domiciliades a Espanya.
- Amb la informació interna i externa de l'empresa es portarà a cap una descripció de la situació actual d'Adobinve mitjançant un resum de les principals debilitats, amenaces, fortaleces i oportunitats (quadre DAFO), elaboració d'un esquema que relacioni els punts forts i dèbils d'Adobinve identificant les relacions de causalitat (diagrama causa-efecte) i finalitzant amb un diagnòstic integral on es detectin els factors claus que afecten a la missió.
- Es formularà una proposta de mesures per solucionar els problemes detectats en el diagnòstic amb la simulació del possible impacte que podrien tenir sobre els factors claus de la missió.
- Reflexió sobre l'impacte social i ètic de la missió de l'empresa al seu voltant.
- Es conclourà el treball amb la redacció de les conclusions extretes per l'estudiant.

## 1 ANÀLISIS INTERN D'ADOBINVE

En aquest apartat es pretén fer una valoració interna tant qualitativa com quantitativament de l'empresa, estudi del treball, amb l'objectiu de fer una valoració interna i determinar, més endavant, al seu diagnòstic, les seves debilitats i fortaleces, així com, les seves amenaces i oportunitats i com aquestes afecten als factors claus de la missió.

### 1.1 Descripció de l'empresa

Adobinve, S.L., en endavant Adobinve, es va constituir al desembre de 1.999 amb la forma jurídica de societat anònima, posteriorment, al juliol de 2.008 es va transforma en societat limitada.

Adobinve està ubicada des de la seva constitució al 1.999 en la localitat de Móra d'Ebre, Tarragona.

L'activitat de la societat consisteix en executar, per a tercers, els processos inicials de tractament de la pell, amb la finalitat de deixar-la estabilitzada per als processos d'acabats. Més específicament és una empresa d'adobats especialitzada en els treball de ribera, amb una capacitat de producció de 30.000 pells/dia d'oví i caprí, on ofereix:

- Controls de qualitats tant a l'arribada de les pells en brut com a la seva finalització abans del seu embalatge.

- Serveis en treballs de desllanar fins a piquelat o *wet-blue*.
- Serveis de curtició de pells piquelades i de *double face* fins piquelat o *crust*.
- Rentat de llana.
- Embalatge.

La missió d'Adobinve és convertir-se en líder europeu en la ribera de pell petita diferenciant-se en qualitat, a un preu ajustat, i un servei òptim, d'alta banda, vol estar al cap davant en investigació i innovació convertint-se en un model de gestió sostenible, eficient i segur.

Per aconseguir la seva missió té com objecte la millora continua de la qualitat i el servei que ofereix als seus clients basat en l'eficiència dels processos i instal·lacions, mitjançant les millors condicions laborals possibles en l'àmbit de les relacions contractuals i promovent totes les mesures que millorin la seguretat i la salut laboral. D'altra banda, Adobinve es compromet a promoure un model de producció sostenible mitjançant la millora de la eficiència energètica, el mínim consum d'aigua i la millora en el medi ambient.

Per complir amb la seva missió consta amb:

- Unes instal·lacions de 40.000m<sup>2</sup> de terrenys dels quals 15.000m<sup>2</sup> són construïts.
- Una estació de depuració d'aigües residuals amb una capacitat de 5.000m<sup>3</sup>/dia.
- Una planta de tractaments de residus sòlids pròpia sobre una superfície de 12Ha.
- 1.600m<sup>2</sup> de cambra frigorífica.
- Sistema totalment informatitzat amb software de gestió SAP.
- Know How, tecnologia de ribera Colomer mundialment coneguda.
- Equip directiu compost per professionals del món de la pell altament qualificats i amb molts anys d'experiència
- Tècnics experimentats i mà d'obra qualificada.

La propietat de l'empresa estava constituïda al tancament de l'exercici 2012 per 9 socis, un 71% del capital era de socis nacionals i el 29% restant de socis comunitaris, a la taula 2 "Estructura accionariat" hi ha la relació de la composició de l'accionariat amb la seva participació.

Taula 2. Estructura accionariat

Nom de l'accionista	País	Participació (%)	Persona
COLOMER BEAMHOUSES HOLDING SL	Espanya	36,53	Jurídica
RUSSO DI CASANDRINO, S.P.A.	Itàlia	16,08	Jurídica
TFB RIBA GUIXA GRUP SL	Espanya	16,08	Jurídica
DUNCANSON B.V.	Hollanda	13,18	Jurídica
FAR PROMOCIONS SL	Espanya	5,52	Jurídica
COLOMER GUANYABENS MARIA LUISA	Espanya	4,59	Física
BARSEDANA INVERSIONS SL	Espanya	4,01	Jurídica
COLOBOR SL	Espanya	2,01	Jurídica
BONIBO INVERSIONS S.L.	Espanya	2,01	Jurídica

Font: Memòria dels CCAA finalitzat a 31 de desembre de 2012 i dipositats al Registre Mercantil

Sobre la constitució de l'accionariat seria interessant comentar que Russo di Casandrino, s.p.a. es va incorporar a Adobinve a l'exercici 2011, reforçant la voluntat de continuar sent líders de ribera. La societat Russo di Casandrino, s.p.a. és una societat de nacionalitat italiana que des de la seva constitució al 1964 es dedica a la confecció d'articles de pell ovina i caprina. L'entrada d'aquest soci suposa una forta injecció de capital com més endavant es mostra a l'analitzar els comptes anuals dels exercicis 2008 a 2012.



Els administradors d'Adobinve, provenen d'una llarga experiència amb més de 30 anys en el sector, formant part de l'equip directiu que formava el grup originari Colomer.

L'equip directiu, ha estat format amb molts anys d'experiència en empreses de tota Europa, pertanyents al grup Colomer, adaptant aquesta experiència a la millora dels processos en Adobinve.

## 1.2 Anàlisi quantitativa

Amb l'estudi dels comptes anuals dels cinc últims exercicis disponibles al Registre Mercantil (2012, 2011, 2010, 2009 i 2008), els quals, estan auditats sense salvetats, es vol realitzar una valoració de la situació econòmica-financera d'Adobinve, S.L., ja que aquesta informació és determinant per valorar la capacitat de l'empresa, a l'hora d'aconseguir la seva missió, un cop detectar els factors claus, s'ha de partir de la seva situació i valorar si aquests poden ser coberts per l'empresa, proposant accions estratègiques tenint present tant els factors claus com la base econòmica-financera, de la que parteix l'empresa.

Tota la informació utilitzada per l'anàlisi dels estats financers són disponible a través del Registre Mercantil i la web de l'empresa (<http://www.adobinve.com/>), és a dir, utilitzant informació de caràcter extern, el que pot limitar alguns càlculs al no tenir permís de l'empresa per fer pública informació procedent de la comptabilitat interna.

Referen a les unitats monetàries utilitzades en tot el treball seran expressades en milers d'euros per facilitar els càlculs, per un costat, i per ser la forma en que estan expressades als CCAA.

### 1.2.1 Anàlisi patrimonial, mètode de percentatges verticals i horitzontals dels CCAA

#### Balanç de situació:

A continuació s'adjunta per masses patrimonials el balanç de situació dels cinc exercicis en milers d'euros, en percentatges i la variació d'un exercici a un altre. Als annexos s'adjunta la informació desglossada del balanç de situació en valors absoluts, en percentatges verticals i en percentatges horitzontals en les taules 3,4 i 5 respectivament.

Taula 6. Balanç de situació a 31 de desembre en milers d'euros per masses patrimonials i percentatges verticals

	Ex. 2012		Ex. 2011		Ex. 2010		Ex. 2009		Ex. 2008	
	Milers €	%	Milers €	%	Milers €	%	Milers €	%	Milers €	%
<b>ACTIU</b>										
Actiu no corrent	9.618	73,3	9.072	65,2	9.500	75,1	10.501	77,0	11.192	78,2
Immobilitzat intangible i material	9.345	71,2	8.634	62,0	8.859	70,0	9.764	71,6	10.713	74,9
Inversions financeres a llarg termini	195	1,5	287	2,1	325	2,6	283	2,1	283	2,0
Actius per impost diferit	78	0,6	151	1,1	316	2,5	454	3,3	196	1,4
Actiu corrent	3.503	26,7	4.850	34,8	3.150	24,9	3.145	23,0	3.111	21,8
Existències	339	2,6	309	2,2	329	2,6	211	1,5	334	2,3
Realitzable	1.617	12,3	1.698	12,2	1.509	11,9	2.110	15,5	1.773	12,4
Disponible	1.547	11,8	2.843	20,4	1.312	10,4	824	6,0	1.004	7,0
<b>TOTAL ACTIU</b>	<b>13.121</b>	<b>100,0</b>	<b>13.922</b>	<b>100,0</b>	<b>12.650</b>	<b>100,0</b>	<b>13.646</b>	<b>100,0</b>	<b>14.303</b>	<b>100,0</b>
<b>PASSIU I PATRIMONI NET</b>										
Patrimoni net	9.289	70,8	9.072	65,2	6.287	49,7	5.741	42,1	6.189	43,3
Passiu no corrent	1.565	11,9	2.376	17,1	3.375	26,7	4.079	29,9	4.218	29,5
Passiu corrent	2.267	17,3	2.474	17,8	2.988	23,6	3.826	28,0	3.896	27,2
<b>TOTAL PASSIU I PATRIMONI NET</b>	<b>13.121</b>	<b>100,0</b>	<b>13.922</b>	<b>100,0</b>	<b>12.650</b>	<b>100,0</b>	<b>13.646</b>	<b>100,0</b>	<b>14.303</b>	<b>100,0</b>

Font: CCAA dipositats al Registre Mercantil

Taula 7 Balanç de situació a 31 de desembre per percentatges horitzontals

	Ex. 2012	Ex. 2011	Ex. 2010	Ex. 2009
<b>ACTIU</b>	Base 2011	Base 2010	Base 2009	Base 2008
Actiu no corrent	6,0	-4,5	-9,5	-6,2
Immobilitzat intangible i material	8,2	-2,5	-9,3	-8,9
Inversions financeres a llarg termini	-32,1	-11,7	14,8	0,0
Actius per impost diferit	-48,3	-52,2	-30,4	131,6
Actiu corrent	-27,8	54,0	0,2	1,1
Existències	9,7	-6,1	55,9	-36,8
Realitzable	-4,8	12,5	-28,5	19,0
Disponible	-45,6	116,7	59,2	-17,9
<b>TOTAL ACTIU</b>	<b>-5,8</b>	<b>10,1</b>	<b>-7,3</b>	<b>-4,6</b>
<b>PASSIU I PATRIMONI NET</b>				
Patrimoni net	2,4	44,3	9,5	-7,2
Passiu no corrent	-34,1	-29,6	-17,3	-3,3
Passiu corrent	-8,4	-17,2	-21,9	-1,8
<b>TOTAL PASSIU I PATRIMONI NET</b>	<b>-5,8</b>	<b>10,1</b>	<b>-7,3</b>	<b>-4,6</b>

Font: Elaboració pròpia, dades dels CCAA dipositats al Registre Mercantil

Adobinve és una empresa industrial que ofereix serveis de ribera, al ser una empresa de caire industrial el seu immobilitzat té un pes molt important en el total de l'actiu al necessitar fortes inversions en immobilitzat per poder prestar els seu serveis.

Referent a l'actiu corrent, les existències tenen poc pes sobre l'actiu total el que mostra la realitat de la societat, és una empresa industrial però presta serveis, on les pells treballades són propietats dels clients, les existències que conformen el balanç d'Adobinve són dels productes utilitzats en els processos. El disponible i el realitzable són en els dos primers exercicis aparentment insuficients per fer front al passiu corrent, però aquest aparent dèficit és corregit posteriorment.

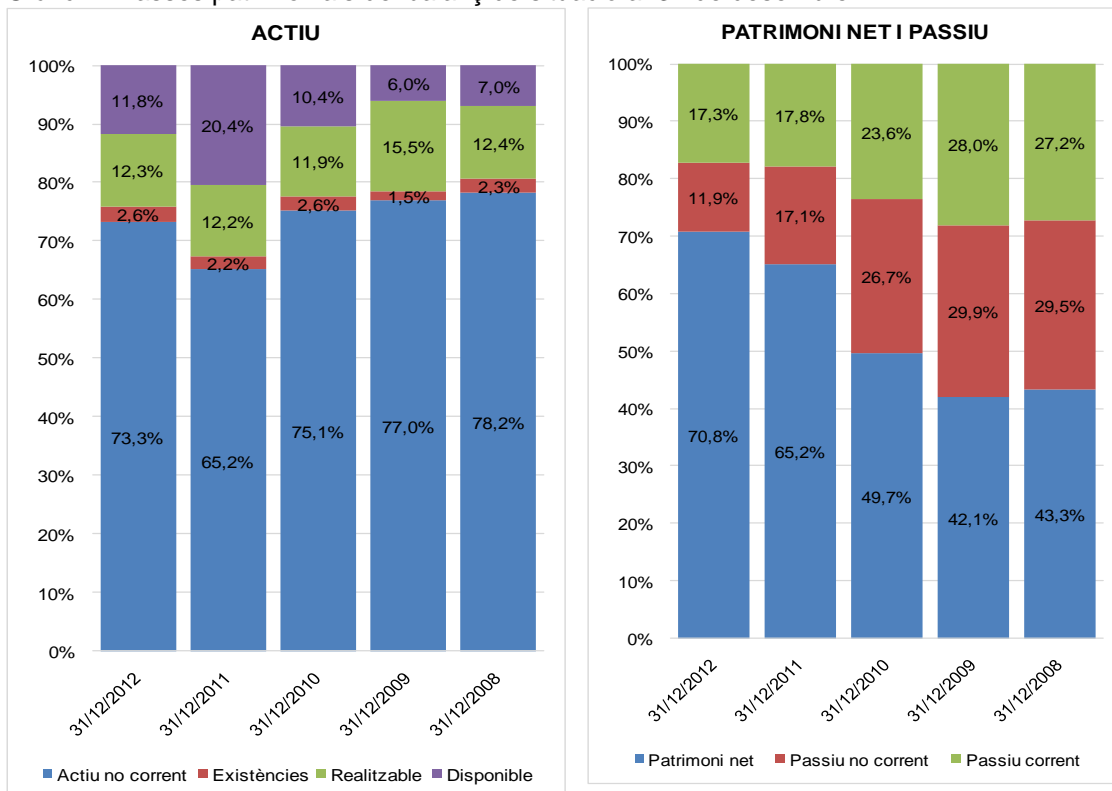
L'empresa és capitalitzada al 2011 amb un augment important del capital i la prima d'emissió.

L'endeutament a curt i llarg termini amb tercers baixa, Adobinve opta per l'autofinançament de les inversions.

L'empresa està en un moment de consolidació del mercat i de creixement moderat, inverteix per renovar les instal·lacions i maquinàries preferentment amb recursos propis.

Al gràfic 1 es representa el pes de les masses patrimonials del balanç de situació a 31 de desembre dels cinc exercicis analitzats. En aquest gràfic es mostra una empresa molt capitalitzada en els dos últims exercicis, la injecció de capital al 2011 aconsegueix equilibrar les masses patrimonials, tenint un major pes l'actiu no corrent que el passiu corrent, situació que no es donava als primers exercicis creant tensions de tresoreria.

Gràfic 1. Masses patrimonials del balanç de situació a 31 de desembre



Font: Elaboració pròpia, dades dels CCAA dipositats al Registre Mercantil

### Compte de resultats:

Als annexos es pot consultar el compte de pèrdues i guanys desglossat, a la taula 8 en valors absolut, a la taula 9 en percentatges verticals i a la taula 10 en percentatges horitzontals.

A continuació s'adjunta, a les taules 11 i 12, el compte de resultat resumit en valors absoluts, percentatges verticals i horitzontals.

Taula 11. Compte de pèrdues i guanys en milers d'euros i en percentatges verticals

	Ex. 2012		Ex. 2011		Ex. 2010		Ex. 2009		Ex. 2008	
	Milers €	%	Milers €	%	Milers €	%	Milers €	%	Milers €	%
Vendes netes	10.973	100,0	11.025	100,0	10.135	100,0	9.298	100,0	12.027	100,0
-Aprovisionament	-2.575	-23,5	-2.567	-23,3	-2.284	-22,5	-2.522	-27,1	-3.119	-25,9
-Despeses de personal	-4.409	-40,2	-4.473	-40,6	-4.254	-42,0	-4.388	-47,2	-5.046	-42,0
-Altres despeses d'explotació	-2.038	-18,6	-1.890	-17,1	-1.801	-17,8	-1.648	-17,7	-2.342	-19,5
-Amortització	-1.139	-10,4	-1.044	-9,5	-1.046	-10,3	-1.070	-11,5	-1.069	-8,9
-/+ Dotacions	-158	-1,4	-22	-0,2	27	0,3	15	0,2	0	0,0
-/+ Altres resultats	47	0,4	46	0,4	219	2,2	26	0,3	20	0,2
Resultat abans d'interessos i impostos	701	6	1.075	10	996	10	-289	-3	471	4
-/+ Resultats financeres	-80	-0,7	-192	-1,7	-278	-2,7	-315	-3,4	-311	-2,6
Resultat abans d'impostos	621	5,7	883	8,0	718	7,1	-604	-6,5	160	1,3
- Impostos	-186	-1,7	-265	-2,4	-219	-2,2	179	1,9	-47	-0,4
Resultat	435	4,0	618	5,6	499	4,9	-425	-4,6	113	0,9

Font: Elaboració pròpia, dades dels CCAA dipositats al Registre Mercantil

Taula 12. Compte de pèrdues i guanys en percentatges horitzontals

	Ex. 2012 base 2011 %	Ex. 2011 base 2010 %	Ex. 2010 base 2009 %	Ex. 2009 base 2008 %
Vendes netes	-0,5	8,8	9,0	-22,7
Aprovisionament	0,3	12,4	-9,4	-19,1
Despeses de personal	-1,4	5,1	-3,1	-13,0
Altres despeses d'explotació	7,8	4,9	9,3	-29,6
Amortització	9,1	-0,2	-2,2	0,1
Altres resultats	-562,5	-90,2	500,0	105,0
Resultat abans d'interessos i impostos	-34,8	7,9	-444,6	-161,4
Resultats financeres	-58,3	-30,9	-11,7	1,3
Resultat abans d'impostos	-29,7	23,0	-218,9	-477,5
Impostos	-29,8	21,0	-222,3	-480,9
<b>Resultat</b>	<b>-29,6</b>	<b>23,8</b>	<b>-217,4</b>	<b>-476,1</b>

Font: Elaboració pròpia, dades dels CCAA dipositats al Registre Mercantil

En tots els períodes les despeses, tant directes com indirectes, relacionades amb l'activitat d'explotació sobrepassen el 80% de les vendes, sent els dos períodes més alts al 2008 i al 2009, aquest últim amb un resultat d'explotació negatiu.

Les despeses d'explotació es componen principalment de les de personal, a causa de la gran quantitat de mà d'obra que es necessita per als processos d'adobació de la pell. A l'any 2009 la meitat de les vendes van ser per pagar les despeses de personal. Al 2011 i 2012 s'aconsegueix millorar el cost del personal sobre les vendes reduint el cost per unitat venuda.

Al 2012 augmenta les despeses d'explotació a causa d'un augment del cost de les amortitzacions derivat de les inversions realitzades, el resultat d'explotació es veu afectat però no la capacitat de generació de recursos de l'empresa.

Les despeses financeres es redueixen exercici rere exercicis gràcies a la política d'autofinançament portada per Adobinve, al 2009 tenen un pes del 3,4% de les vendes i al 2012 del 0,7%.

La millor xifra de negocis s'obté al 2008, caient fortament al 2009, i recuperant-se poc a poc durant els exercicis següents, però, sense arribar a la xifra del 2008. Encara que al 2008 sigui l'any de millor vendes no és l'any de millor resultat econòmic, una millora en l'eficiència fa que als exercicis 2010, 2011 i 2012 s'obtingui millors resultats amb un menor volum de vendes, és important comentar que al 2010 es va implantar un sistema de control de costos permetent millorar el resultat econòmic malgrat que el mercat en aquest període no va permetre a l'empresa augmentar els preus de venda.

### **Estat de canvis al patrimoni net (ECPN)**

Als annexos es pot consultar la taula 13 de l'Estat d'Ingressos i Despeses Reconeguts (EIDR) en milers d'euros i percentatges verticals i l'Estat de Canvis del Patrimoni net en valors absoluts a la taula 14.

Per a un millor anàlisi de les variacions en el patrimoni net s'adjunta la taula 15 amb la composició del patrimoni net durant els cinc exercicis en valors absoluts, la seva composició en percentatges verticals està inclosa als annexos, a la taula 16.

Taula 15. Composició del patrimoni net en milers d'euros

COMPOSICIÓ DEL PATRIMONI NET	Ex. 2012	Ex. 2011	Ex. 2010	Ex. 2009	Ex. 2008	
1. Capital	2.923	2.923	2.453	2.453	2.453	
2. Prima d'emissió	4.382	4.382	2.653	2.653	2.653	
3. Reserves	1.444	1.012	938	938	825	
4. Accions i participacions pròpies	0	0	0	0	0	
5. Resultat exercicis anteriors	0	0	-425	0	0	
6. Altres aportacions de socis	0	0	0	0	0	
7. Resultat de l'exercici	435	618	499	-425	113	
8. (Dividends a compte)	0	0	0	0	0	
9. Altres instruments de patrimoni net	0	0	0	0	0	
10. Ajustament per canvi de valor	0	0	0	0	0	
11. Subvencions, donacions i llegats rebuts	106	137	169	122	145	
<b>TOTAL</b>	<b>9.290</b>	<b>9.072</b>	<b>6.287</b>	<b>5.741</b>	<b>6.189</b>	
	Positiu	9.290	9.072	6.712	6.166	6.189
	Negatiu			-425	-425	

Font: Elaboració pròpia, dades dels CCAA dipositats al Registre Mercantil

Amb l'estudi del patrimoni net s'observa com les pèrdues del 2009 provoquen una davallada d'aquest, però, el resultat positiu del 2010 permet a l'empresa recuperar el valor del seu patrimoni net, un altre dada molt important és l'ampliació de capital realitzada al 2011 on aquest augmenta en 470 mil euros i la seva prima d'emissió en 1.729 milers d'euros, que junt amb el resultat positiu de l'exercici el patrimoni net de l'empresa creix en un 44% respecte a l'exercici anterior, el que repercuteix, en una forta injecció de liquiditat a l'empresa.

### Estat de fluxos d'efectiu (EFE)

Als annexos es pot consultar el desglossament en milers d'euros de l'EFE a la taula 17, a continuació s'adjunta la taula 18 amb l'EFE resumit en milers d'euros.

Taula 18. Estat de Fluxos d'Efectiu en milers d'euros

	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008
FE activitats d'explotació	1.869	1.707	2.122	-475	1.173
FE activitats d'inversió	-1.413	-1.789	-115	85	-1.899
FE activitats de finançament	-1.037	718	-1.494	406	16
<b>Augment/disminució neta de l'efectiu o equivalents</b>	<b>-581 €</b>	<b>636 €</b>	<b>513 €</b>	<b>16 €</b>	<b>-710 €</b>
<b>Efectiu o equivalents a l'inici de l'ex.</b>	<b>1.326 €</b>	<b>690 €</b>	<b>177 €</b>	<b>161 €</b>	<b>871 €</b>
<b>Efectiu o equivalents al final de l'ex.</b>	<b>745 €</b>	<b>1.326 €</b>	<b>690 €</b>	<b>177 €</b>	<b>161 €</b>

Font: Elaboració pròpia, dades dels CCAA dipositats al Registre Mercantil

En tots els exercicis, excepte al 2009, l'empresa genera tresoreria amb les activitats d'explotació, aquesta generació de tresoreria fa que als exercicis 2010, 2011 i 2012 s'opti per no acudir al finançament extern per al creixement de l'empresa, Adobinve realitza noves inversions amb el flux d'efectiu generat amb l'activitat d'explotació i amb l'ampliació realitzada al 2011 del capital i la prima d'emissió.

Al no realitzar-se noves entrades de finançament extern junt amb el retorn de deute extern l'empresa pot rebaixar la seva despesa financera generant més tresoreria, aquest canvi de finançament de les inversions repercuteix en que s'ha de remunerar a l'accionista en lloc de a les entitats financeres, per aquest motiu, a partir del 2011 (any de l'ampliació de capital) l'empresa comença a repartir dividends, es canvia la font de finançament que passa d'externa a interna.

Les inversions en immobilitzat material més importants van ser al 2008 i al 2012, havent un període de tres anys que no es realitzen gaires inversions en immobilitzat material, període en

que l'empresa realitza accions de millora de les despeses de l'activitat d'explotació i ampliació de capital per poder fer les inversions al 2012, aquestes inversions es poden veure al programa "Valor afegit" de TV3, on es pot consultar l'enllaç a la bibliografia.

Les inversions realitzades estan enfocades a millorar l'eficiència reduint el consum d'energia, aigua, productes químics i mà d'obra, el que repercutirà en una major generació de tresoreria al haver un menor cost de les activitats d'explotació, i una menor càrrega fiscal medi ambiental al ser aquesta menys contaminant.

### 1.2.2 Fons de maniobra aparent i necessari

El fons de maniobra aparent té en compte totes les partides de l'actiu corrent i del passiu corrent, on hi ha partides no relacionades amb les activitats d'explotació, per poder analitzar si l'empresa podrà fer front el pagament de les seves activitats, es fa necessari comparar el fons de maniobra aparent amb el fons de maniobra necessari.

En la taula 19 es realitzen els càlculs de fons de maniobra necessaris i es comparen amb l'aparent. Per la confecció de la taula s'ha considerat prudent comptar com a disponible mínim necessari del 15% del valor del passiu corrent, ja que, al tenir un promig de termini de pagament de 55 dies, representa que s'ha de tenir disponible per poder fer front a tots els pagaments el volum del 15% dels pagos ( $55/365=0,15$ ).

Taula 19 . Fons de maniobra aparent versos fons de maniobra necessari

	Ex. 2012	Ex. 2011	Ex. 2010	Ex. 2009	Ex. 2008	Promig
Termini de pagament (Prov. Sense IVA+Personal/Compres + Des.personal)*365	54,85	62,56	58,37	46,94	52,24	54,99
<b>Fons de maniobra aparent versus fons de maniobra necessari</b>	<b>Ex. 2012</b>	<b>Ex. 2011</b>	<b>Ex. 2010</b>	<b>Ex. 2009</b>	<b>Ex. 2008</b>	
	<b>Milers €</b>	<b>Milers €</b>	<b>Milers €</b>	<b>Milers €</b>	<b>Milers €</b>	<b>Milers €</b>
<b>Fons de maniobra aparent (Actiu corrent - Passiu corrent)</b>	<b>1.236</b>	<b>2.376</b>	<b>162</b>	<b>-681</b>	<b>-785</b>	
+Existències	339	309	329	211	334	
+Clients i efectes a cobrar	1.576	1.684	968	1.756	1.427	
+ Disponible mínim necessari (15% Passiu Corrent)	224	240	207	188	297	
- Proveïdors	-1.085	-1.051	-920	-797	-1.336	
- Deutes d'explotació	-406	-546	-461	-454	-646	
<b>Fons de maniobra necessari</b>	<b>648</b>	<b>636</b>	<b>123</b>	<b>904</b>	<b>76</b>	
<b>FM aparent - FM necessari (diagnòstic 1)</b>	<b>588</b>	<b>1.740</b>	<b>39</b>	<b>-1.585</b>	<b>-861</b>	
	<b>Superàvit</b>	<b>Superàvit</b>	<b>Superàvit</b>	<b>Dèficit</b>	<b>Dèficit</b>	
Actiu total	13.121	13.922	12.650	13.646	14.303	
FM necessari (diagnòstic 2= 15% s/actiu total)	1.968	2.088	1.898	2.047	2.145	
<b>FM aparent - FM necessari (diagnòstic 2)</b>				<b>462</b>	<b>1.284</b>	
				<b>Superàvit</b>	<b>Superàvit</b>	

Font: Elaboració pròpia, dades dels CCAA dipositats al Registre Mercantil

En un principi sembla que hi ha problemes de solvència als exercicis 2008 i 2009, però, si es té en compte que al mercat financer solen finançar a curt termini fins a un 15% del valor dels balanços, es pot considerar que l'empresa podia accedir, sense problemes, al mercat financer per fer front als seus pagaments a curt termini durant els exercicis 2008 i 2009. Es pot concloure que Adobinve a tingut una liquiditat tivant als exercicis 2008 i 2009 que millora substancialment als següents exercicis sense necessitat de finançament extern per al curt termini.

### 1.2.3 Anàlisi financer i econòmic

Amb la tècnica dels ratis es pretén ampliar la informació obtinguda amb l'estudi patrimonial dels comptes anuals i l'anàlisi del fons de maniobra.

#### Endeutament

Taula 20. Endeutament

Ratis d'endeutament	Ex. 2012	Ex. 2011	Ex. 2010	Ex. 2009	Ex. 2008
Rati d'endeutament (Total deutes/Actiu)	0,15	0,20	0,36	0,45	0,40
Rati de garantia (Actiu real/Deute total)	6,85	5,04	2,80	2,23	2,50
Rati de qualitat del deute (deute a curt termini/deute total)	0,37	0,28	0,33	0,37	0,29
Capacitat de devolució (EFAE/Préstecs)	0,98	0,62	0,47	-0,08	0,20
Cost del deute (Despeses financeres/Saldo mitja deute bancari)	5,43%	5,47%	5,32%	5,89%	6,07%
Despeses financeres (Despeses financeres/Vendes)	1,16%	1,82%	2,83%	3,80%	2,78%

Font: Elaboració pròpia, dades dels CCAA dipositats al Registre Mercantil

L'empresa ha anat reduint el seu finançament extern apostant pel creixement sostingut. Amb els ratis d'endeutament es pot comprovar com l'endeutament, amb les entitats financeres, efectivament baixa progressivament augmentat d'aquesta forma el rati de garantia on cada cop l'empresa té una major capacitat de devolució del deute extern. El rati de qualitat del deute mostra que un terç del deute és a curt termini.

L'empresa genera suficients recursos per poder fer front als deutes extern i per realitzar noves inversions, el que l'atorga una alta capacitat d'endeutament que en cas de necessitar-la aquest balanç li dona força de negociació davant les entitats financeres.

Si es compara el cost del deute extern, aquest és mate en un interval entre el 5% i el 6%, per damunt del cost del diner, sent la diferència menor a un 1% als dos últims exercicis, pel que es pot considerar que no té un alt cost en el deute extern, això es ratificat amb la lectura de la nota 9 de la memòria de l'exercici 2012, on s'especifica que Adobinve té dos deutes al tipus d'interès l'EURIBOR a tres mesos més un 2,5%, un altre deute al tipus d'interès l'EURIBOR a tres mesos més un 0,4% i un altre deute al tipus d'interès el 0%.

#### Solvència a curt termini

Taula 21. Solvència a curt termini

Ratis de Liquiditat	Ex. 2012	Ex. 2011	Ex. 2010	Ex. 2009	Ex. 2008
Rati de liquiditat (Actiu corrent/Passiu Corrent)	1,55	1,96	1,05	0,82	0,80
Rati de tresoreria (Disponible + Realitzable/Passiu Corrent)	1,40	1,83	0,92	0,75	0,70
Rati de disponibilitat (Disponible/Passiu corrent)	0,68	1,14	0,42	0,20	0,25

Font: Elaboració pròpia, dades dels CCAA dipositats al Registre Mercantil

Amb aquests ratis es reafirma les conclusions obtingudes amb l'estudi del fons de maniobra, en un principi aparentment hi ha problemes de solvència als exercicis 2008 i 2009, però amb el rati de disponibilitat obtenim que Adobinve està en una situació delicada però no d'insolvència.



## Gestió de cobrament i pagaments

Taula 22. Gestió de cobraments i pagaments

Ratis de gestió de cobrament i pagament	Ex. 2012	Ex. 2011	Ex. 2010	Ex. 2009	Ex. 2008
Termini de cobrament (Clients sense IVA+Efectes sense IVA)	43,50	56,16	35,37	69,83	43,68
Rati d'insolvències definitives (Incobrables definitius/vendes)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Termini de pagament (Proveïdors sense IVA/Compres)*365	69,33	70,05	66,52	58,52	73,00
Termini màxim legal de pagament (Llei 15/2010)	75,00	85,00			
Termini de pagament personal (Personal/Des.personal)*365	17,88	29,29	24,54	15,47	10,20
Termini de pagament (Prov. Sense IVA+Pers./Compres + De	54,85	62,56	58,37	46,94	52,24
Termini de pagament - Termini de cobrament	25,83	13,88	31,15	-11,30	29,31
Termini de pagament (incloent personal) - Termini de cobram	11,36	6,40	22,99	-22,89	8,55
Financiació proveïdors per clients (Proveïdors/Clients)	0,69	0,62	0,95	0,45	0,94

Font: Elaboració pròpia, dades dels CCAA dipositats al Registre Mercantil

En gairebé tots els exercicis es cobra abans als clients que no pas es paga als proveïdors, si és té en compte al còmput de pagament el termini de pagament del personal també es cobra abans que no es paga, excepte l'any 2009. La llei contra la morositat (Llei 15/2010, de 5 de juliol, de modificació de la Llei 3/2004 de Morositat) obliga a partir del 2013 a pagar en no més de 60 dies, el que provoca que els pagaments s'aproximin més als terminis de cobrament, als exercicis 2011 i 2012 es comprova que l'empresa té un termini mig de pagament dins del dictaminat per llei, per sota de 85 dies al 2011 i de 75 dies al 2012, el que fa preveure que a partir de 2013 els seus pagament serà per sota dels 60 dies, complint amb la llei contra la morositat.

## Valor Econòmic Afegit (EVA) i cost ponderat del capital (WACC)

Taula 23. EVA (Valor Econòmic Afegit) i WACC

EVA (economic value added) (en milers d'euros)	Ex. 2012	Ex. 2011	Ex. 2010	Ex. 2009	Ex. 2008
(a) Benefici net	435	618	499	-425	113
(b) Patrimoni net	9.183	8.935	6.118	5.619	6.044
(c) Inversió sense risc (deute públic)	4,52%	4,58%	3,20%	2,77%	3,99%
(d) Hipotesis 1 Risc inversió 3%					
Tipus interès implícit (tipus sense risc + prima de risc)	7,52%	7,58%	6,20%	5,77%	6,99%
<b>EVA Hipotesis 1, prima de risc 3% (a) - [(b)*(d)]</b>	<b>-256</b>	<b>-59</b>	<b>120</b>	<b>-749</b>	<b>-309</b>
(d) Hipotesis 2 Risc inversió 1%					
Tipus interès implícit (tipus sense risc + prima de risc)	5,52%	5,58%	4,20%	3,77%	4,99%
<b>EVA Hipotesis 2, prima de risc 1% (a) - [(b)*(d)]</b>	<b>-72</b>	<b>119</b>	<b>242</b>	<b>-637</b>	<b>-189</b>
<b>EVA sense risc</b>	<b>20</b>	<b>209</b>	<b>303</b>	<b>-581</b>	<b>-128</b>
<b>Deute Públic (cost del diner)</b>	<b>4,52%</b>	<b>4,58%</b>	<b>3,20%</b>	<b>2,77%</b>	<b>3,99%</b>

WACC (Cost ponderat del capital)	Ex. 2012	Ex. 2011	Ex. 2010	Ex. 2009	Ex. 2008
(a) Patrimoni net	9.183	8.935	6.118	5.619	6.044
(b) Deute bancari	1.915	2.764	4.514	6.119	5.732
(c) Tipus interes Fons propi (inversió sense risc + risc inversió 3%)	7,52%	7,58%	6,20%	5,77%	6,99%
(d) Tipus interes deute bancari: $d/[(d''+d''')/2]$	5,43%	5,47%	5,32%	5,89%	6,07%
(d') Despeses financeres ex. n	127	199	283	349	331
(d'') Deute bancari ex. n	1.915	2.764	4.514	6.119	5.732
(d''') Deute bancari ex. n-1	2.764	4.514	6.119	5.732	5.172
<b>WACC <math>[a/(a+b)]*c + [b/(a+b)]*d</math></b>	<b>7,16%</b>	<b>7,08%</b>	<b>5,83%</b>	<b>5,83%</b>	<b>6,54%</b>

Font: Elaboració pròpia, dades dels CCAA dipositats al Registre Mercantil

Amb la hipòtesis d'una prima de risc d'un 3% sobre el tipus d'interès sense risc (on s'ha agafat com valor el deute públic a mig i llarg termini) s'obté que només a l'any 2010, on el tipus d'interès sense risc era del 3,20%, l'empresa generava valor, la resta d'exercicis l'empresa no genera valor encara que obtingui un benefici net positiu, en el cas de la hipòtesis d'un 1% de risc els resultats no milloren gaire. Es pot concloure que l'empresa no genera prou valor afegit,



cara l'accionista no es gaire rendible. Als annexos, a la taula 25, es pot consultar el càlcul del cost del diner sense prima de risc.

Si s'analitza el cost ponderat del capital (WACC) amb una prima de risc del 3% per a l'accionista, aquest té una tendència alcista malgrat els cost del deute extern es mantingui, degut a l'augment del deute públic i el major pes dels fons propis. El cost ponderat del capital es podria considerar com la rendibilitat mínima desitjada per l'actiu.

## Rendiment

Taula 25. Rendiment

Rendiment (rendibilitat econòmica)	Ex. 2012	Ex. 2011	Ex. 2010	Ex. 2009	Ex. 2008
(a) Rotació de l'actiu (Vendes/Actiu total)	0,83	0,79	0,79	0,67	0,83
(b) Marge de les vendes (BAII/Vendes)	6,41%	9,82%	9,97%	-3,15%	3,95%
<b>Rendiment (a)*(b) (BAII/Actiu total)</b>	<b>5,34%</b>	<b>7,72%</b>	<b>7,87%</b>	<b>-2,12%</b>	<b>3,29%</b>
<b>Deute Públic (cost del diner)</b>	<b>4,52%</b>	<b>4,58%</b>	<b>3,20%</b>	<b>2,77%</b>	<b>3,99%</b>

Font: Elaboració pròpia, dades dels CCAA dipositats al Registre Mercantil

S'han obtinguts valors molt ajustat a l'EVA i si es compara la rendibilitat de l'actiu amb el deute públic als exercicis 2010, 2011 i 2012 s'obtenen valors superiors a aquest, sent la resta d'exercicis amb un rendiment més baix.

## Rendibilitat financera

Taula 26. Rendibilitat financera i palanquejament financer

Rendibilitat financera	Ex. 2012	Ex. 2011	Ex. 2010	Ex. 2009	Ex. 2008
(a) Rotació de l'actiu (Vendes/Actiu total)	0,83	0,79	0,79	0,67	0,83
(b) Marge de les vendes (BAII/Vendes)	0,06	0,10	0,10	-0,03	0,04
(c) Apalancament financer (Actiu/Fons propis) * (BAI/BAII)	1,25	1,26	1,45	4,97	0,79
(d) Efecte fiscal (Benefici net/BAI)	0,70	0,70	0,69	0,70	0,71
<b>Rendibilitat financera (a)*(b)*(c)*(d)/(B<sup>o</sup>/FP)</b>	<b>4,68%</b>	<b>6,81%</b>	<b>7,94%</b>	<b>-7,40%</b>	<b>1,83%</b>
<b>WACC (risc inversió 3%)</b>	<b>7,16%</b>	<b>7,08%</b>	<b>5,83%</b>	<b>5,83%</b>	<b>6,54%</b>

Font: Elaboració pròpia, dades dels CCAA dipositats al Registre Mercantil

La rendibilitat financera és positiva, excepte al 2009, i per damunt del cost del diner sense risc els tres últims exercicis, però si s'aplica un risc per a l'accionista del 3% només a l'exercici 2010 s'obté una rendibilitat financera per damunt de tipus d'interès del fons propi, però la resta d'anys no s'arriba als valors desitjats.

## Productivitat

Taula 27. Productivitat

Productivitat	Ex. 2012	Ex. 2011	Ex. 2010	Ex. 2009	Ex. 2008
Número mig d'empleats	136,00	133,00	134,00	149,00	168,00
Vendes/empleats (en milers d'euros)	80,37	82,29	74,54	61,60	70,97
Despesa persona/vendes	40,34%	40,87%	42,59%	47,80%	42,32%
Despesa personal/empleats	32,42	33,63	31,75	29,45	30,04

Font: Elaboració pròpia, dades dels CCAA dipositats al Registre Mercantil

A causa de la rellevància del pes de la despesa de personal en el compte de resultats es fa un petit encís sobre el seu comportament. El número mig d'empleats és reduïx un 20% del 2008 al 2012, l'eficiència de la mà d'obra millora un 14% si es compara el 2012 amb el 2008, sense que la despesa de personal per empleat sigui menor, és pot concloure que la reducció d'aquesta despesa front a les vendes ha estat gràcies a una millora de la productivitat.

#### 1.2.4 Prediccions mitjançant l'enfocament unidimensional i multidimensional

##### Enfocament unidimensional

A la Universitat Pompeu Fabra el Dr. Oriol Amat, catedràtic d'economia financera i comptabilitat, va realitzar un estudi sobre més de 80.000 empreses detectant entre més de 40 ratis els 5 amb un millor poder predictiu, aquestes dades van ser publicades al llibre, entre altres, "Anàlisi integral d'empreses" a la pàgina 170. A la taula 28 s'expressen aquests 5 ratis amb els valors que solen tenir les empreses sense problemes de solvència i els valors que obtenien les empreses amb problemes.

Taula 28. Ratis amb alt poder predictiu

Rati	Empreses sanejades	Empreses amb problemes d'endeutament i solvència
Actiu circulat/Deute a curt termini	Major o igual a 1,47	Menor que 1,2
Fons propi/Patrimoni net més passiu	Major o igual a 0,4	Menor que 0,30
Benefici net/Actiu	Major o igual a 0,03	Menor que 0,02
Benefici net/Vendes	Major o igual a 0,02	Menor que 0,01
Benefici net/Fons propis	Major o igual a 0,06	Menor que 0,03

Font: Amat (2008)

Als annexos, a la taula 30, és mostra els resultats obtinguts per Adobinve on es confirma els problemes de solvència detectats als exercicis 2008 i 2009, la millora en la eficiència dels recursos i l'aposta per capitalitzar-se fa que l'empresa obtingui valors d'una empresa sanejades en els següents exercicis.

##### Enfocament multidimensional

Són varis els estudis, els quals, utilitzen un indicador sintètic per diferenciar les empreses sanejades de les que estan en perill, pot ser els més coneguts són la fórmula Z d'Edward Altman o l'índex de Higgins, als annexos, a les taules 30 i 31 respectivament estan calculats aquest dos indicadors, però, s'ha considerat més idoni utilitzar l'adaptació de la fórmula Z, a les característiques de les empreses espanyoles, feta per la UPF, on es diagnostica una alta probabilitat de bona situació econòmica i financera si el valor resultant de l'aplicació de la fórmula és major que zero.

$$\text{Fórmula UPF} = -3,19 + 1,28 (\text{AC/PC}) + 6,1 (\text{PN/A}) + 6,5 (\text{B}^0 \text{ net/A}) + 4,8 (\text{B}^0 \text{ net/PN})$$

Font: Amat (2008)

Taula 32. Índex Z adaptat per la Universitat Pompeu Fabra a les empreses espanyoles

		31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008
UPF	$\frac{\text{Actiu corrent}}{\text{Passiu corrent}} =$	1,55	1,96	1,05	0,82	0,80
	$\frac{\text{Patrimoni net}}{\text{Actiu}} =$	0,71	0,65	0,50	0,42	0,43
	$\frac{\text{Benefici net}}{\text{Actiu}} =$	0,03	0,04	0,04	-0,03	0,01
	$\frac{\text{Benefici net}}{\text{Patrimoni net}} =$	0,05	0,07	0,08	-0,07	0,02
	<b>Índex Z (UPF) =</b>	<b>2,84</b>	<b>3,20</b>	<b>1,12</b>	<b>-0,84</b>	<b>-0,10</b>

Font: Elaboració pròpia, dades dels CCAA dipositats al Registre Mercantil

L'aplicació de la fórmula Z confirma l'observació realitzada a l'enfocament unidimensional i a l'anàlisi patrimonial i econòmic financer. L'empresa estava en una situació delicada referent al seu endeutament i la seva solvència als exercicis 2008 i 2009, mentre que als exercicis 2010, 2011 i 2012 s'obtenen bons resultats, els quals, es confirmen amb la fórmula Z d'Altman i l'indicador d'Higgins adjunts als annexos.

### **1.3 Anàlisi qualitatiu**

Mitjançant les dades obtingudes en la memòria dels cinc últims exercicis disponibles al Registre Mercantil, així com, els coneixement intern de l'estudiant és fa una valoració qualitativa per complementar les dades obtingudes a l'anàlisi dels comptes anuals.

Per tal de poder realitzar un estudi qualitatiu es farà des de tres factors:

- Els recursos humans, són la part més important de l'empresa. En aquest factor s'ha utilitzat com a font d'informació l'experiència de l'estudiant com a part de l'equip humà d'Adobinve, on s'ha intentat ser al màxim possible objectiu.
- Aspectes estratègics, què fa l'empresa?, la informació s'ha obtingut de la pàgina web de l'empresa ([www.adobinve.com](http://www.adobinve.com)).
- Aspectes operatius, com ho fa l'empresa?, la informació s'ha obtingut de la pàgina web de l'empresa ([www.adobinve.com](http://www.adobinve.com)).

#### **Recursos humans:**

- L'equip directiu està compostat per professionals del món de la pell altament qualificats i amb molts anys d'experiència al grup Colomer, són persones que des de fa molt temps treballen al grup i han estat a l'equip directiu de varies empreses durant la seva trajectòria professional.
- La direcció està oberta a propostes i millores en els processos, la matriu "Colomer Leather Group" sempre ha apostat per la innovació tenint persones amb aptituds favorables al canvi.
- Clar lideratge i visió de futur, les millores realitzades en l'empresa per adaptar-se a les exigències de l'entorn mostren un clar lideratge i visió de futur.
- El punt més fluix pot estar als comandaments intermedis, responsables de seccions, on hi ha una actuació més competitiva que no pas de col·laboració, fa falta un punt de vista més global i treball en equip.
- Formació continuada als treballadors, mitjançant cursos adaptats a les necessitats de cadascun d'ells.
- Els treballadors de planta són majoritàriament persones amb molts anys d'experiència pel que coneixen tots els processos, a l'hora de que hi ha una plantilla envellida.
- Pot haver discrepàncies entre seccions però no es denoten conflictes en elles.

#### **Aspectes estratègics:**

- El sector de la pell és madur, va tenir el seu moment àlgid entre els anys 70 i 90, des de llavors han tancat moltes empreses del sector, quedant a principis del segle XXI les que han estat capaces d'adaptar-se a les noves necessitats del mercat, com és el cas d'Adobinve.
- És un sector amb altes barres d'entrada al necessitar-se fortes inversions en maquinaria, tractament d'aigües residuals i altres residus. Adobinve té grans instal·lacions i inverteix en la seva modernització.
- Actuació dins la unió europea, les vendes al 2012 van ser el 87,44% al mercat nacional i la resta a la unió europea, majoritàriament França i Itàlia.
- Know How propi del grup, tecnologia de ribera Colomer mundialment coneguda.

- Adobinve aposta per la qualitat a un preu ajustat, però és prioritza la qualitat final del producte davant el preu.
- Implantació d'un sistema de gestió de costos.
- Implantació d'un quadre de comandament intern per al control mensual de les variables més importants per a la direcció, facilitant la presa de decisions.

#### **Aspectes operatius:**

- Software de gestió SAP, fluxos de dades totalment informatitzades amb informació a temps real de la situació de les pells i del seu cost.
- Inversió en innovació dels processos per una millor qualitat del serveis i una millor gestió dels recursos amb estalvis importants en hores mà d'obra, aigua, productes químics i consums d'energia.

Conclusió, com a part positiva es pot considerar que hi ha un alt Know How i altes barreres d'entrada per als nous competidors, el que dota a Adobinve d'un gran valor. Com a part negativa Adobinve té una plantilla majoritàriament envellida i una falta de visió global entre els comandaments intermedis.

## **2 ANÀLISI EXTERN**

Adobinve actua en un sector molt madur, tant, que prové des de la prehistòria. Espanya té una gran tradició mil·lenària en l'art d'adobar, el que la converteix en la segona productora de pell adobada en Europa. És a l'època dels califats, els àrabs, els jueus i els morisc quan l'adobació de la pell s'industrialitza, centrant-se la seva producció al llarg de la conca del Mediterrani. Al segle XX arriba la mecanització de la indústria de l'adob, suposant importants millores per als treballadors i per al medi ambient, però insuficients, és a causa de la seva perillositat, el seu gran consum de mà d'obra i d'aigua, i el seu impacte medi ambiental, el que ha fet que part de la producció s'hagi traslladat a països amb costos baixos de mà d'obra i amb una legislació més flexible en medi ambient. Les empreses que han continuat en Europa, han hagut d'invertir en tecnologia per millorar els processos productius i el seu impacte sobre el medi ambient. Adobinve posseeix unes magnifiques instal·lacions per la cura del medi ambient, donant-li un gran valor afegit davant la competència.

### **2.1 Anàlisis del sector de l'adob d'oví per a la confecció**

Abans de procedir a l'estudi del sector de l'adob d'oví per a la confecció s'ha cregut convenient analitzar primer l'evolució i qualitat de la pell espanyoles d'oví disponibles per la seva vital importància en la continuïtat del sector.

#### **2.1.1 Evolució de la qualitat i quantitat de la pell de xai espanyola**

Adobinve treballa principalment amb pell de xai espanyola, no és la matèria primera de l'empresa, ja que, les pells treballades són dels clients que les porten per ser adobades, però l'evolució de la qualitat i quantitat d'aquestes pells a Espanya afecta directament al sector on opera Adobinve, i és per aquest motiu, que s'ha considerat important tenir en compte certs indicadors de la matèria primera del sector de l'adob d'oví.

Els curtidors europeus s'han especialitzat progressivament en articles d'alta qualitat per les més importants firmes de luxe basades en les pells de xai espanyoles, en la pàgina web d'una marca de luxe internacionalment coneguda "[LOEWE](#)" presenta en la seva web un producte d'alta qualitat: "*España es internacionalmente reconocida por la calidad de su cordero, y lo mejor de esta piel proviene de Loewe. El entrefino español es un cordero criado en la templada región del Pirineo español*".

Les pells espanyoles ha anat perdent qualitat a causa de:

- Males pràctiques relacionades amb la cria i engreix dels animals. Encreuament de races, menys vacunacions, no subministrament d'antibiòtics, llits de palla no adequats...
- Males pràctiques en els escorxadors, ruptures de flor, cremades d'atordidor...
- Defectes relacionats amb una no correcta conservació i manipulació de les pells en els magatzems. Reescalfats, defectes de salat,...

D'altra banda, i també molt preocupant, és la menor quantitat de pells disponibles amb la disminució de la cabanya i sacrifici d'oví. A continuació es mostren les taules 33 i 34 l'evolució de la cabanya i sacrifici d'oví a Espanya, informació obtinguda de les dades estadístiques del Ministeri d'Agricultura, Alimentació i Medi Ambient.

Taula 33. Evolució cabanya d'oví a Espanya

Cens d'oví	Xais	Sementals	Femelles per vida		Total	Variació anual Base 2008
			Mai ha parit	Que ja han parit		
2012	2.777.241	399.192	1.991.995	11.170.945	16.339.373	-18,11%
2011	2.806.655	407.140	1.834.069	11.954.857	17.002.721	-14,78%
2010	2.870.461	426.105	1.999.647	13.255.429	18.551.642	-7,02%
2009	2.974.619	442.649	1.990.293	14.310.634	19.718.195	-1,17%
2008	3.205.036	457.756	1.997.257	14.292.233	19.952.282	0,00%

Font: Elaboració pròpia, dades del Ministeri d'Agricultura, Alimentació i Medi Ambient.

Taula 34. Sacrifici d'oví a Espanya

Any	Oví sacrificat a Espanya			Variació anual	Variació Base 2004
	Total Xais	Ovelles	Total oví		
2012	9.878.628	640.040	10.518.668	-7,55%	-47,96%
2011	10.590.376	786.919	11.377.295	-3,06%	-43,72%
2010	11.250.202	485.795	11.735.997	3,02%	-41,94%
2009	10.990.316	401.948	11.392.264	-9,27%	-43,64%
2008	11.954.592	601.312	12.555.904	-26,41%	-37,89%
2007	16.390.847	671.584	17.062.431	-8,38%	-15,59%
2006	18.035.316	588.049	18.623.365	-3,96%	-7,87%
2005	18.496.655	894.122	19.390.777	-4,07%	-4,07%
2004	19.199.783	1.014.334	20.214.117		

Font: Elaboració pròpia, dades del Ministeri d'Agricultura, Alimentació i Medi Ambient.

Espanya ha reduït gairebé a la meitat des del 2004 fins al 2012 el sacrifici d'oví, el que, suposa un descens molt significatiu de les pells disponibles per al sector de l'adobació, si ampliem la informació amb la cabanya també s'observa que en el període transcorregut des del 2008 fins al 2012 s'ha reduït a prop del 20%, el que confirma que en un futur pròxim no es preveu una recuperació en la quantitat de pells disponibles per l'adobació d'oví, més bé, sembla que la tendència a la baixa probablement continuï en los pròxims anys, afectant molt negativament al sector on actua Adobinve.

### 2.1.2 Criteri de selecció de la mostra del sector

Adobinve es dedica principalment a l'oví amb destí final la confecció, prestant únicament serveis de ribera. Per comparar la tendència d'Adobinve davant el sector, s'ha realitzat una tria entre les cent onze empreses associades a ACEXPIEL, les quals, representen el 90% de la producció nacional.

Els criteris de selecció que l'estudiant ha considerat com a més adient per l'objecte de l'estudi, són: el tipus de pell, l'oví, i el seu destí final, la confecció. A la pàgina web d'ACEXPIEL ([www.leather-spain.com](http://www.leather-spain.com)) estan disponibles les taules de les empreses adscrites per tipus de pell i per destí final, amb aquesta taula s'ha fet la tria seguint els criteris preestablerts i s'han

obtingut un total de 14 empreses per comparar la seva evolució amb la d'Adobinve. A la taula 35 es mostrarà el resultat de la selecció realitzada.

Taula 35. Adob de pell d'oví amb destí final la confecció

Empresa	Província	Empresa	Província
ADOBINVE S.L.	Tarragona	INPELSA - INDUSTRIAS PELETERAS S.A.	Valencia
AESVIC 1988 S.L.	Barcelona	LA DOMA S.A DE CURTIDOS	Barcelona
CURTIDOS LLINAS S.A	Barcelona	TENPIR - TENERIES DEL PIRINEO	Huesca
CURTIDOS RIBA GUIXA, S.L.U	Barcelona	M.C. CLOLS S.A	Barcelona
FANTYPEL S.L	Barcelona	SARCO	Huesca
G.ESTILO S.A.	Madrid	TECNOPIEL S.A	Girona
GREENCUIR S.L.	Tarragona	TRADELDA S.L.	Alicante
INDUSTRIAS PERE DE CARME S.A	Barcelona		

Font: Elaboració pròpia amb les dades disponibles a la web d'ACEXPIEL

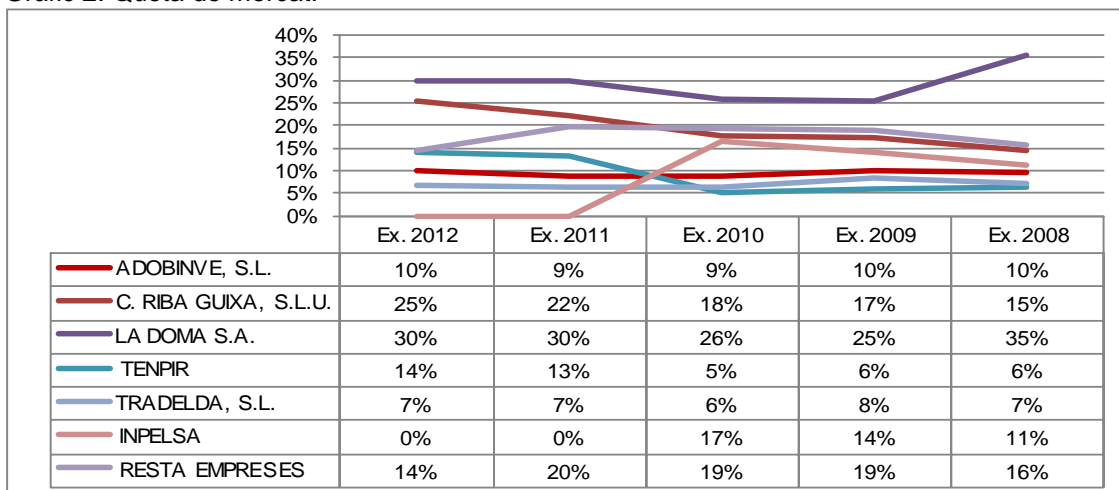
A ACEXPIEL no hi ha disponibles les dades sectorials, pel que s'ha procedit a cercar al SABI (Sistema d'Anàlisi de Balanços Ibèric) els CCAA disponibles de les empreses seleccionades, produint-se les següents excepcions:

- INDUSTRIAS PELETERAS, S.A. no te dipositats els comptes anuals dels exercicis 2012 i 2011, al 2010 va realitzar un expedient de regularització d'ocupació.
- M.C. CLOLS, S.A. no té dipositats els comptes anuals de l'exercici 2012.

### 2.1.3 Posició d'Adobinve al sector

Per a l'estudi de la posició d'Adobinve al sector, de les catorze empreses analitzades, s'ha seleccionat les sis empreses amb major quota de mercat, entre elles hi ha INPELSA, malgrat no haver-hi dades dels exercicis 2011 i 2012, s'ha tingut en compte per l'anàlisi de la quota del mercat al tenir un 17% al 2010, però, no s'ha tingut en compte en la resta d'indicadors per falta de dades. A l'estudi de la fórmula Z adaptada per la UPF, el BAIAD, el BI i les despeses financeres s'ha utilitzat les cinc empreses amb major quota de mercat i la mitjana aritmètica de les catorze empreses analitzades. Als annexos, a la taula 37, es detallen les dades dels gràfic de les catorze empreses que componen el sector. Aquest estudi s'ha complementat amb els principals ratis de la central de balanços del Banc d'Espanya.

Gràfic 2. Quota de mercat.

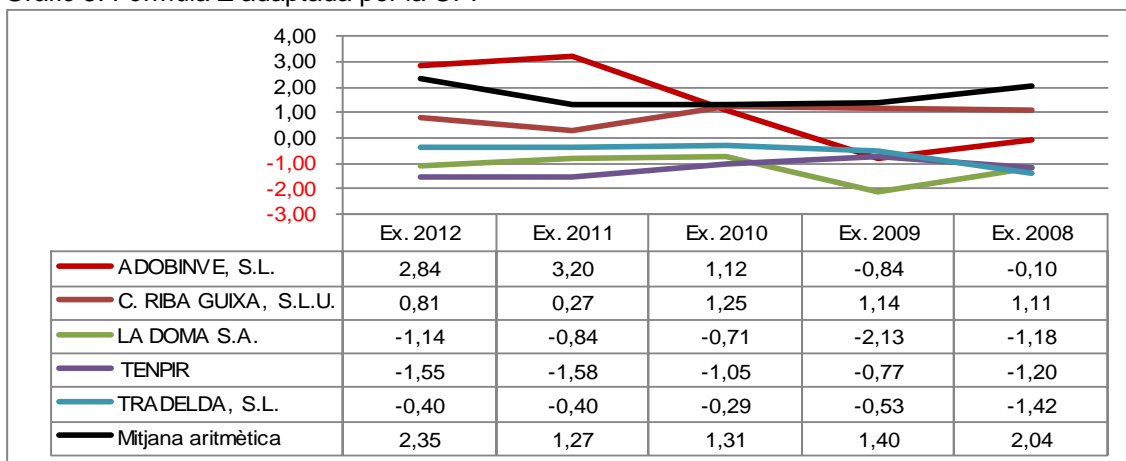


Font: Elaboració pròpia, dades dels CCAA disponibles al SABI



Al gràfic 2 es representa la quota de mercat que han tingut les principals empreses durant el període transcorregut del 2008 al 2012, on Adobinve ha mantingut la seva quota de mercat durant els 5 exercicis, en la resta d'empreses algunes milloren en detriment d'altres.

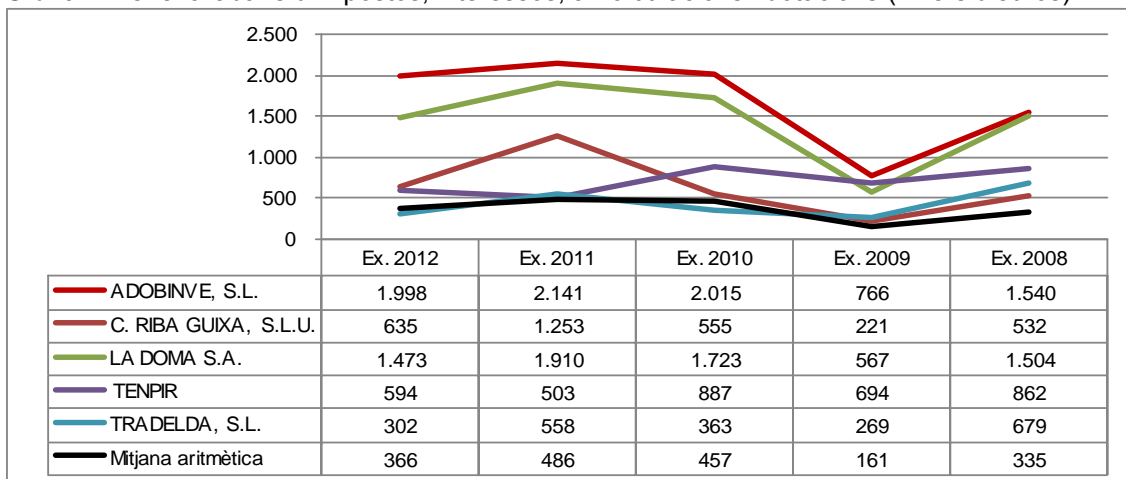
Gràfic 3. Fórmula Z adaptada per la UPF



Font: Elaboració pròpia, dades dels CCAA disponibles al SABI

Amb les dades del gràfic 3, s'observa que tres de les cinc empreses amb major quota de mercat són empreses amb possibles problemes de solvència, només Curtidos Riba Guixa i Adobinve, en els tres últims exercicis, tenen valors d'empreses sanejades. La mitjana del sector és bona, pel que és pot deduir que empreses amb menor quota de mercat estan més sanejades, segurament el preu de tenir una quota tant alta de mercat sigui perillós per la Doma i Teneries del Pirineo, les dues del mateix grup, que estan utilitzant una estratègia de mercat agressiva, el que pot ser molt perillós per elles, deixant en un futur per Adobinve i Curtidos Riba Guixa, ambdues sòcies, una part del mercat que podria ser absorbit per elles.

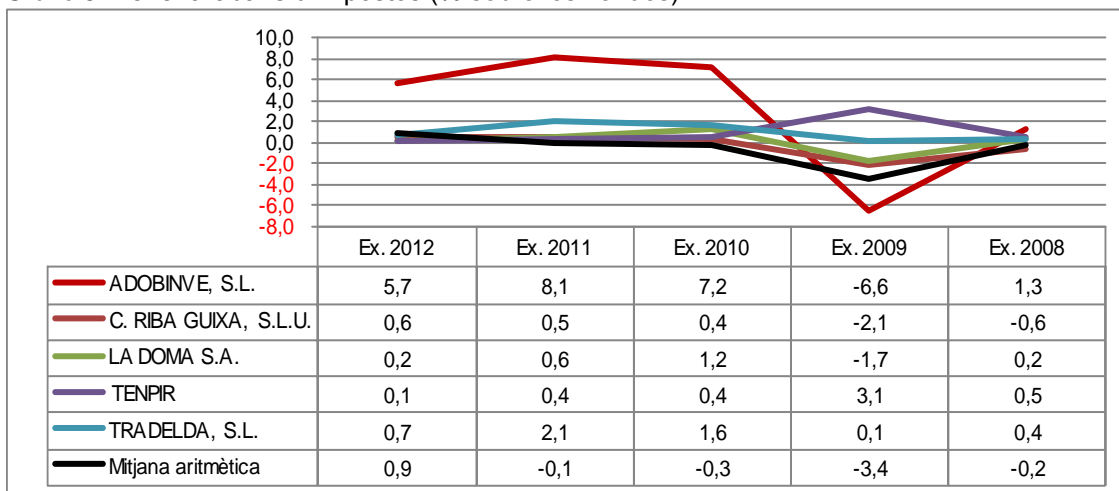
Gràfic 4. Benefici abans d'impostos, interessos, amortitzacions i dotacions (milers d'euros)



Font: Elaboració pròpia, dades dels CCAA disponibles al SABI

El gràfic 4 mostra que les cinc empreses amb major quota de mercat generen riquesa amb l'activitat d'explotació, sent la Doma i Adobinve les que obtenen els valors més alts, molt per damunt de la mitjana del sector.

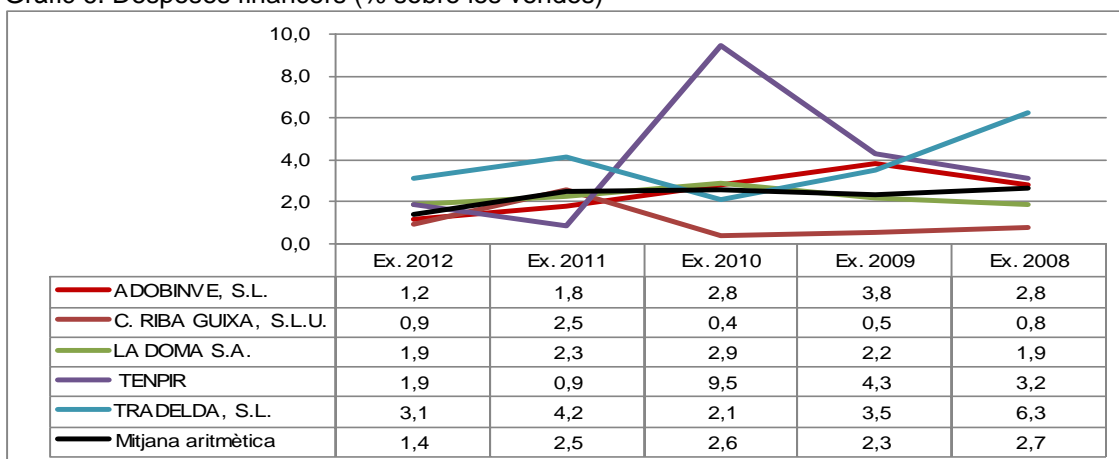
Gràfic 5. Benefici abans d'impostos (% sobre les vendes)



Font: Elaboració pròpia, dades dels CCAA disponibles al SABI

Al gràfic 5 s'analitza el benefici abans d'impostos sobre les vendes on s'observa que en general l'exercici 2009, va ser un any dolent, on el sector en general va obtenir els pitjors valors. Als anys següents hi ha una recuperació, sent la més pronunciada a Adobinve, pel que es pot considerar que Adobinve ha estat l'empresa que més a millorat en la gestió dels seus recursos.

Gràfic 6. Despeses financers (% sobre les vendes)



Font: Elaboració pròpia, dades dels CCAA disponibles al SABI

Al gràfic 6 es mostra el comportament de la despesa financera sobre les vendes, la qual, ha estat molt variada, sense deixar entreveure una pauta clara entre les empreses amb major quota de mercat. En la mitjana aritmètica s'observa un pes similar en els quatre primers exercicis i una baixada en l'últim, el pes de la despesa d'Adobinve no difereix gaire de la mitjana aritmètica.

Es pot concloure que Adobinve manté la quota de mercat, millorant el seu benefici gràcies a un millor control dels costos, la seva política d'implantació d'un sistema de control de gestió ajustat a les seves necessitats, a afavorit a Adobinve per mantenir-se en el sector, millorant el seu benefici per damunt de la tendència del sector i de les empreses amb major pes.

Adobinve està dins la indústria tèxtil de la confecció i del cuir, s'ha fet un anàlisi del sector acotat a les característiques concretes de l'empresa i ara s'amplia aquesta informació fent una



comparativa amb tot el sector en general. Els ratis, s'han obtingut de la Central de Balanços del Banc d'Espanya, les quals, estan detallats a la taula 37.

Taula 37. Ratis de la indústria tèxtil de la confecció i del cuir a Espanya en comparació a Adobinve

	INDUSTRIA TEXTIL DE LA CONFECCIÓ I DEL CUIR				
	EX. 2008	EX. 2009	EX. 2010	EX. 2011	EX. 2012
Rendibilitat ordinària de l'actiu net (Resultat ordinari/Actiu net)	2,1%	5,5%	11,3%	6,5%	1,7%
Cos financer (Interessos finançament extern/recursos aliens)	5,1%	4,9%	3,2%	3,5%	3,9%
Rendibilitat ordinària recursos propis (Resultat ordinari net/Patrimoni net)	0,0%	5,8%	14,8%	7,9%	0,6%
Diferència rendibilitat - cost financer	-3,1%	0,6%	8,1%	3,0%	-2,2%
Rati d'endeutament (Recursos aliens/Actiu net)	39,9%	37,4%	29,6%	31,9%	32,8%

	ADOBINVE, S.L.				
	EX. 2008	EX. 2009	EX. 2010	EX. 2011	EX. 2012
Rendibilitat ordinària de l'actiu net (Resultat ordinari/Actiu net)	3,3%	-2,1%	7,9%	7,7%	5,3%
Cos financer (Interessos finançament extern/recursos aliens)	5,8%	5,7%	6,3%	7,2%	6,6%
Rendibilitat ordinària recursos propis (Resultat ordinari net/Patrimoni net)	2,6%	-10,5%	11,4%	9,7%	6,7%
Diferència rendibilitat - cost financer	-2,5%	-7,8%	1,6%	0,5%	-1,3%
Rati d'endeutament (Recursos aliens/Actiu net)	40,1%	44,8%	35,7%	19,9%	14,6%

Font: Elaboració pròpia, dades central de balanços del Banc d'Espanya

S'observa com Adobinve té una rendibilitat ordinària de l'actiu net i dels recursos propis, als exercicis 2009 i 2010, per sota del sector, recuperant-se i millorant per damunt d'aquest els dos últims exercicis. Adobinve perd rendibilitat a l'últim exercici, però està molt per damunt de la mitja del sector. El cost financer extern no millora en Adobinve, sent cada any més alt en contra de la tendència del sector. El rati d'endeutament d'Adobinve va baixant, estan molt per sota a l'últim exercici de la mitjan del sector. Adobinve aposta per no endeutar-se per damunt de la seva capacitat de generació de liquiditat i millora la gestió dels seus recursos per damunt de la tendència del sector del tèxtil de la confecció i del cuir.

## 2.2 Anàlisi de l'entorn polític, econòmic i social

Per poder conèixer millor l'entorn on opera Adobinve és fa necessari complementar la informació del sector amb la localització macroeconòmica on actua l'empresa.

### 2.2.1 Estabilitat política i actitud governamental cap a les empreses

Des de que va començar la crisi, a l'any 2008, el govern espanyol no ha estat capaç de reactivar el país, a principis del 2014 sembla que Espanya està en una situació de recuperació molt lleu.

La política dels últims anys, s'ha enfocat principalment en la reducció del dèficit públic a través d'una major imposició fiscal (augment dels tipus d'IVA, IRFP, impostos especials...), això junt amb un PIB en decreixement a provocat una reducció del poder adquisitiu de les famílies, provocant un decrement del consum, això ha provocat un doble efecte negatiu en les empreses, venen menys i tenen major càrrega fiscal, això provoca reduccions de plantilles i menys inversions, el que fa augmentar l'atur amb l'augment del dèficit públic via menor

recaptació i via major prestacions socials, el que fa augmentar més la càrrega fiscal provocant un efecte vola de neu, que fins que no es doni compte el govern que ha de trencar aquest cercle viciós el país no podrà tornar a créixer en termes reals, afectant molt negativament a les empreses que continua produint, les quals, només veuen sortida via exportació al tenir un mercat nacional molt castigat per la falta de llocs de treballs, sous baixos i carreges fiscals elevades.

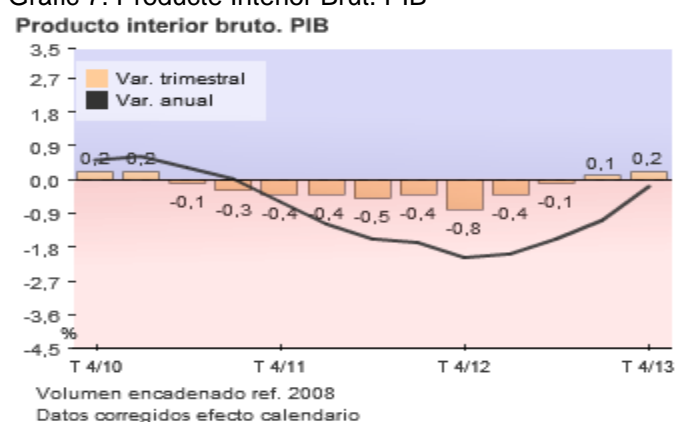
## 2.2.2 Creixement del país

La magnitud econòmica més utilitzada per mesurar el creixement d'un país és el PIB (Producte Interior Brut), un PIB positiu significa que les empreses produeixen més, pel que invertiran més i contractaran major nombre de treballadors. L'augment de la facturació anima a les empreses a exportar el que fa augmentar la balança comercial amb l'augment de l'apreciació de la moneda local.

Al gràfic 7 hi ha les dades publicades per l'Institut Nacional d'Estadística sobre l'evolució del PIB, on s'observa que l'aparent recuperació al 2010 de la crisi iniciada al 2008 no es va produir, sinó que es va perllongar la fase de recessió durant els exercicis 2011, 2012 i part del 2013.

Sembla que a partir del tercer trimestre del 2013 comença la fase de recuperació, caracteritzada per ser una fase on es comencen a notar els primers símptomes de recuperació.

Gràfic 7. Producte Interior Brut. PIB



Font: Institut Nacional d'Estadística

A la taula 38 es compara l'evolució del PIB espanyol amb l'EU-27, la zona Euro, Japó i Estat Units, s'observa que fins l'any 2009 té un comportament millor que la resta, però, la crisi afecta molt més fortament a Espanya sent la seva caiguda major al 2010 i al 2011, encara que aquestes dades no coincideixen exactament amb les dades de l'Institut d'Estadística, reforça el fet de que durant els exercicis estudiats en aquest treball han estat una època de recessió econòmica per a Espanya.

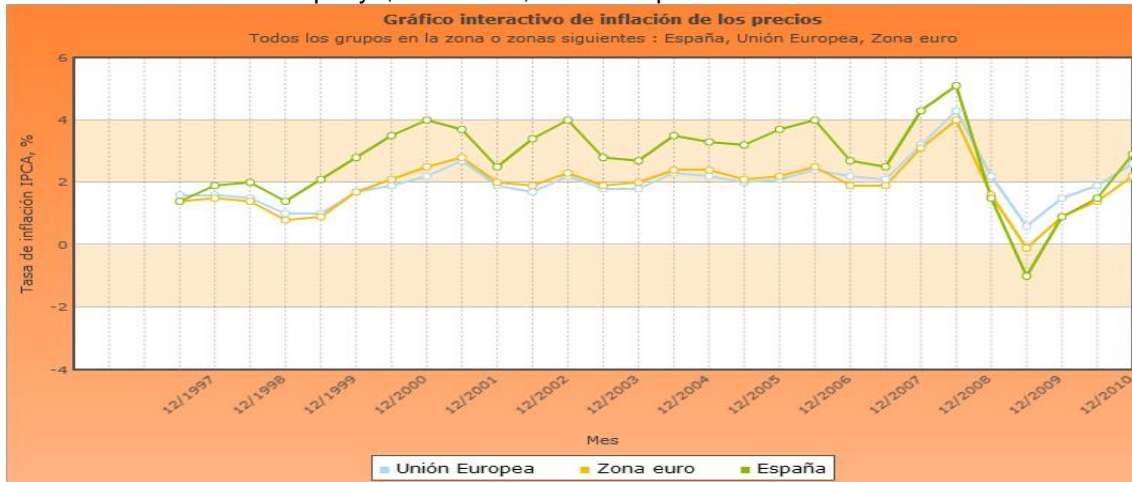
Taula 38. PIB. EU-27, zona Euro, Espanya, Japó i Estats Units

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Average 2002-11
EU-27	1,3	1,5	2,5	2,1	3,3	3,2	0,3	-4,3	2,0	1,6	1,4
Euro area	0,9	0,7	2,2	1,7	3,3	3,0	0,4	-4,4	2,0	1,5	1,1
Spain	2,7	3,1	3,3	3,6	4,1	3,5	0,9	-3,7	-0,1	0,7	1,8
Japan	0,3	1,7	2,4	1,3	1,7	2,2	-1,0	-5,5	4,5	-0,8	0,7
United States	1,8	2,5	3,5	3,1	2,7	1,9	-0,3	-3,1	2,4	1,8	1,6

Font: EUROSTAT

Un altra dada important per a estudiar l'evolució del país, és la inflació, la qual, s'ha de complementar amb l'estudi del tipus d'interès. Al gràfic 8 es compara la inflació d'Espanya amb la zona Euro i la Unió Europea on s'observa que els cicles econòmics tenen una major impacte a Espanya on la inflació i la deflació sempre és major.

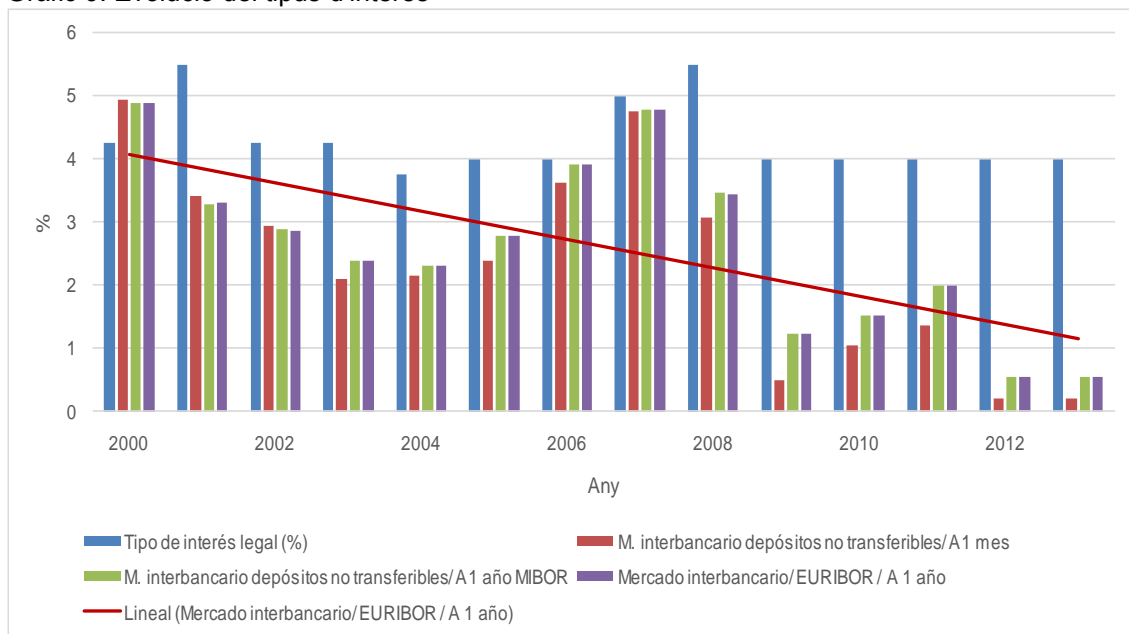
Gràfic 8. Gràfic inflació Espanya, zona Euro, Unió Europea



Font: EUROSTAT

Al gràfic 9 es representa l'evolució del tipus d'interès legal, mercat interbancari depòsits no transferibles a 1 mes, el MIBOR a 1 anys i l'EURIBOR a 1 any des de l'any 2000 al 2013, en aquest gràfic s'observa una tendència a la baixa, on l'augment del tipus d'interès produïts al 2007 i 2008 per reduir la inflació va provocar una deflació i els tipus d'interès van tornar a baixar, a principis del 2014 el tipus d'interès està molt baix per poder reactivar una economia que no acaba de recuperar-se de la crisi del 2008.

Gràfic 9. Evolució del tipus d'interès



Font: Bolletí mensual d'estadística. INE (font d'informació: Banc d'Espanya)

L'any 2014 comença amb un PIB que creix molt lentament després d'un període de creixement negatiu, amb una inflació amb majors turbulències que la zona euro i la UE-27, on l'IPC del període del tercer mes del 2013 al tercer mes del 2014 mostra una tendència a la baixa, amb valors negatius en el primer trimestre del 2014, on el Banc Central Europeu intenta reactivar l'economia mantenint el tipus d'interès baixos.

Gràfic 10. IPC, 2013M03 a 2014M03



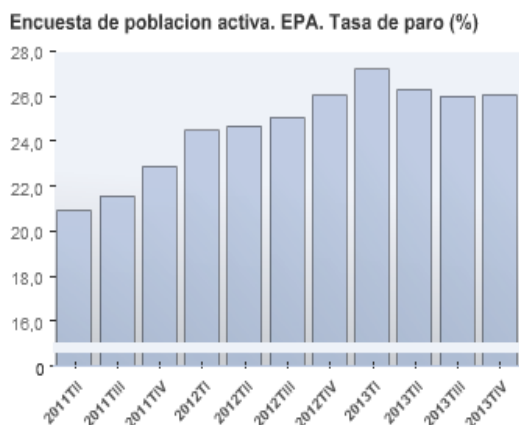
### 2.2.3 Efecte social de la crisi

L'Efecte social de la crisi ha esta molt fort, el poble ha patit una gran pèrdua de poder adquisitiu per vaires causes com són una inflació acompanyada d'una congelació dels sous, en el millor dels casos, i disminució dels mateixos, en la majoria; una alta taxa d'atur, un augment en la quantitat de treballs precaris, la retallada de prestacions socials.

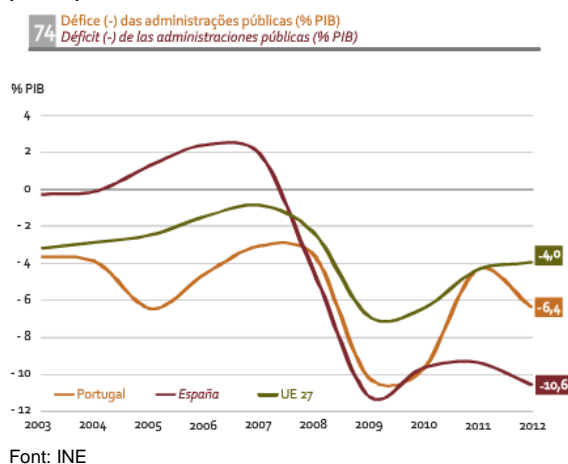
En el gràfic 11 es mostra l'evolució de la taxa d'atur del 2011 al 2013, partint que al 2008 la taxa d'atur estava per sota del 10% i al període comprés al gràfic esta sempre per sobre del 20% amb una tendència alcista, no es pot considerar que la recuperació social sigui propera, ja que, la destrucció de llocs de treballs ha estat molt forta.

Amb valors per damunt del 20% d'atur, conseqüència d'un creixement negatiu del PIB, el dèficit de les administracions públiques creix a causa d'una major despesa social i una menor recaptació causada per una menor cotització dels treballadors i de les empreses, on al 2012 el dèficit d'Espanya estava el 10,6% del seu PIB.

Gràfic 11. Taxa de paro (%)



Gràfic 12. Dèficit de les administracions públiques

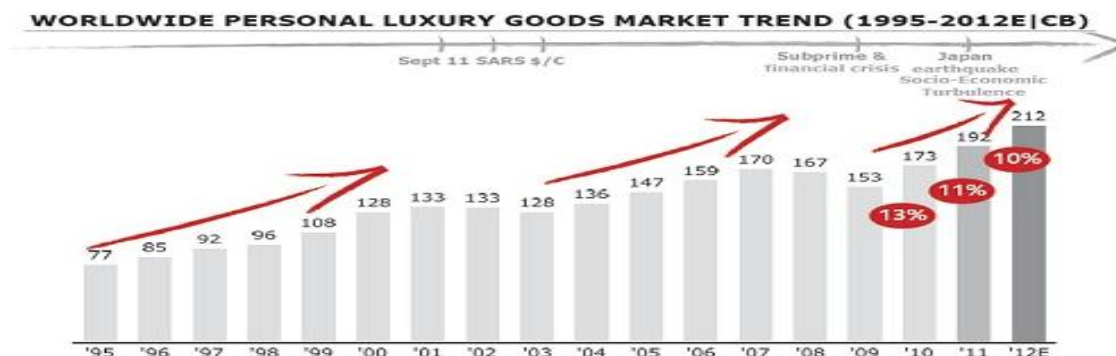


### 2.2.4 Possibles efectes sobre Adobinve

La pèrdua de poder adquisitiu de les famílies, un PIB negatiu i un dèficit de les Administracions Públiques elevat no propicien un entorn favorable per a cap empresa, ja que, el consum és menor i la càrrega impositiva (per reduir el dèficit públic) és major. En el cas d'Adobinve, el

destí final del producte que elabora és el mercat de luxe, el qual no ha estat afectat per la davallada de consum, al gràfic 13 es mostra el creixement positiu d'aquest mercat.

Gràfic 13. Evolució del mercat de luxe



Font: Luxury Goods Worldwide Market Study, elaborat per Brain & Company

Es pot concloure que el sector on opera Adobinve no es veu afectat per una davallada del consum però sí per altres variants.

L'alta imposició fiscal i la inflació provoca una reducció en el benefici de les empreses, les quals, al competir en un mercat global on el nivell de competència és molt elevat, no poden traspasar l'augment dels seus costos al preu de venda final, pel que han de treballar per millorar l'eficiència dels seus processos.

També s'ha de tenir en compte la pèrdua de qualitat i quantitat de la pell d'oví espanyola que pot afectar molt negativament a un sector especialitzar en pell d'alta qualitat.

### 3 DIAGNÒSTIC DE LA SITUACIÓ ACTUAL D'ADOBINVE

#### 3.1 Anàlisi DAFO

Amb la informació obtinguda als apartats anteriors es realitzarà una matriu quadrada per representar les característiques internes (Debilitat i Fortaleses) i la seva situació externa (Amenaces i Oportunitats).

Taula 39. Quadre DAFO

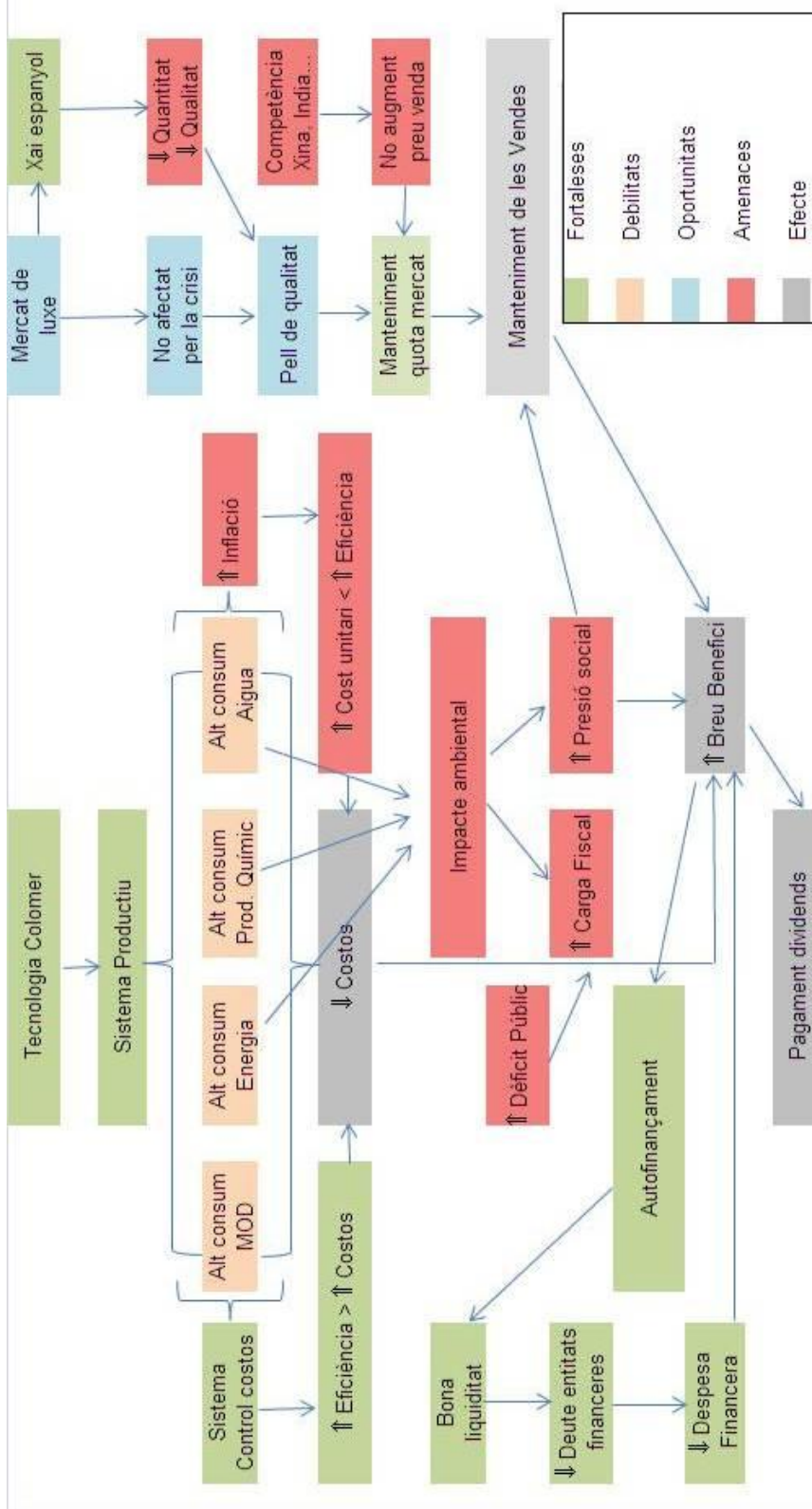
<b>Anàlisi intern</b>	<b>Fortaleses</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Tecnologia Colomer (Know How)</li> <li>✓ Personal tècnic qualificat i amb experiència</li> <li>✓ Aptitud favorable al canvi des de la direcció</li> <li>✓ Inversió en la millora de la tecnologia</li> <li>✓ Gestió totalment informatitzada</li> <li>✓ EDAR (estació depuradora d'aigües residuals) pròpia</li> <li>✓ Abocador propi</li> <li>✓ Pous propis d'abastament d'aigua</li> <li>✓ Forma part d'un grup important al sector, amb 200 anys d'experiència</li> <li>✓ Millora de l'eficiència dels processos productius</li> <li>✓ Baix endeutament, alta capacitat per nou endeutament.</li> <li>✓ Bona solvència</li> </ul>	<b>Debilitats</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Alt consum de mà d'obra</li> <li>✓ Plantilla envellida</li> <li>✓ Dependència del consum alimentari de la carn d'oví i caprí</li> <li>✓ ABC de clients molt perillós, més del 50% de les vendes en pocs clients</li> <li>✓ Marge brut reduït</li> <li>✓ Alt consum d'energies (elèctrica i gas)</li> <li>✓ Alt consum d'aigua</li> <li>✓ Alt consum de productes químics</li> <li>✓ Baix valor afegit (EVA) per a l'accionista</li> <li>✓ Falta de visió global dels comandaments intermedis</li> </ul>
	<b>Oportunitats</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Barreres d'entrades per nous competidors, fortes inversions</li> <li>✓ Els productes substitutius no són de luxe</li> <li>✓ Mercat de luxe amb creixement positiu</li> <li>✓ Baix poder de negociació dels proveïdors petits</li> <li>✓ Personal cada cop més qualificat amb sous més baixos</li> <li>✓ La Doma i TENPIR, 44% del sector, tenen una solvència dubtosa que poden deixar lliure una part molt important del sector</li> </ul>	<b>Amenaces</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Alt poder de negociació dels clients</li> <li>✓ Alt poder de negociació dels proveïdors d'energies i de producte químic</li> <li>✓ Alta imposició fiscal medi ambiental sobre el consum de l'aigua i la gestió dels residus</li> <li>✓ Alta imposició fiscal per reduir el dèficit públic</li> <li>✓ Forta competència de la Xina, Índia i Brasil</li> <li>✓ Continues inversions en protecció del medi ambient</li> <li>✓ Convulsions polítiques</li> <li>✓ Pèrdua de qualitat de la pell d'oví espanyola</li> <li>✓ Disminució del sacrifici d'oví</li> <li>✓ Disminució de la cabanya d'oví</li> <li>✓ Mala imatge gràcies a propagandes com el cas PUMA</li> </ul>
<b>Anàlisi extern</b>		

Font: Elaboració pròpia



### 3.2 Diagrama causa efecte

Imatge 1. Diagrama causa-efecte, situació d'adobinve al tancament de l'exercici 2012



Font: Elaboració pròpia

### 3.3 Diagnòstic integral

Adobinve està situada en un lloc estratègic, al sud d'Europa, on hi ha els xais de millor qualitat, amb unes grans instal·lacions que redueixen el seu impacte medi ambiental (Estació Depuradora d'Aigües Residuals i abocador propi) i amb un gran abastament de l'element que més necessita "l'aigua", a l'estar situada a la conca de l'Ebre, ubicada en un lloc amb pous propis. L'aigua i el medi ambiental són part dels factors claus que s'han de tenir en compte.

Adobinve consumeix molta aigua, energia, productes químics i mà d'obra per als seus processos, la cerca de immobilitzat, fórmules i processos que redueixin els seus consums són la via per continuar en un mercat cada cop més competitiu i més exigent, tant en la qualitat com en l'impacte medi ambiental.

La qualitat i quantitat dels xais espanyols són també factors vitals per l'empresa, el fet de que els curtidors europeus s'hagin especialitzat en pell de qualitat, fa necessari que la matèria primera sigui de qualitat des d'origen, que la pell no sigui maltractada durant el seu trajecte fins a les empreses d'adobació, en cas contrari, les empreses del cuir europees no podran diferenciar-se en qualitat, fent impossible que pugin competir contra les empreses xineses, índies i de Brasil, sent llavors el fi de l'adobació a Europa.

Un altre factor a tenir en compte és la composició dels clients, on més del cinquanta per cent de les vendes es concentra en pocs clients, que junt, amb l'especialització en només un tipus de pell fa perillar la continuïtat de l'empresa.

En resum, els factors claus per què Adobinve es pugui consolidar com la Ribera d'Europa són:

- 1.- **L'aigua**, és un bé escàs, a principis del 2014 Adobinve té pous propis que abasteixen tota la seva necessitat, però cada cop els canons de l'aigua són més elevats i aconseguir un sistema productiu amb un menor consum d'aigua, o amb un major reciclatge d'aquesta és, pot ser, el factor més important per a la seva continuïtat.
- 2.- **EDAR**, és important invertir en el manteniment i millorar de l'EDAR pel seu paper vital en el reciclatge de l'aigua i en reduir considerablement l'impacte medi ambiental de l'empresa.
- 3.- **Abocador**, una bona gestió de l'abocador per ampliar la seva vida complementant l'acció de l'EDAR per millorar la cura del medi ambient.
- 4.- La **qualitat del xai espanyol**, la cerca de sinergies amb els ramaders i escorxadors per recuperar la qualitat que tenia aquesta pell, així com, en la **quantitat** disponible.
- 5.- **Altres tipus de pell**, estudiar la possible diversificació a pell gran, no només pell petita on la davallada de les existències del xai espanyol fa molt vulnerable l'empresa.
- 6.- **Innovació en immobilitzat** que ajudi a reduir els **consums d'aigua, de producte químics, d'energies i de mà d'obra**, reduint els costos variables per pell i l'impacte medi ambiental de l'empresa.
- 7.- **Millora en les fórmules** dels tractaments de les pells on s'aconsegueixi els mateixos resultats amb menors consums de producte químic per m<sup>3</sup>.
- 8.- **Millora dels processos productius** en cerca de una millora dels rendiments amb la conseqüent reducció de hores/homes i el seu cost, que al últim exercici analitzar representava el 40% del valor de les vendes (sent l'any amb menor pes).
- 9.- Si s'aconsegueix reduir l'impacte medi ambiental de l'empresa amb la reducció dels consums d'aigua, energia i producte químic, també, s'aconseguiria **reduir la imposició fiscal en medi ambient**, la qual, cada cop és més forta.
- 10.- **Ampliar l'ABC clients**, cerca de nous clients per a no dependre excessivament de pocs clients, on la pèrdua d'alguns d'aquests clients pot causar el tancament de l'empresa al no poder cobrir el costos fixos.
- 11.- **Pasar costos fixos a variables**, molts dels costos productius que podrien ser variables són fixos, com per exemple la mà d'obra, on gairebé el 90% dels treballadors, dels cinc



exercicis analitzats, són fixos, el que suposa, que gairebé el 40% del cost sobre vendes és un cost fix.

L'empresa al tancament de l'exercici 2012 està poc endeutada i té una bona posició de liquiditat, el que li permet, poder realitzar inversions per investigar en la millora dels consums d'una forma més eficient i respectuosa amb el medi ambient sense posar en perill l'estabilitat de l'empresa, amb l'objectiu d'aconseguir reduir els productes químics, les hores/home i el consum d'energia, així com, incrementar el reciclatge de l'aigua, i millorar el seu valor afegit davant l'accionista. Amb una correcta gestió l'empresa té possibilitats de posicionar-se com la Ribera d'Europa i aconseguir la seva missió.

#### 4 RECOMANACIONS

Basant-se en que la missió d'Adobinve és encapçalar la investigació i innovació amb l'objectiu de convertint-se en un model de gestió SOSTENIBLE, EFICIENT I SEGUR i després de l'anàlisi efectuat durant el TFG es pot considerar que el factor clau recau en una ECONOMIA VERDA a través d'I+D+i, principalment, i en cerca sinèrgia amb els ramaders i escorxadors per la continuïtat tant del xai espanyol com de la seva qualitat.

La part de cercar sinèrgies entre els curtidors de pells, els ramaders i els escorxadors ja es porta a terme per ACEXPIEL, en aquest cas, la recomanació seria cap a la direcció de l'empresa, la qual, ha de treballar a través de reunions i negociacions en aquest camp, amb totes les parts interessades, per aconseguir la continuïtat d'una pell coneguda internacionalment per la seva alta qualitat.

Un altre factor clau per la continuïtat d'Adobinve es millorar el seu ABC de clients, encara que es fa difícil en un mercat que cada cop són menys els agents que participen, però, amb major pes. Encara així, el consell es cap a la direcció de l'empresa en cercar nous clients, probablement en les esferes internacionals, enfocats cap a les empreses de luxe.

El factor clau d'una economia verda i eficient va lligat, indiscutiblement, amb la I+D+i, és per aquest motiu que la recomanació proposta en aquest treball va per aquest camí, en realitzar una inversió en investigació, desenvolupament i innovació. Partint de que Adobinve al tancament de l'exercici 2012 és una empresa sanejada, amb capacitat d'endeutament, i uns balanços atractius cara la banca, que la fa més forta a l'hora d'aconseguir unes millors condicions de finançament, es proposa realitzar un préstec de tres milions d'euros amb l'objectiu d'aconseguir una millora en la mà d'obra directa, en el consum d'aprovisionament (producte químic) i altres despeses d'explotació (aigua, llum, gas i tributs medi ambientals) gràcies a les millores en la maquinària i instal·lacions de l'empresa.

A l'apartat 5 es fa la simulació d'aquesta proposta detallant totes les variants tingudes en compte. Aquesta recomanació ha de permetre generar un *cash flow* lliure que permeti a l'empresa continuant investigant i millorant la seva sostenibilitat, eficiència i seguretat, així com, poder millorar la retribució dels accionistes, fent-la més atractiva i millorant l'EVA, que al tancament de l'exercici 2012 era molt baix sense tenir en compte cap prima de risc.

#### 5 SIMULACIÓ DE LES RECOMANACIONS

En la simulació es parteix dels comptes al tancament de l'exercici 2012 realitzant els comptes provisionals de cinc anys, tenint en compte que a través d'un préstec de tres milions d'euros amb una entitat financera a un interès anual del 4,5% amb capitalització anual a retornar en 5 anys es millori l'eficiència de la mà d'obra directa, l'aprovisionament i altres despeses d'explotació, reduint el seu consum un 10%, un 5% el primer any i l'altre 5% el segon any, al considerar-se que en el primer any encara no es podrà aconseguir tota la millora esperada sent en el segon any quan es percebi al 100% de la millora de l'eficiència.

La resta de condicions que s'han tingut en compte per la simulació és detallen a continuació:

- Es presenten les dades en milers d'euros seguint el mateix criteri de presentació dels CCAA de l'exercici 2012.
- No es té en compte un augment en quantitat de les vendes, només del preu de les vendes igual a l'IPC, considerar-se com valor un 2,6% (mitja acotada al 90% de la mitja interanual del període transcorregut entre 2002 i 2013), les despeses també s'incrementen en cost aquest percentatge.
- Es té en compte els préstecs vigents al tancament de l'exercici 2012, obtenint el seu cost de les dades de la memòria de l'exercici 2012 en la nota 7 pels arrendaments financers i en la nota 9 pels passius financers, amb aquestes dades es calcula el capital i interessos a satisfer en cada període, així com, les sortides de tresoreria per aquest concepte.
- Per calcular el percentatge que correspon a la mà d'obra directa és te en compte les dades de la memòria en la nota 19, d'on obtenim que 112 treballadors sobre 129 són directes.
- La inversió és en maquinària i instal·lacions amb una amortització lineal i una vida útil de 10 anys, dintre dels barems de la nota 5 de la memòria.
- Tenint en compte l'amortització realitzada durant el període dividida entre el promig del valor d'adquisició de l'immobilitzat a l'inici i fi del període s'obté el promig d'amortització (6,98%), que consona amb els barem de la nota 5 de la memòria. S'agafa aquest valor per calcular la previsió d'amortització de l'immobilitzat abans de la nova inversió.
- En els comptes provisionals es separa l'immobilitzat i la seva amortització, així com, el préstec i els seus interessos, referents a la nova inversió, dels ja existents als comptes, per un millor seguiment.
- En les existències finals de cada exercici previst es calculen dividint les vendes del període per la rotació obtinguda del promig dels cinc exercicis analitzats (promig rotació existències=35,44).
- En els fluxos de tresoreria negatius es té en compte els períodes de pago dels proveïdors, separant els proveïdors del personal, a tenir diferents períodes de pago. Per als proveïdors es considera 60 dies, que és l'establir per la llei de morositat, s'agafa el valor màxim al estar per sota del promig obtingut dels períodes de pagos analitzats corresponents als exercicis 2008 a 2012. Per al personal es considera un període de pago de 20 dies (promig dels períodes analitzats).
- En els fluxos de tresoreria positius és té en compte el promig obtingut dels exercicis analitzats, obtenint un període de cobro per als clients de 50 dies.
- En els fluxos de tresoreria és té en compte l'IVA, Adobinve realitza tant vendes com compres dintre de la comunitat europea, però al ser aquest amb un pes molt menor als nacionals, i per no complicar més el càlcul de l'IVA, es consideren totes les vendes nacionals. El règim aplicat tant a les vendes com a les compres és el general, 21%.
- Es considera que sempre que hi hagi benefici és repartirà un 30%, d'aquests, en dividendes i la resta aniran a reserva.
- Els *cash flow* lliures d'un exercici s'imputa a l'any següent a l'actiu no corrent, d'on l'empresa podrà disposar per a noves inversions, tant en immobilitzat com financeres.

Tenint en compte totes aquestes condicions es mostra el balanç provisional, el compte de resultats provisionals i el pressupost de tresoreria, així com, els ratis més significatius per la seva valoració.

Taula 40. Balanç Provisional, cinc exercicis

	1	2	3	4	5
Inmobilitzat Material	17.222	17.222	17.222	17.222	17.222
Nova Inversió	3.000	3.000	3.000	3.000	3.000
Amortització acumulada I.M.	-9.080	-10.282	-11.485	-12.688	-13.890
Amot. Acumulada nova inversió	-300	-600	-900	-1.200	-1.500
Inversió financera II/t	195	195	195	195	195
Cash flow lliure		271	1.224	2.082	3.381
Actius per impost diferit	78	78	78	78	78
<b>Actiu no corrent</b>	<b>11.115</b>	<b>9.884</b>	<b>9.334</b>	<b>8.689</b>	<b>8.486</b>
Existències (rotació 35,44)	318	326	334	343	352
Clients (PMC 50 dies)	1.866	1.915	1.964	2.015	2.068
Disponibile	1.717	2.612	2.788	3.498	3.884
<b>Actiu corrent</b>	<b>3.900</b>	<b>4.852</b>	<b>5.087</b>	<b>5.857</b>	<b>6.304</b>
<b>TOTAL ACTIU</b>	<b>15.016</b>	<b>14.736</b>	<b>14.420</b>	<b>14.546</b>	<b>14.790</b>
	1	2	3	4	5
Capital	7.411	7.411	7.411	7.411	7.411
Reserves	1.665	2.016	2.655	3.353	4.109
Resultat	503	913	996	1.080	1.158
Prèstec a II/t	598	95	0	0	0
Prèstec a II/t nova inversió	1.879	1.280	654	0	0
Passius per impost diferit	352	352	352	352	352
<b>Passiu no corrent + Fons Propi</b>	<b>12.407</b>	<b>12.067</b>	<b>12.068</b>	<b>12.196</b>	<b>13.030</b>
Prèstec a c/t	615	503	95	0	0
Prèstec a c/t nova inversió	573	599	626	654	0
Proveïdors (PMP 60 dies)	894	869	892	915	939
Personal (PMP 20 dies)	237	232	238	244	251
HP acreedora IS	215	391	427	463	496
Periodificacions a c/t	74	74	74	74	74
<b>Passiu corrent</b>	<b>2.609</b>	<b>2.669</b>	<b>2.352</b>	<b>2.350</b>	<b>1.760</b>
<b>TOTAL PASSIU</b>	<b>15.016</b>	<b>14.736</b>	<b>14.420</b>	<b>14.546</b>	<b>14.790</b>

Font: Elaboració pròpia

Taula 41. Compte de resultats Provisional, cinc exercicis

	1	2	3	4	5
Vendes netes ( $\Delta$ IPC=2,6%)	11.258	11.551	11.851	12.159	12.476
Variació existències	-21	8	8	9	9
Aprovisionament	-2.510	-2.440	-2.503	-2.568	-2.635
Despeses Personal Estructura	-596	-612	-628	-644	-661
Despeses Personal MOD	-3.731	-3.627	-3.721	-3.818	-3.917
Altres despeses d'explotació	-1.986	-1.931	-1.981	-2.033	-2.085
Amortització	-1.203	-1.203	-1.203	-1.203	-1.203
Amortització nova inversió	-300	-300	-300	-300	-300
<b>BAII</b>	<b>911</b>	<b>1.448</b>	<b>1.525</b>	<b>1.603</b>	<b>1.684</b>
Interessos préstec anteriors	-58	-33	-17	-3	0
Interessos préstec nova inversió	-135	-110	-85	-58	-29
<b>BAI</b>	<b>718</b>	<b>1.304</b>	<b>1.423</b>	<b>1.543</b>	<b>1.655</b>
Impost Societat (30% s/BAI)	-215	-391	-427	-463	-496
<b>BENEFICI NETO</b>	<b>503</b>	<b>913</b>	<b>996</b>	<b>1.080</b>	<b>1.158</b>

Font: Elaboració pròpia

Taula 42. Pressupost de tresoreria, cinc exercicis

	1	2	3	4	5
<b>A) Fluxos d'efectiu de les activitats d'explotació</b>	<b>1.826</b>	<b>2.648</b>	<b>2.606</b>	<b>2.649</b>	<b>2.693</b>
Cobraments per vendes	13.373	13.928	14.290	14.662	15.043
Despeses d'explotació	-5.631	-5.313	-5.403	-5.544	-5.688
Despeses de personal	-4.306	-4.243	-4.342	-4.455	-4.571
HP creditora per IVA	-1.420	-1.508	-1.547	-1.587	-1.629
Altres deutes amb HP	-4	0	0	0	0
Impost de Societats	-186	-215	-391	-427	-463
<b>B) Fluxos d'efectiu de les activitats de inversió</b>	<b>-2.198</b>	<b>-271</b>	<b>-953</b>	<b>-858</b>	<b>-1.299</b>
Inversió financera a c/t	802	0	0	0	0
Compra maquinària/instal·lacions	-3.000	0	0	0	0
Inversió del cash flow lliure	0	-271	-953	-858	-1.299
<b>C) Fluxos d'efectiu de les activitats de financiació</b>	<b>1.344</b>	<b>-1.482</b>	<b>-1.478</b>	<b>-1.080</b>	<b>-1.007</b>
Prèstecs	3.000	0	0	0	0
Devolució préstec	-785	-615	-503	-95	0
Devolució Prèstecs nova inversió	-548	-573	-599	-626	-654
Interessos préstecs	-193	-144	-102	-60	-29
Dividends	-131	-151	-274	-299	-324
<b>D) Augment/disminució neta de l'efectiu (A+B+C)</b>	<b>972</b>	<b>895</b>	<b>176</b>	<b>711</b>	<b>386</b>
<b>Efectiu o equivalents a l'inici de l'exercici</b>	<b>745</b>	<b>1.717</b>	<b>2.612</b>	<b>2.788</b>	<b>3.498</b>
<b>Efectiu o equivalents al final de l'exercici</b>	<b>1.717</b>	<b>2.612</b>	<b>2.788</b>	<b>3.498</b>	<b>3.884</b>

Font: Elaboració pròpia

Tenint una previsió dels comptes anuals bona, un balanç bé estructurat, com més endavant es comprovarà amb la bateria de ratis, benefici des del primer exercici podent repartir dividends amb una tresoreria sempre sanejada, la qual, permet alliberar efectiu per noves inversions i continuar amb la política d'autofinançament portada en els últims exercicis analitzats. Si s'analitza més detalladament el pressupost de tresoreria s'observa que en tots els exercicis es genera efectiu amb les activitats d'explotació, el qual pot cobrir a partir del segon any les noves inversions i el retorn del finançament utilitzat al primer exercici i la resta de préstec pendents de retorn. La forta inversió a realitzar al primer exercici és coberta pel préstec, de forma que en cap moment fa perillar la tresoreria de l'empresa, permeten inclòs un augment d'aquesta des del primer exercici de la inversió.

Amb els comptes provisionals es realitza el càlcul del *cash flow* lliure que genera la millora prevista amb la inversió:

Taula 43. Càlcul del *cash flow* lliure generat per la proposta

<b>Cash Flow comptable (BAIL + Amortització)</b>	<b>2.113</b>	<b>2.651</b>	<b>2.727</b>	<b>2.806</b>	<b>2.887</b>
Pago deute financer (capital + interessos)	-1.526	-1.332	-1.204	-781	-683
Pago IS	-186	-215	-391	-427	-463
Dividends	-131	-151	-274	-299	-324
<b>Cash Flow lliure</b>	<b>271</b>	<b>953</b>	<b>858</b>	<b>1.299</b>	<b>1.416</b>

Font: Elaboració pròpia

Es contrasta que la generació de tresoreria de l'activitat ordinària de l'empresa cobreix des del primer període les despeses financeres, l'impost de societats i el repartiment de dividends, generant riquesa per l'empresa, la qual, podrà disposar de recursos per realitzar noves inversions en I+D+i i/o financeres i/o un major repartiment de dividends.

Per finalitzar la valoració de la proposta es realitza una bateria de ratis amb l'objectiu d'analitzar si la proposta es coherent amb valors d'una empresa sanejada i amb un EVA atractiu per a l'accionista.

Taula 44. Bateria de ratis de la proposta

	1	2	3	4	5
<b>Càlcul Índex Z (UPF)</b>					
Actiu corrent/Passiu Corrent (liquiditat)	1,50	1,82	2,16	2,49	3,58
Patrimoni net/Actiu	0,64	0,70	0,77	0,81	0,86
Benefici net/Actiu	0,03	0,06	0,07	0,07	0,08
Benefici net/Patrimoni net	0,05	0,09	0,09	0,09	0,09
<b>Índex Z (UPF)</b>	<b>2,37</b>	<b>3,53</b>	<b>4,43</b>	<b>5,18</b>	<b>6,86</b>
<b>Ratis d'endeutament</b>					
Rati d'endeutament (Deutes/A)	0,24	0,17	0,10	0,04	0,00
R. qualitat deute ((Deute c/t)/Deute)	0,48	0,80	1,10	0,00	0,00
Cost del deute (Des. Financeres/Saldo mitja deute bancari)*100	6,90%	4,68%	5,29%	5,95%	9,00%
Despeses financeres (Despeses financeres/Vendes)*100	1,71%	1,24%	0,86%	0,50%	0,24%
<b>EVA (economic value added) (en milers d'euros)</b>					
(a) Benefici net	503	913	996	1.080	1.158
(b) Patrimoni net	9.578	10.340	11.062	11.844	12.678
(c) Inversió sense risc (deute públic)	4,52%	4,52%	4,52%	4,52%	4,52%
(d) Hipotesis 1 Risc inversió 3%					
Tipus interès implícit (tipus sense risc + prima de risc)	7,52%	7,52%	7,52%	7,52%	7,52%
<b>EVA Hipotesis 1, risc 3% (a) - [(b)*(d)]</b>	<b>-218</b>	<b>135</b>	<b>164</b>	<b>189</b>	<b>205</b>
(d) Hipotesis 2 Risc inversió 5%					
Tipus interès implícit (tipus sense risc + prima de risc)	9,52%	9,52%	9,52%	9,52%	9,52%
<b>EVA Hipotesis 2, risc 5% (a) - [(b)*(d)]</b>	<b>-409</b>	<b>-71</b>	<b>-57</b>	<b>-47</b>	<b>-49</b>
<b>EVA sense risc</b>	<b>70</b>	<b>446</b>	<b>496</b>	<b>545</b>	<b>585</b>
<b>Rendiment (rendibilitat econòmica)</b>					
(a) Rotació de l'actiu (Vendes/Actiu)	0,75	0,78	0,82	0,84	0,84
(b) Marge de les vendes (BAII/Vendes)	0,08	0,13	0,13	0,13	0,13
<b>Rendiment (a)*(b) (BAII/Actiu total)</b>	<b>6,07%</b>	<b>9,83%</b>	<b>10,57%</b>	<b>11,02%</b>	<b>11,39%</b>
<b>Deute Públic (cost del diner)</b>	<b>4,52%</b>	<b>4,52%</b>	<b>4,52%</b>	<b>4,52%</b>	<b>4,52%</b>
<b>Rendibilitat financera</b>					
(a) Rotació de l'actiu (Vendes/Actiu)	0,75	0,78	0,82	0,84	0,84
(b) Marge de les vendes (BAII/Vendes)	0,08	0,13	0,13	0,13	0,13
(c) Apalancament financer (A/FP) * (BAI/BAII)	1,24	1,28	1,22	1,18	1,15
(d) Efecte fiscal (Benefici net/BAI)	0,70	0,70	0,70	0,70	0,70
<b>Rendibilitat financera (a)*(b)*(c)*(d)/(B<sup>0</sup>/FP)</b>	<b>5,25%</b>	<b>8,83%</b>	<b>9,00%</b>	<b>9,12%</b>	<b>9,14%</b>
<b>Deute Públic (cost del diner)</b>	<b>4,52%</b>	<b>4,52%</b>	<b>4,52%</b>	<b>4,52%</b>	<b>4,52%</b>

Font: Elaboració pròpia

Amb la bateria de ratis s'observa un índex Z per damunt de 0 considerant-se que hi ha una alta probabilitat de bona situació econòmica, aquest índex Z té una tendència alcista.

La liquiditat de l'empresa es preveu bona des del primer any de la proposta d'inversió, el seu endeutament continua sent molt baix, l'empresa encara té més capacitat d'endeutament, el cost del deute no és elevat, i el pes de les despeses financeres sobre les vendes és molt baix en tots els períodes, amb aquests valors s'arriba a la conclusió que l'empresa es pot endeutar sense cap problema, inclòs podria endeutar-se per una quantitat major sense perill de problemes futurs en el pagament dels seus deutes.

L'EVA de l'empresa millora considerablement, l'EVA al 2012 sense prima de risc era molt baix, amb la proposta es millora l'EVA, el qual té una tendència alcista, sent positiu des del segon any de la inversió per a una prima de risc del 3%, si considerem una prima de risc del 5%, l'empresa continua sent poc atractiva des del punt de vista de l'accionista. Si el préstec fos major el bon apalancament financer provocaria una millora en l'EVA on es podria obtenir un EVA positiu amb una prima de risc del 5%.

La seva rendibilitat, tant econòmica com financera, és molt alta, per damunt del valor del deute públic al 2012, pel que es pot considerar la proposta atractiva per a l'empresa.

Taula 45. Productivitat de la proposta

	1	2	3	4	5
<b>Productivitat</b>					
Número mig d'empleats	129	123	118	118	118
Vendes/empleats (en milers d'euros)	87	94	100	103	106
Despesa persona/vendes	0,38	0,37	0,37	0,37	0,37
Despesa personal/empleats (milers d'euros)	33,54	34,35	36,83	37,78	38,77

Font: Elaboració pròpia

Un dels objectius de la nova inversió es millorar la productivitat, es considera que les inversions van enfocades a un menor consum d'hores homes, d'arribar a una reducció de la mà d'obra directa del 10% al segon any la productivitat per treballador millorarà considerablement i el seu pes sobre les vendes serà menor alliberant recursos.

Taula 46. Fons de maniobra aparent versus fons de maniobra necessari de la proposta

	1	2	3	4	5
<b>Fons de maniobra aparent versus fons de maniobra necessari</b>					
<b>Fons de maniobra aparent (AC - PC)</b>	<b>1.291</b>	<b>2.184</b>	<b>2.735</b>	<b>3.506</b>	<b>4.544</b>
+Existències	318	326	334	343	352
+Clients i efectes a cobrar	1.866	1.915	1.964	2.015	2.068
+ Disponible mínim necessari (*)	849	826	848	870	892
- Proveïdors	-894	-869	-892	-915	-939
- Deutes d'explotació	-237	-232	-238	-244	-251
<b>Fons de maniobra necessari</b>	<b>1.901</b>	<b>1.965</b>	<b>2.016</b>	<b>2.069</b>	<b>2.122</b>
<b>FM aparent - FM necessari (diagnòstic 1)</b>	<b>-609</b>	<b>218</b>	<b>719</b>	<b>1.438</b>	<b>2.422</b>
	<b>Dèficit</b>	<b>Superàvit</b>	<b>Superàvit</b>	<b>Superàvit</b>	<b>Superàvit</b>
Actiu total	15.016	14.736	14.420	14.546	14.790
FM necessari (financiació externa a curt termini)**)	2.252	2.210	2.163	2.182	2.219
<b>FM aparent - FM necessari (diagnòstic 2)</b>	<b>1.643</b>	<b>2.429</b>	<b>2.882</b>	<b>3.620</b>	<b>4.640</b>
	<b>Superàvit</b>	<b>Superàvit</b>	<b>Superàvit</b>	<b>Superàvit</b>	<b>Superàvit</b>
<b>Dades a omplir per al càlcul del fons de maniobra necessari</b>					
(*) Disponible mínim necessari (% sobre el valor del passiu corrent operatiu)					15%
(**) Finançament a c/t que ofereixen els entitats financeres (% sobre actiu total)					15%

Font: Elaboració pròpia

Per finalitzar la proposta s'ha realitzat una comparativa del fons de maniobra aparent del balanç provisional amb el fons de maniobra necessari, tenint en compte els mateixos factors per al seu càlcul que a l'estudi dels exercicis reals analitzats. Amb aquesta comparativa és confirma la bonança de la proposta, on només es detecta possible tensions de tresoreria el primer exercici, però aquest dèficit podria ser cobert fàcilment per finançament a curt termini en cas de necessitat, encara que, el pressupost de tresoreria contempla des del primer exercici fluxos positius, i els fluxos de les activitats d'explotació sempre són positius, pel que es pot considerar que no ha d'haver problemes per fer front als pagaments de l'activitat d'explotació.

## 6 IMPLICACIONS ÈTIQUES I/O SOCIALS

La creixent preocupació de les societats desenvolupades per l'entorn a posat en marxa, en les empreses punteres i en la societat, el que es coneix per una comptabilitat mediambiental en la fabricació de productes, la E P&L A (*Environmental Profit and Loss Account*).

Temes com l'emissió de gasos d'efecte hivernacle, la reducció d'emissió de carbono, la reducció en el consum d'aigua i consums energètics són els nous conceptes que persegueix un *Snowball Effecte* en la cadena de proveïdors d'un article determinat. Adobinve no es indiferent



a aquest moviment, pel que treballa per adaptar els seus processos a les exigències d'una nova comptabilitat verda, la seva capacitat d'adaptació o no serà el factor clau més decisiu per continuar produint en el futur, és per això, que en la proposta s'ha considerat una inversió en maquinària i instal·lacions per millorar la relació de l'empresa amb el medi ambient.

Al tancament de l'exercici 2012 Adobinve ja era conscient de la pressió medi ambiental i treballava en els següents factors:

#### **L'aigua:**

- Adobinve és un gran consumidor d'aigua i també serà el recurs més escàs en la societat del futur.
- Adobinve treballa per millorar l'únic obstacle per un reciclatge total de l'aigua que són els clorurs i per la seva extensió la seva salinitat.
- La salinitat a l'aigua prové de dues fonts, les que porten les pells en brut per a la seva conservació i la que s'afegeix als processos d'adobació.
- Adobinve es compromet a reduir els consums de sal, i millorar la salinitat de l'aigua per aconseguir un reciclatge total.
- Adobinve depura tota l'aigua residual, intentant rebaixar la seva salinitat per poder reutilitzar-la al 100%.

#### **Productes químics:**

- Adobinve consumeix sal, sulfur sòdic, sulfat de crom i àcid sulfúric, compromentent-se a estudiar la minimització d'aquest productes pels seu impacte al medi ambient.
- Es vol reduir la sal per ser la causant de no poder realitzar un reciclatge total de l'aigua.
- Es vol reduir el sulfur sòdic per ser el culpable de les males olors de la ribera, causant de múltiples queixes dels veïns pròxims a la indústria.
- Es vol eliminar el consum de sulfat de crom a mig termini, ja que, hi ha una gran pressió externa per la seva total eliminació.
- L'àcid sulfúric es responsable del alt contingut de sulfats als llots, que provoca una major salinitat en les aigües residuals.

#### **Depòsit de residus:**

- Adobinve cerca la forma de reduir els seus residus o cercar nous usos a aquests per convertir-los en subproductes.

## **CONCLUSIONS**

Adobinve és una empresa que es va veure obligada al 2009 a revisar els seus costos i millorar la seva eficiència per la seva supervivència, en un moment on el crèdit estava tancant va tenir que realitzar una ampliació de capital per poder continuar invertint en la millora de les seves instal·lacions i continuar sent competitiva, al tancament de l'exercici 2012 es presenta com una empresa sanejada amb una alta capacitat d'endeutament.

Adobinve treballa per aconseguir ser més verda i es per això que l'estudiant a cregut convenient proposar un préstec amb entitats financeres per fer inversions en I+D+i, ja que, el factor clau per excel·lència és millorar la seva relació amb el medi ambient amb l'objectiu d'aconseguir una empresa respectuosa amb el medi ambient com bandera de l'empresa.

La proposta mostra que l'empresa es pot endeutar amb l'objectiu de millorar la seva eficiència generant recursos suficients per continuar amb la seva política d'autofinançament, aquest préstec proposat per l'estudiant ha d'ajudar a l'empresa a fer un salt qualitatiu i ha generar liquiditat suficients per continuar invertint en I+D+i, ja que, mai s'arriba al final, sempre s'ha de cercar noves formes de fer les coses, sempre s'ha de cercar la millora continua.

## VALORACIÓ I AGRAÏMENTS

Aquest treball de fi de grau, esta dedicat a Xavi, Meritxell i Anna, que sou el meu present i el meu futur, per la vostra infinitat paciència i comprensió. Heu estat la meva motivació i la meva felicitat.

Agraeixo a l'empresa Adobinve, especialment al senyor Jaume Suriñach i al senyor Josep Ma. Falgueras, que m'han donat el seu suport i m'han facilitat tot el necessari per elaborar aquest treball. Sense ells no hagués estat possible realitzar aquest treball.

Al meu tutor del Treball de Fi de Grau, el Dr. Fernando Campa, per la seva orientació, seguiment i suggeriments, sense els quals, hagués estat impossible arribar fins aquí.

A tots els professors i tutors, que al llarg dels anys m'he trobat, m'han ajudat i animat per esforçar-me per arribar en la consecució d'aquesta fita.

A tots vosaltres moltes gràcies!!!

## REFERÈNCIES BIBLIOGRÀFIQUES

- [1] ACEXPIEL ([www.leather-spain.com](http://www.leather-spain.com))
- [2] Adobinve, S.L. ([www.adobinve.com](http://www.adobinve.com))
- [3] Alemany, N. i Viladecans, C. (2011). Anàlisi de l'estat de canvis en el patrimoni net i de l'estat de fluxos d'efectius. Barcelona: ACCID.
- [4] Amat, O. (2008). Anàlisi Econòmic-Financer. Barcelona: Gestió 2000.
- [5] Amat, O. (2008). Anàlisi integral d'empreses. Barcelona: Bresca Editorial, S.L.
- [6] Banc Central d'Espanya, central de balanços (<http://www.bde.es/bde/es/areas/cenbal/>),
- [7] Brun, X; Larraga, P i Moya, M. (2010). Cómo interpretar la información económica. Barcelona: Profit Editorial I., S.L.
- [8] Confederació Espanyola d'Adobadors CEC-FECUR. (2005). La indústria de l'adob, de l'art a la tecnologia. Barcelona: Curtidores Españoles.
- [9] EUROSTAT (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home>)
- [10] Institut Nacional d'Estadística (<http://www.ine.es>).
- [11] Llei 15/2010, de 5 de juliol, de modificació de la Llei 3/2004 de Morositat.
- [12] LOEWE, qualitat de la pell espanyola ([http://www.loewe.com/eu\\_es/tradicion-y-origines/la-piel-de-loewe.html](http://www.loewe.com/eu_es/tradicion-y-origines/la-piel-de-loewe.html)), data d'accés 21/04/2014.
- [13] Ministeri d'Agricultura, Alimentació i Medi Ambient, dades estadístiques, enquesta ramadera 2013 (<http://www.magrama.gob.es/es/estadistica/temas/estadisticas-agrarias/ganaderia/encuestas-ganaderas/#para4>) i enquesta sacrifici 2013 (<http://www.magrama.gob.es/es/estadistica/temas/estadisticas-agrarias/ganaderia/encuestas-sacrificio-ganado/>) data d'accés 21/04/2014.
- [14] Pla General de Comptabilitat, Reial Decret 1514/2007.
- [15] Valor afegit, programa on es mostra les noves inversions en millora dels processos productius d'Adobinve (<http://www.tv3.cat/videos/5055971/Es-traspasa-experiencia>), data d'accés 25/04/2014.



## **ANNEXOS**

### **Índex dels annexos**

Annex 1 Comptes anuals d'Adobinve (exercicis 2008 a 2012).....	42
Annex 2 Ratis de l'anàlisi patrimonial, financer i econòmic .....	51
Annex 3 Prediccions .....	52
Annex 4 Dades empreses seleccionades del sector .....	54

**ANNEX 1 COMPTES ANUALS D'ADOBINVE (EXERCICIS 2008 A 2012)**

**BALANÇ DE SITUACIÓ A 31 DE DESEMBRE EXERCICIS 2012, 2011, 2010, 2009 I 2008**

Taula 3. Balanç a 31 de desembre als exercicis 2012, 2011, 2010, 2009 i 2008

	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008
	Aprovat	Aprovat	Aprovat	Aprovat	Aprovat
<b>Actiu</b>					
<b>A) Actiu no corrent</b>	9.618	9.072	9.500	10.501	11.192
<b>II Immobilitzat material</b>	9.345	8.634	8.859	9.763	10.711
1. Terrenys i construccions	3.769	3.555	3.360	3.467	3.606
2. Instal·lacions tècniques i altre immobilitzat material	5.524	4.960	5.393	6.173	6.954
3. Immobilitzat en curs i bestretes	52	119	106	123	151
<b>V Inversions financeres a llarg termini</b>	195	287	325	283	283
3. Valors representatius de deute	175	285	319	277	277
5. Altres actius financers	2	2	6	6	6
<b>VI Actius per impost diferit</b>	78	151	316	454	196
<b>B) Actiu corrent</b>	3.503	4.850	3.150	3.145	3.111
<b>II Existències</b>	339	309	329	211	334
2. Matèries primes i altres aprovisionaments	202	194	213	147	177
3. Productes en curs	126	104	108	61	153
b) De cycle curt de producció	126	104	108	61	153
5. Subproductes, residus i materials recuperats	11	11	8	3	4
<b>III Deutors comercials i altres comptes a cobrar</b>	1.617	1.698	1.509	2.110	1.773
1. Clients per ventes i prestacions de serveis	802	972	597	1.029	807
b) Clients per ventes i prestacions de serveis a curt termini	802	972	597	1.029	807
2. Clients empreses del grup i associades	774	712	371	727	620
5. Actius per impost corrent	40	9	1	7	46
6. Altres crèdits amb les Administracions Públiques			540	347	300
<b>IV Inversions en empreses del grup i associades a curt termini</b>	0	0	68	51	42
5. Altres Actius financers			68	51	42
<b>V Inversions financeres a curt termini</b>	802	1.502	554	595	800
3. Valors representatius de deute			550	550	800
5. Altres actius financers	802	1.502	4	45	0
<b>VII Efectiu i altres actius líquids equivalents</b>	745	1.326	690	177	161
1. Tresoreria	745	1.326	690	177	161
<b>Total Actiu (A + B)</b>	13.121	13.922	12.650	13.646	14.303
<b>Passiu</b>					
<b>A) Patrimoni net</b>	9.289	9.072	6.287	5.741	6.189
<b>A-1) Fons propis</b>	9.183	8.935	6.118	5.619	6.044
<b>I Capital</b>	2.923	2.923	2.453	2.453	2.453
1. Capital escriturat	2.923	2.923	2.453	2.453	2.453
<b>II Prima de emissió</b>	4.382	4.382	2.653	2.653	2.653
<b>III Reserves</b>	1.443	1.012	938	938	825
1. Legal i estatutàries	241	179	130	130	118
2. Altres Reserves	1.202	832	808	808	707
<b>V Resultats de exercicis anteriors</b>	0	0	-425	0	0
2. (Resultats negatius de exercicis anteriors)			-425		
<b>VII Resultat de l'exercici</b>	435	618	499	-425	113
<b>A-3) Subvencions, donacions i legats rebuts</b>	106	137	169	122	145
<b>B) Passiu no corrent</b>	1.565	2.376	3.375	4.079	4.218
<b>II Deutes a llarg termini</b>	1.213	1.998	3.034	3.840	4.049
2. Deutes amb entitats de crèdit	1.179	1.856	2.523	2.681	2.919
3. Creditors per arrendament financer		59	248	671	1.130
5. Altres passius financers	34	83	263	488	0
<b>IV Passius per impost diferit</b>	352	378	341	239	169
<b>C) Passiu corrent</b>	2.267	2.474	2.988	3.826	3.896
<b>III Deutes a curt termini</b>	702	766	1.480	2.279	1.683
2. Deutes amb entitats de crèdit	594	531	862	1.573	1.172
3. Creditors per arrendament financer	59	188	398	472	511
5. Altres passius financers	49	47	220	234	0
<b>IV Deutes amb empreses del grup i associades a curt termini</b>			110	254	180
<b>V Creditors comercials i altres comptes a pagar</b>	1.491	1.597	1.381	1.251	1.982
1. Proveïdors	864	867	746	600	999
b) Proveïdors a curt termini	864	867	746	600	999
2. Proveïdors, empreses del grup i associades	45	40	32	81	8
3. Creditors varis	176	144	142	116	329
4. Personal (remuneracions pendents de pagament)	216	359	286	186	141
6. Altres deutes amb les Administracions Públiques	190	187	175	268	505
<b>VI Periodificacions a curt termini</b>	74	111	17	42	51
<b>Total patrimoni net i Passiu (A + B + C)</b>	13.121	13.922	12.650	13.646	14.303

Font: CCAA exercici 2012, 2011, 2010, 2009 i 2008 dipositats al Registre Mercantil

Taula 4. Anàlisi vertical del balanç de situació a 31 de desembre dels exercicis 2008 a 2012

	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008
<b>A) Actiu no corrent</b>	<b>73,30%</b>	<b>65,16%</b>	<b>75,10%</b>	<b>76,95%</b>	<b>78,25%</b>
I Immobilitzat intangible	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,01%
II Immobilitzat material	71,22%	62,02%	70,03%	71,54%	74,89%
III Inversions immobiliàries	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
IV Inversions en empreses del grup i associades a llarg termini	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
V Inversions financeres a llarg termini	1,49%	2,06%	2,57%	2,07%	1,98%
VI Actius per impost diferit	0,59%	1,08%	2,50%	3,33%	1,37%
<b>B) Actiu corrent</b>	<b>26,70%</b>	<b>34,84%</b>	<b>24,90%</b>	<b>23,05%</b>	<b>21,75%</b>
I Actius no corrents mantinguts per a la venda	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
II Existències	2,58%	2,22%	2,60%	1,55%	2,34%
b) De cicle curt de producció	0,96%	0,75%	0,85%	0,45%	1,07%
III Deutors comercials i altres comptes a cobrar	12,32%	12,20%	11,93%	15,46%	12,40%
b) Clients per ventes i prestacions de serveis a curt termini	6,11%	6,98%	4,72%	7,54%	5,64%
IV Inversions en empreses del grup i associades a curt termini	0,00%	0,00%	0,54%	0,37%	0,29%
V Inversions financeres a curt termini	6,11%	10,79%	4,38%	4,36%	5,59%
VI Periodificacions a curt termini	0,00%	0,11%	0,00%	0,01%	0,01%
VII Efectiu i altres actius líquids equivalents	5,68%	9,52%	5,45%	1,30%	1,13%
<b>Total Actiu (A + B)</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>A) Patrimoni net</b>	<b>70,79%</b>	<b>65,16%</b>	<b>49,70%</b>	<b>42,07%</b>	<b>43,27%</b>
A-1) Fons propis	69,99%	64,18%	48,36%	41,18%	42,26%
I Capital	22,28%	21,00%	19,39%	17,98%	17,15%
II Prima de emissió	33,40%	31,48%	20,97%	19,44%	18,55%
III Reserves	11,00%	7,27%	7,42%	6,87%	5,77%
V Resultats de exercicis anteriors	0,00%	0,00%	-3,36%	0,00%	0,00%
VII Resultat de l'exercici	3,32%	4,44%	3,94%	-3,11%	0,79%
A-2) Ajustos per canvis de valor	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
A-3) Subvencions, donacions i legats rebuts	0,81%	0,98%	1,34%	0,89%	1,01%
<b>B) Passiu no corrent</b>	<b>11,93%</b>	<b>17,07%</b>	<b>26,68%</b>	<b>29,89%</b>	<b>29,49%</b>
I Provisions a llarg termini	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
II Deutes a llarg termini	9,24%	14,35%	23,98%	28,14%	28,31%
IV Passius per impost diferit	2,68%	2,72%	2,70%	1,75%	1,18%
<b>C) Passiu corrent</b>	<b>17,28%</b>	<b>17,77%</b>	<b>23,62%</b>	<b>28,04%</b>	<b>27,24%</b>
III Deutes a curt termini	5,35%	5,50%	11,70%	16,70%	11,77%
V Creditors comercials i altres comptes a pagar	11,36%	11,47%	10,92%	9,17%	13,86%
b) Proveïdors a curt termini	6,58%	6,23%	5,90%	4,40%	6,98%
VI Periodificacions a curt termini	0,56%	0,80%	0,13%	0,31%	0,36%
<b>Total patrimoni net i Passiu (A + B + C)</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Font: Elaboració pròpia, dades dels CCAA dipositats al Registre Mercantil

Taula 5. Anàlisi horitzontal balanç de situació a 31 de desembre dels exercicis 2008 a 2012

	31/12/2012 Base 2011	31/12/2011 Base 2010	31/12/2010 Base 2009	31/12/2009 Base 2008
<b>A) Actiu no corrent</b>	6,02%	-4,51%	-9,53%	-6,17%
I Immobilitzat intangible			-100,00%	-50,00%
II Immobilitzat material	8,23%	-2,54%	-9,26%	-8,85%
III Inversions immobiliàries				
IV Inversions en empreses del grup i associades a llarg termini				
V Inversions financeres a llarg termini	-32,06%	-11,69%	14,84%	0,00%
VI Actius per impost diferit	-48,34%	-52,22%	-30,40%	131,63%
<b>B) Actiu corrent</b>	-27,77%	53,97%	0,16%	1,09%
I Actius no corrents mantinguts per a la venda				
II Existències	9,71%	-6,08%	55,92%	-36,83%
b) De cycle curt de producció	21,15%	-3,70%	77,05%	-60,13%
III Deutors comercials i altres comptes a cobrar	-4,77%	12,52%	-28,48%	19,01%
b) Clients per ventes i prestacions de serveis a curt termini	-17,49%	62,81%	-41,98%	27,51%
IV Inversions en empreses del grup i associades a curt termini		-100,00%	33,33%	21,43%
V Inversions financeres a curt termini	-46,60%	171,12%	-6,89%	-25,63%
VI Periodificacions a curt termini	-100,00%	#DIV/0!	-100,00%	0,00%
VII Efectiu i altres actius líquids equivalents	-43,82%	92,17%	289,83%	9,94%
<b>Total Actiu (A + B)</b>	<b>-5,75%</b>	<b>10,06%</b>	<b>-7,30%</b>	<b>-4,59%</b>
<b>A) Patrimoni net</b>	2,39%	44,30%	9,51%	-7,24%
A-1) Fons propis	2,78%	46,04%	8,88%	-7,03%
I Capital	0,00%	19,16%	0,00%	0,00%
II Prima de emissió	0,00%	65,17%	0,00%	0,00%
III Reserves	42,59%	7,89%	0,00%	13,70%
V Resultats de exercicis anteriors		-100,00%		
VII Resultat de l'exercici	-29,61%	23,85%	217,41%	-476,11%
A-2) Ajustos per canvis de valor				
A-3) Subvencions, donacions i legats rebuts	-22,63%	-18,93%	38,52%	-15,86%
<b>B) Passiu no corrent</b>	-34,13%	-29,60%	-17,26%	-3,30%
I Provisions a llarg termini				
II Deutes a llarg termini	-39,29%	-34,15%	-20,99%	-5,16%
IV Passius per impost diferit	-6,88%	10,85%	42,68%	41,42%
<b>C) Passiu corrent</b>	-8,37%	-17,20%	-21,90%	-1,80%
III Deutes a curt termini	-8,36%	-48,24%	-35,06%	35,41%
IV Deutes amb empreses del grup i associades a curt termini		-100,00%	-56,69%	41,11%
V Creditors comercials i altres comptes a pagar	-6,64%	15,64%	10,39%	-36,88%
b) Proveïdors a curt termini	-0,35%	16,22%	24,33%	-39,94%
VI Periodificacions a curt termini	-33,33%	552,94%	-59,52%	-17,65%
<b>Total patrimoni net i Passiu (A + B + C)</b>	<b>-5,75%</b>	<b>10,06%</b>	<b>-7,30%</b>	<b>-4,59%</b>

Font: Elaboració pròpia, dades dels CCAA dipositats al Registre Mercantil

## COMpte DE PÈRDUES I GUANYS A 31 DE DESEMBRE EXERCICIS 2012, 2011, 2010, 2009 I 2008

Taula 8. Compte de Pèrdues i guanys dels exercicis 2012, 2011, 2010, 2009 i 2008

	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008
1. Import net de la xifra de negocis	10.930	10.944	9.988	9.179	11.923
2. Variació d'existències de productes terminats i en curso de fabricació	22	-1	51	-93	45
3. Treballs realitzats per a l'empresa per al seu actiu	86	70	36	31	15
4. Aprovisionaments	-2.683	-2.636	-2.371	-2.460	-3.179
5. Altres ingressos d'explotació	43	81	147	119	104
6. Despeses de personal	-4.409	-4.473	-4.254	-4.388	-5.046
7. Altres despeses d'explotació	-2.038	-1.890	-1.801	-1.648	-2.342
8. Amortització de l'immobilitzat	-1.139	-1.044	-1.046	-1.070	-1.069
9. Imputació de subvencions d'immobilitzat no financer i altres	44	46	46	33	30
11. Deteriorament i resultat per alienacions de l'immobilitzat	-158	-22	27	15	
13. Altres resultats	3		173	-7	-10
<b>A) Resultat d'explotació (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)</b>	<b>701</b>	<b>1.075</b>	<b>996</b>	<b>-289</b>	<b>471</b>
14. Ingressos financers	50	7	5	34	20
b) Altres ingressos financers	50	7	5	34	20
15. Despeses financeres	-79	-145	-201	-276	-331
16. Variació de valor raonable en instruments financers	-48	-54	-82	-73	
<b>B) Resultat financer (14 + 15 + 16 + 17 + 18)</b>	<b>-80</b>	<b>-192</b>	<b>-278</b>	<b>-315</b>	<b>-311</b>
<b>C) Resultat abans d'impostos (A + B)</b>	<b>621</b>	<b>883</b>	<b>718</b>	<b>-604</b>	<b>160</b>
19. Impostos sobre beneficis	-186	-265	-219	179	-47
<b>Resultat de l'exercici</b>	<b>435</b>	<b>618</b>	<b>499</b>	<b>-425</b>	<b>113</b>

Font: CCAA exercici 2012, 2011, 2010, 2009 i 2008 dipositats al Registre Mercantil

Taula 9. Anàlisi vertical del compte de resultats dels exercicis 2012, 2011, 2010, 2009 i 2008

	Anàlisi vertical				
	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008
1. Import net de la xifra de negocis	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
2. Variació d'existències de productes terminats i en curso de fab.	0,20%	-0,01%	0,51%	-1,01%	0,38%
3. Treballs realitzats per a l'empresa per al seu actiu	0,79%	0,64%	0,36%	0,34%	0,13%
4. Aprovisionaments	-24,55%	-24,09%	-23,74%	-26,80%	-26,66%
5. Altres ingressos d'explotació	0,39%	0,74%	1,47%	1,30%	0,87%
6. Despeses de personal	-40,34%	-40,87%	-42,59%	-47,80%	-42,32%
7. Altres despeses d'explotació	-18,65%	-17,27%	-18,03%	-17,95%	-19,64%
8. Amortització de l'immobilitzat	-10,42%	-9,54%	-10,47%	-11,66%	-8,97%
9. Imputació de subvencions d'immobilitzat no financer i altres	0,40%	0,42%	0,46%	0,36%	0,25%
11. Deteriorament i resultat per alienacions de l'immobilitzat	-1,45%	-0,20%	0,27%	0,16%	0,00%
13. Altres resultats	0,03%	0,00%	1,73%	-0,08%	-0,08%
<b>A) Resultat d'explotació (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)</b>	<b>6,41%</b>	<b>9,82%</b>	<b>9,97%</b>	<b>-3,15%</b>	<b>3,95%</b>
14. Ingressos financers	0,46%	0,06%	0,05%	0,37%	0,17%
b) Altres ingressos financers	0,46%	0,06%	0,05%	0,37%	0,17%
15. Despeses financeres	-0,72%	-1,32%	-2,01%	-3,01%	-2,78%
16. Variació de valor raonable en instruments financers	-0,44%	-0,49%	-0,82%	-0,80%	0,00%
<b>B) Resultat financer (14 + 15 + 16 + 17 + 18)</b>	<b>-0,73%</b>	<b>-1,75%</b>	<b>-2,78%</b>	<b>-3,43%</b>	<b>-2,61%</b>
<b>C) Resultat abans d'impostos (A + B)</b>	<b>5,68%</b>	<b>8,07%</b>	<b>7,19%</b>	<b>-6,58%</b>	<b>1,34%</b>
19. Impostos sobre beneficis	-1,70%	-2,42%	-2,19%	1,95%	-0,39%
<b>Resultat de l'exercici</b>	<b>3,98%</b>	<b>5,65%</b>	<b>5,00%</b>	<b>-4,63%</b>	<b>0,95%</b>

Font: Elaboració pròpia, dades dels CCAA dipositats al Registre Mercantil

Taula 10. Anàlisi horitzontal del compte de resultats

	Anàlisi horitzontal			
	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009
	Base 2011	Base 2010	Base 2009	Base 2008
1. Import net de la xifra de negocis	-0,13%	9,57%	8,81%	-23,01%
2. Variació d'existències de productes terminats i en curso de fab.	-2300,00%	-101,96%	-154,84%	-306,67%
3. Treballs realitzats per a l'empresa per al seu actiu	22,86%	94,44%	16,13%	106,67%
4. Aprovisionaments	1,78%	11,18%	-3,62%	-22,62%
5. Altres ingressos d'explotació	-46,91%	-44,90%	23,53%	14,42%
6. Despeses de personal	-1,43%	5,15%	-3,05%	-13,04%
7. Altres despeses d'explotació	7,83%	4,94%	9,28%	-29,63%
8. Amortització de l'immobilitzat	9,10%	-0,19%	-2,24%	0,09%
9. Imputació de subvencions d'immobilitzat no financer i altres	-4,35%	0,00%	39,39%	10,00%
11. Deteriorament i resultat per alienacions de l'immobilitzat	618,18%	-181,48%	80,00%	
13. Altres resultats		-100,00%	-2571,43%	-30,00%
<b>A) Resultat d'explotació (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)</b>	<b>-34,79%</b>	<b>7,93%</b>	<b>444,64%</b>	<b>-161,36%</b>
14. Ingressos financers	614,29%	40,00%	-85,29%	70,00%
b) Altres ingressos financers	614,29%	40,00%	-85,29%	70,00%
15. Despeses financeres	-45,52%	-27,86%	-27,17%	-16,62%
16. Variació de valor raonable en instruments financers	-11,11%	-34,15%	12,33%	
<b>B) Resultat financer (14 + 15 + 16 + 17 + 18)</b>	<b>-58,33%</b>	<b>-30,94%</b>	<b>-11,75%</b>	<b>1,29%</b>
<b>C) Resultat abans d'impostos (A + B)</b>	<b>-29,67%</b>	<b>22,98%</b>	<b>218,87%</b>	<b>-477,50%</b>
19. Impostos sobre beneficis	-29,81%	21,00%	-222,35%	480,85%
<b>Resultat de l'exercici</b>	<b>-29,61%</b>	<b>23,85%</b>	<b>217,41%</b>	<b>-476,11%</b>

Font: Elaboració pròpia, dades dels CCAA dipositats al Registre Mercantil

**ESTAT D'INGRESSOS I DESPESES RECONEGUTS A 31 DE DESEMBRE EXERCICIS 2012, 2011, 2010, 2009 I 2008**

Taula 13. Estat d'Ingressos i Despeses Reconeguts en milers d'euros i percentatges verticals

ESTAT D'INGRESSOS I DESPESES RECONEGUTS A L'EXERCICI (en milers d'euros)	31/12/2012				31/12/2011				31/12/2010			
	Valors positius		Valors negatius		Valors positius		Valors negatius		Valors positius		Valors negatius	
	u.m.	%	u.m.	%	u.m.	%	u.m.	%	u.m.	%	u.m.	%
<b>A) Resultat del compte de pèrdues i guanys</b>	435	97,10%	0,00%		618	97,78%	0,00%		499	97,27%	0,00%	
I Per valoració d'instruments financers	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>B) Total ingressos i despeses imputats directament en el patrimoni net (I + II + III + IV +V+VI+VII)</b>	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
<b>Transferències al compte de pèrdues i guanys</b>												
VIII Per valoració d'instruments financers	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
XIII Efecte impositiu	13	2,90%	0,00%		14	2,22%	0,00%		14	2,73%	0,00%	
<b>C) Total transferències al compte de pèrdues i guanys (VIII + IX + X + XI+ XII+ XIII)</b>	13	2,90%	-44	100,00%	14	2,22%	-46	100,00%	14	2,73%	-46	100,00%
<b>Total de ingressos i despeses reconeguts (A + B + C)</b>	448	100,00%	-44	100,00%	632	100,00%	-46	100,00%	513	100,00%	-46	100,00%
		91,06%		-8,94%		93,22%		-6,78%		91,77%		-8,23%

ESTAT D'INGRESSOS I DESPESES RECONEGUTS A L'EXERCICI (en milers d'euros)	31/12/2009				31/12/2008			
	Valors positius		Valors negatius		Valors positius		Valors negatius	
	u.m.	%	u.m.	%	u.m.	%	u.m.	%
<b>A) Resultat del compte de pèrdues i guanys</b>		0,00%	-425	92,79%	113	92,62%		0,00%
I Per valoració d'instruments financers	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0,00	0,00%
<b>B) Total ingressos i despeses imputats directament en el patrimoni net (I + II + III + IV +V+VI+VII)</b>	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0,00	0,00%
<b>Transferències al compte de pèrdues i guanys</b>								
VIII Per valoració d'instruments financers	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0,00	0,00%
XIII Efecte impositiu	10	100,00%	0,00%		9	7,38%		0,00%
<b>C) Total transferències al compte de pèrdues i guanys (VIII + IX + X + XI+ XII+ XIII)</b>	10	100,00%	-33	7,21%	9	7,38%	-30	100,00%
<b>Total de ingressos i despeses reconeguts (A + B + C)</b>	10	100,00%	-458	100,00%	122	100,00%	-30	100,00%
		2,14%		-97,86%		80,26%		-19,74%

Font: CCAA exercici 2012, 2011, 2010, 2009 i 2008 dipositats al Registre Mercantil



**Estat total de canvis al patrimoni net a 31 de desembre dels exercicis 2012, 2011, 2010, 2009 i 2008**

Taula 14. Estat de Canvis del Patrimoni Net, exercicis 2012, 2011, 2010, 2009 i 2008

Exercici finalitzat al 31 de desembre de 2012							
ESTAT DE CANVIS AL PATRIMONI NET (en milers d'euros)	Capital Escripturat	Prima d'emissió	Reserves	Resultat exercicis anterior	Resultat de l'exercici	Subvencions donacions i llegats rebuts	TOTAL
<b>A. Saldo, final de l'any 2010</b>	2.453	2.653	938	-425	499	169	6.287
I. Ajustos per canvis de criteri 2010 i anteriors	0	0	0	0	0	0	0
II. Ajustos per errors 2010 i anteriors	0	0	0	0	0	0	0
<b>B. Saldo ajustat, inici de l'any 2011</b>	2.453	2.653	938	-425	499	169	6.287
I. Total ingressos i despeses reconegudes	0	0	0	0	618	-32	586
II. Operacions amb socis o propietaris	470	1.729	0	0	0	0	2.199
III. Altres variacions del patrimoni net	0	0	74	425	-499	0	0
<b>C. Saldo, final de l'any 2011</b>	2.923	4.382	1.012	0	618	137	9.072
I. Ajustos per aplicació del nou PGC							0
II. Ajustos per errors 2011							0
<b>D. Saldo ajustat, inici de l'any 2012</b>	2.923	4.382	1.012	0	618	137	9.072
I. Total ingressos i despeses reconegudes					435	-31	404
II. Operacions amb socis o propietaris					-186		-186
III. Altres variacions del patrimoni net			432		-432		0
<b>E. Saldo, final de l'any 2012</b>	2.923	4.382	1.444	0	435	106	9.290

Exercici finalitzat al 31 de desembre de 2011							
ESTAT DE CANVIS AL PATRIMONI NET (en milers d'euros)	Capital Escripturat	Prima d'emissió	Reserves	Resultat exercicis anterior	Resultat de l'exercici	Subvencions donacions i llegats rebuts	TOTAL
<b>A. Saldo, final de l'any 2009</b>	2.453	2.653	938	0	-425	122	5.741
I. Ajustos per canvis de criteri 2009 i anteriors	0	0	0	0	0	0	0
II. Ajustos per errors 2009 i anteriors	0	0	0	0	0	0	0
<b>B. Saldo ajustat, inici de l'any 2010</b>	2.453	2.653	938	0	-425	122	5.741
I. Total ingressos i despeses reconegudes	0	0	0	0	499	-32	467
II. Operacions amb socis o propietaris	0	0	0	0	0	0	0
III. Altres variacions del patrimoni net	0	0	0	-425	425	79	79
<b>C. Saldo, final de l'any 2010</b>	2.453	2.653	938	-425	499	169	6.287
I. Ajustos per aplicació del nou PGC							0
II. Ajustos per errors 2010							0
<b>D. Saldo ajustat, inici de l'any 2011</b>	2.453	2.653	938	-425	499	169	6.287
I. Total ingressos i despeses reconegudes					618	-32	586
II. Operacions amb socis o propietaris	470	1.729	0	0	0	0	2.199
III. Altres variacions del patrimoni net			74	425	-499		0
<b>E. Saldo, final de l'any 2011</b>	2.923	4.382	1.012	0	618	137	9.072

Exercici finalitzat al 31 de desembre de 2010							
ESTAT DE CANVIS AL PATRIMONI NET (en milers d'euros)	Capital Escripturat	Prima d'emissió	Reserves	Resultat exercicis anterior	Resultat de l'exercici	Subvencions donacions i llegats rebuts	TOTAL
<b>A. Saldo, final de l'any 2008</b>	2.453	2.653	825	0	113	145	6.189
I. Ajustos per canvis de criteri 2008 i anteriors	0	0	0	0	0	0	0
II. Ajustos per errors 2008 i anteriors	0	0	0	0	0	0	0
<b>B. Saldo ajustat, inici de l'any 2009</b>	2.453	2.653	825	0	113	145	6.189
I. Total ingressos i despeses reconegudes	0	0	0	0	-425	-23	-448
II. Operacions amb socis o propietaris	0	0	0	0	0	0	0
III. Altres variacions del patrimoni net	0	0	113	0	-113	0	0
<b>C. Saldo, final de l'any 2009</b>	2.453	2.653	938	0	-425	122	5.741
I. Ajustos per aplicació del nou PGC							0
II. Ajustos per errors 2009							0
<b>D. Saldo ajustat, inici de l'any 2010</b>	2.453	2.653	938	0	-425	122	5.741
I. Total ingressos i despeses reconegudes					499	-32	467
II. Operacions amb socis o propietaris							0
III. Altres variacions del patrimoni net				-425	425	79	79
<b>E. Saldo, final de l'any 2010</b>	2.453	2.653	938	-425	499	169	6.287

Exercici finalitzat al 31 de desembre de 2009							
ESTAT DE CANVIS AL PATRIMONI NET (en milers d'euros)	Capital		Reserves	Resultat exercicis anteriors	Resultat de l'exercici	Subvencions donacions i llegats rebuts	TOTAL
	Esripturat	Prima d'emissió					
<b>A. Saldo, final de l'any 2007</b>	2.453	2.653	591	0	234	0	5.931
I. Ajustos per canvis de criteri 2007 i anteriors	0	0	0	0	0	166	166
II. Ajustos per errors 2007 i anteriors	0	0	0	0	0	0	0
<b>B. Saldo ajustat, inici de l'any 2008</b>	2.453	2.653	591	0	234	166	6.097
I. Total ingressos i despeses reconegudes	0	0	0	0	113	-21	92
II. Operacions amb socis o propietaris	0	0	0	0	0	0	0
III. Altres variacions del patrimoni net	0	0	234	0	-234	0	0
<b>C. Saldo, final de l'any 2008</b>	2.453	2.653	825	0	113	145	6.189
I. Ajustos per aplicació del nou PGC							0
II. Ajustos per errors 2008							0
<b>D. Saldo ajustat, inici de l'any 2009</b>	2.453	2.653	825	0	113	145	6.189
I. Total ingressos i despeses reconegudes					-425	-23	-448
II. Operacions amb socis o propietaris							0
III. Altres variacions del patrimoni net			113		-113		0
<b>E. Saldo, final de l'any 2009</b>	2.453	2.653	938	0	-425	122	5.741

Exercici finalitzat al 31 de desembre de 2008							
ESTAT DE CANVIS AL PATRIMONI NET (en milers d'euros)	Capital		Reserves	Resultat exercicis anteriors	Resultat de l'exercici	Subvencions donacions i llegats rebuts	TOTAL
	Esripturat	Prima d'emissió					
<b>C. Saldo, final de l'any 2007</b>	2.453	2.653	591		234		5.931
I. Ajustos per aplicació del nou PGC						166	166
II. Ajustos per errors 2007						0	0
<b>D. Saldo ajustat, inici de l'any 2008</b>	2.453	2.653	591		234	166	6.097
I. Total ingressos i despeses reconegudes					113	-21	92
II. Operacions amb socis o propietaris							0
III. Altres variacions del patrimoni net			234		-234		0
<b>E. Saldo, final de l'any 2008</b>	2.453	2.653	825		113	145	6.189

Font: CCAA exercici 2012, 2011, 2010, 2009 i 2008 dipositats al Registre Mercantil

## ESTAT DE CANVIS AL PATRIMONI NET A 31 DE DESEMBRE EXERCICIS 2012, 2011, 2010, 2009 I 2008

Taula 16. Composició del patrimoni net en percentatges verticals

COMPOSICIÓ DEL PATRIMONI NET	Anàlisi vertical									
	31/12/2012		31/12/2011		31/12/2010		31/12/2009		31/12/2008	
	Positiu	Negatiu	Positiu	Negatiu	Positiu	Negatiu	Positiu	Negatiu	Positiu	Negatiu
1. Capital	31,46%		32,22%		36,55%		39,78%		39,63%	
2. Prima d'emissió	47,17%		48,30%		39,53%		43,03%		42,87%	
3. Reserves	15,54%		11,16%		13,97%		15,21%		13,33%	
4. Accions i participacions pròpies	0,00%		0,00%		0,00%		0,00%		0,00%	
5. Resultat exercicis anteriors	0,00%		0,00%			100,00%	0,00%		0,00%	
6. Altres aportacions de socis	0,00%		0,00%		0,00%		0,00%		0,00%	
7. Resultat de l'exercici	4,68%		6,81%		7,43%			100,00%	1,83%	
8. (Dividends a compte)	0,00%		0,00%		0,00%		0,00%		0,00%	
9. Altres instruments de patrimoni net	0,00%		0,00%		0,00%		0,00%		0,00%	
10. Ajustament per canvi de valor	0,00%		0,00%		0,00%		0,00%		0,00%	
11. Subvencions, donacions i llegats rebuts	1,14%		1,51%		2,52%		1,98%		2,34%	
<b>TOTAL</b>	<b>100,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>0,00%</b>

Font: Elaboració pròpia, dades dels CCAA dipositats al Registre Mercantil

**ESTAT DE FLUXOS D'EFECTIU A 31 DE DESEMBRE EXERCICIS 2012, 2011, 2010, 2009 I 2008**

Taula 17. Estat de fluxos d'efectiu

	31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008
<b>A) Fluxos d'efectiu de les activitats d'explotació</b>					
<b>1. Resultat de l'exercici abans d'impostos</b>	621	883	718	-604	160
<b>2. Ajustos del resultat</b>	1.526	1.252	1.251	1.355	1.372
a) Amortització de l'immobilitzat (+)	1.139	1.044	1.046	1.070	1.069
b) Correccions valoratives per deteriorament (+/-)	172	0	0	0	0
c) Variació de provisions (+/-)	0	0	0	19	22
d) Imputació de subvencions (-)	-44	-46	-46	-33	-30
e) Resultats per baixes i alienacions de l'immobilitzat (+/-)	-14	22	-27	-15	0
f) Resultats per baixes i alienacions d'instruments financers (+/-)	0	0	0	0	0
g) Ingressos financers (-)	-50	-7	-5	-34	-11
h) Despeses financeres (+)	79	146	201	276	331
i) Diferències de canvi (+/-)	0	0	0	0	0
j) Variació de valor raonable en instruments financers (+/-)	48	54	82	72	0
k) Altres ingressos i despeses (+/-)	196	39	0	0	-9
<b>3. Canvis en el capital corrent</b>	-46	-179	429	-933	-37
a) Existències (+/-)	-30	20	-117	123	-73
b) Deutors i altres comptes per a cobrar (+/-)	113	-452	601	-380	26
c) Altres actius corrents (+/-)	14	53	-15	-10	53
d) Creditors i altres comptes per a pagar (+/-)	-106	106	-15	-657	-127
e) Altres passius corrents (+/-)	-37	94	-25	-9	84
f) Altres actius i passius no corrents (+/-)	0	0	0	0	0
<b>4. Altres fluxos d'efectiu de les activitats d'explotació</b>	-232	-249	-276	-293	-322
a) Pagos de interessos (-)	-125	-200	-280	-367	-286
b) Cobros de dividendes (+)	0	0	0	0	0
c) Cobros de interessos (+)	40	6	4	28	20
d) Cobros (pagos) per impost sobre beneficis (+/-)	-147	-55	0	46	-56
e) Altres pagos (cobros) (+/-)	0	0	0	0	0
<b>5. Fluxos d'efectiu de les activitats d'explotació (1 + 2 + 3 + 4)</b>	1.869	1.707	2.122	-475	1.173
<b>B) Fluxos d'efectiu de les activitats de inversió</b>					
<b>6. Pagos per inversions (-)</b>	-3.838	-3.171	-183	-165	-1.899
a) Empreses del grup i associades	0	0	0	0	0
b) Immobilitzat intangible	0	0	0	0	0
c) Immobilitzat material	-2.220	-880	-141	-120	-1.086
d) Inversions immobiliàries	0	0	0	0	0
e) Altres actius financers	-1.618	-2.291	-42	-45	-13
f) Actius no corrents mantinguts per a la venda	0	0	0	0	0
g) Unitat de negoci	0	0	0	0	0
h) Altres actius	0	0	0	0	-800
<b>7. Cobros per desinversions (+)</b>	2.425	1.382	68	250	0
a) Empreses del grup i associades	0	0	0	0	0
b) Immobilitzat intangible	0	0	0	0	0
c) Immobilitzat material	15	0	27	0	0
d) Inversions immobiliàries	0	0	0	0	0
e) Altres actius financers	2.410	1.382	41	250	0
f) Actius no corrents mantinguts per a la venda	0	0	0	0	0
g) Unitat de negoci	0	0	0	0	0
h) Altres actius	0	0	0	0	0
<b>8. Fluxos d'efectiu de les activitats d'inversió (6 + 7)</b>	-1.413	-1.789	-115	85	-1.899
<b>C) Fluxos d'efectiu de les activitats de financiació</b>					
<b>9. Cobros i pagos per instruments de patrimoni</b>	0	2.199	113	0	0
a) Emissió d'instruments de patrimoni (+)	0	2.199	0	0	0
b) Amortització d'instruments de patrimoni (-)	0	0	0	0	0
c) Adquisició d'instruments de patrimoni propi (-)	0	0	0	0	0
d) Alienació d'instruments de patrimoni propi (+)	0	0	0	0	0
e) Subvencions, donacions i llegats rebuts (+)	0	0	113	0	0
<b>10. Cobros i pagos per instruments de passiu financer</b>	-851	-1.481	-1.607	406	16
a) Emissió	0	0	200	1.402	813
1. Obligacions i altres valors negociables (+)	0	0	0	0	0
2. Deutes amb entitats de crèdit (+)	0	0	200	680	813
3. Deutes amb empreses del grup i associades (+)	0	0	0	0	0
4. Deutes amb característiques especials (+)	0	0	0	0	0
5. Altres deutes (+)	0	0	0	722	0
b) Devolució i amortització de	-851	-1.481	-1.807	-996	-797
1. Obligacions i altres valors negociables (-)	0	0	0	0	0
2. Deutes amb entitats de crèdit (+)	-804	-1.376	-1.569	-996	-797
3. Deutes amb empreses del grup i associades (+)	0	0	0	0	0
4. Deutes amb característiques especials (+)	0	0	0	0	0
5. Altres deutes (+)	-47	-105	-238	0	0
<b>11. Pagos per dividendes i remuneracions d'altres instruments de patrimoni</b>	-186	0	0	0	0
a) Dividendes (-)	-186	0	0	0	0
b) Remuneració d'altres instruments de patrimoni (-)	0	0	0	0	0
<b>12. Fluxos d'efectiu de les activitats de finançament (9 + 10 + 11)</b>	-1.037	718	-1.494	406	16
<b>D) Efecte de les variacions dels tipus de canvi</b>	0	0	0	0	0
<b>E) Augment/disminució neta de l'efectiu o equivalents (5 + 8 + 12 + D)</b>	-581	636	513	16	-710
<b>Efectiu o equivalents a l'inici de l'exercici</b>	1.326	690	177	161	871
<b>Efectiu o equivalents al final de l'exercici</b>	745	1.326	690	177	161

Font: CCAA exercici 2012, 2011, 2010, 2009 i 2008 dipositats al Registre Mercantil

## ANNEX 2 Ratis de l'anàlisi patrimonial, financer i econòmic

### Cost del diner

Elaboració de la taula 24. Deute públic a mitja i llarg termini:

Unitats: %	Tipus de interès legals, mercat primari i secundari de DEUTE de l'Estat											
	2012M01	2012M02	2012M03	2012M04	2012M05	2012M06	2012M07	2012M08	2012M09	2012M10	2012M11	2012M12
Mercat primari /DETE de l'Estat/ Bons a 3 anys	3,3840	2,9660	2,4400	3,4630	5,1060	5,4570	5,2040	4,7740	3,5460	3,2270	3,6170	3,1610
Mercat primari /DETE de l'Estat/ Bons a 10 anys	5,4030	4,8320	.	5,7430	.	6,0440	6,7010	6,6470	5,6660	5,4580	5,5170	4,6660
DEUDA de l'Estat. Mercado secundari. A 3 anys	3,3400	2,9500	2,7600	3,6200	4,5200	5,3900	5,6100	4,8200	3,8800	3,6600	3,7300	3,4400
DEUDA de l'Estat. Mercado secundari. A 5 anys	4,1200	3,8000	3,8300	4,7000	5,3200	6,0500	6,2900	5,7800	4,8000	4,4900	4,6100	4,2600
Promig	4,06175	3,637	3,01	4,3815	4,982	5,73525	5,95125	5,50525	4,473	4,20875	4,3685	3,88175
Promig anual	Promig=4,52											

Unitats: %	Tipus de interès legals, mercat primari i secundari de DEUTE de l'Estat											
	2011M01	2011M02	2011M03	2011M04	2011M05	2011M06	2011M07	2011M08	2011M09	2011M10	2011M11	2011M12
Mercat primari /DETE de l'Estat/ Bons a 3 anys	.	3,2550	3,5920	3,5680	.	4,0370	4,2910	4,8130	.	3,4950	4,2710	5,1880
Mercat primari /DETE de l'Estat/ Bons a 10 anys	5,6040	5,2010	5,1620	5,4720	5,3960	5,3520	5,8960	4,9850	5,1560	5,4330	6,9760	5,5450
DEUDA de l'Estat. Mercado secundari. A 3 anys	3,7500	3,4900	3,4100	3,7300	3,9700	4,0700	4,5000	3,9800	3,7600	3,8900	5,0700	4,0200
DEUDA de l'Estat. Mercado secundari. A 5 anys	4,6100	4,3700	4,3000	4,5100	4,5700	4,7000	5,0700	4,5200	4,4000	4,4600	5,4900	4,6300
Promig	4,6547	4,0790	4,1160	4,3200	4,6453	4,7398	4,9393	4,5745	4,4387	4,3195	5,4518	4,8458
Promig anual	Promig=4,58											

Unitats: %	Tipus de interès legals, mercat primari i secundari de DEUTE de l'Estat											
	2010M01	2010M02	2010M03	2010M04	2010M05	2010M06	2010M07	2010M08	2010M09	2010M10	2010M11	2010M12
Mercat primari /DETE de l'Estat/ Bons a 3 anys	.	2,6310	.	2,0070	.	3,3170	.	2,2760	.	2,5270	.	3,7170
Mercat primari /DETE de l'Estat/ Bons a 10 anys	4,0960	.	3,8550	.	4,0450	4,8650	4,8740	.	4,1440	.	4,6150	5,4460
DEUDA de l'Estat. Mercado secundari. A 3 anys	2,1600	2,2300	1,9000	2,1100	2,5100	3,3000	2,8200	2,3400	2,5900	2,4900	3,2800	3,9000
DEUDA de l'Estat. Mercado secundari. A 5 anys	2,9100	2,9100	2,7500	2,8700	3,0800	3,6800	3,3700	2,9700	3,1200	3,0400	3,9500	4,6400
Promig	3,0553	2,5903	2,8350	2,3290	3,2117	3,7905	3,6880	2,5287	3,2847	2,6857	3,9483	4,4258
Promig anual	Promig=3,20											

Unitats: %	Tipus de interès legals, mercat primari i secundari de DEUTE de l'Estat											
	2009M01	2009M02	2009M03	2009M04	2009M05	2009M06	2009M07	2009M08	2009M09	2009M10	2009M11	2009M12
Mercat primari /DETE de l'Estat/ Bons a 3 anys	3,0730	2,4320	2,4980	2,5090	1,9900	.	.	2,0330	1,5270	2,2610	.	2,1390
Mercat primari /DETE de l'Estat/ Bons a 10 anys	.	3,8100	4,2020	4,0640	3,7100	4,4150	.	.	3,8660	3,8710	.	3,8880
DEUDA de l'Estat. Mercado secundari. A 3 anys	2,8700	2,6700	2,4900	2,2900	2,1900	2,3400	2,0400	2,1200	1,9000	1,9200	1,9300	2,0200
DEUDA de l'Estat. Mercado secundari. A 5 anys	3,4700	3,3800	3,2200	3,0000	2,9600	3,1500	2,8700	2,8400	2,7700	2,7500	2,6900	2,7300
Promig	3,1377	3,0730	3,1025	2,9658	2,7125	3,3017	2,4550	2,3310	2,5158	2,7005	2,3100	2,6943
Promig anual	Promig=2,77											

Unitats: %	Tipus de interès legals, mercat primari i secundari de DEUTE de l'Estat											
	2008M01	2008M02	2008M03	2008M04	2008M05	2008M06	2008M07	2008M08	2008M09	2008M10	2008M11	2008M12
Mercat primari /DETE de l'Estat/ Bons a 3 anys	3,9560	.	.	3,8940	3,9800	.	4,8410	.	4,3310	.	3,3830	2,9260
Mercat primari /DETE de l'Estat/ Bons a 10 anys	.	4,1970	.	.	.	4,8270	4,7440	.	4,5810	.	3,9530	.
DEUDA de l'Estat. Mercado secundari. A 3 anys	3,7600	3,5000	3,5600	3,9600	4,1600	4,7300	4,6800	4,2700	4,1800	3,6000	3,2100	3,0700
DEUDA de l'Estat. Mercado secundari. A 5 anys	3,8600	3,6400	3,6400	4,0300	4,1700	4,7100	4,6900	4,2600	4,2000	4,0400	3,5300	3,4600
Promig	3,8587	3,7790	3,6000	3,9613	4,1033	4,7557	4,7388	4,2650	4,3230	3,8200	3,5190	3,1520
Promig anual	Promig=3,99											

Deute públic a mitja i llarg termini

	Ex. 2012	Ex. 2011	Ex. 2010	Ex. 2009	Ex. 2008
Deute Públic (cost del diner)	4,52%	4,58%	3,20%	2,77%	3,99%

Font: Banco de España

## ANNEX 3 Prediccions

### Enfocament unidimensional

Taula 29. Empreses sanejades versus empreses no sanejades

		31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008
EMPRESSES SANEJADES vs EMPRESSES NO SANEJADES	$\frac{\text{Actiu corrent}}{\text{Passiu corrent}}$ =	1,55	1,96	1,05	0,82	0,80
	$\frac{\text{Patrimoni net}}{\text{Actiu}}$ =	0,71	0,65	0,50	0,42	0,43
	$\frac{\text{B}^\circ \text{ abans Imp. Int.}}{\text{Actiu}}$ =	0,05	0,08	0,08	-0,02	0,03
	$\frac{\text{Benefici net}}{\text{Vendes}}$ =	0,04	0,06	0,05	-0,05	0,01
	$\frac{\text{Benefici net}}{\text{Patrimoni net}}$ =	0,05	0,07	0,08	-0,07	0,02

Font: Elaboració pròpia, dades dels CCAA dipositats al Registre Mercantil

### Enfocament multidimensional

Taula 30. Índex Z d'Altman

		31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008
ALTMAN	$\frac{\text{Fons de maniobra}}{\text{Actiu}}$ =	0,09	0,17	0,01	-0,05	-0,05
	$\frac{\text{Reserves}}{\text{Actiu}}$ =	0,11	0,07	0,07	0,07	0,06
	$\frac{\text{B}^\circ \text{ abans Imp. Int.}}{\text{Actiu}}$ =	0,05	0,08	0,08	-0,02	0,03
	$\frac{\text{Patrimoni net}}{\text{PN + Pasivo}}$ =	0,71	0,65	0,50	0,42	0,43
	$\frac{\text{Vendes}}{\text{Actiu}}$ =	0,83	0,79	0,79	0,67	0,83
	<b>Índex Z (Altman)</b> =	<b>1,46</b>	<b>1,48</b>	<b>1,31</b>	<b>0,80</b>	<b>1,13</b>

Font: Elaboració pròpia, dades dels CCAA dipositats al Registre Mercantil

Taula 31. Anàlisi multidimensional metode de Higgins

		31/12/2012	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008
<b>HIGGINS</b>	$\frac{\text{Benefici}}{\text{Vendes}} =$	0,04	0,06	0,05	-0,05	0,01
	$\frac{\text{Dividends}}{\text{Benefici}} =$	0,30	0,30	0,00	0,00	0,00
	$\frac{\text{Actiu}}{\text{Fons Propis}} =$	1,41	1,53	2,01	2,38	2,31
	$\frac{\text{Vendes}}{\text{Actiu}} =$	0,83	0,79	0,79	0,67	0,83
	<b>Higgins</b>	=	● 3,37%	● 5,00%	● 8,62%	● -6,89%

Font: Elaboració pròpia, dades dels CCAA dipositats al Registre Mercantil

## ANNEX 4 Dades empreses seleccionades del sector

Taula 36. Resum de les dades del sector

NOM SOCIETAT	QUOTA DE MERCAT				
	Ex. 2012	Ex. 2011	Ex. 2010	Ex. 2009	Ex. 2008
ADOBINVE, S.L.	10%	9%	9%	10%	10%
AESVIC 1988, S.L.	1%	1%	1%	1%	0%
CURTIDOS LLINAS, S.A.	1%	1%	1%	2%	1%
CURTIDOS RIBA GUIXA, S.L.U.	25%	22%	18%	17%	15%
FANTYPEL S.L.	0%	0%	0%	0%	0%
G. ESTILO, S.A.	5%	5%	5%	3%	3%
GREENCUIR	2%	3%	3%	4%	1%
INDUSTIRAS PERE DE CARME, S	1%	1%	1%	1%	1%
INPELSA	0%	0%	17%	14%	11%
LA DOMA S.A. DE CRUTIDOS	30%	30%	26%	25%	35%
TENPIR	14%	13%	5%	6%	6%
M. C. CLOLS, S.A.	0%	5%	4%	5%	6%
SARCO	3%	3%	3%	3%	2%
TECNOPIEL, S.A.	1%	1%	1%	1%	1%
TRADELDA, S.L.	7%	7%	6%	8%	7%
	100%	100%	100%	100%	100%
NOM SOCIETAT	FORMULA Z adaptada per la UPF				
	Ex. 2012	Ex. 2011	Ex. 2010	Ex. 2009	Ex. 2008
ADOBINVE, S.L.	2,84	3,20	1,12	-0,84	-0,10
AESVIC 1988, S.L.	8,62	7,69	4,43	3,56	9,80
CURTIDOS LLINAS, S.A.	1,37	1,52	0,72	0,72	1,02
C. RIBA GUIXA, S.L.U.	0,81	0,27	1,25	1,14	1,11
FANTYPEL S.L.	19,20	8,53	8,82	10,72	8,35
G. ESTILO, S.A.	3,30	3,80	3,91	6,77	6,62
GREENCUIR	4,13	5,05	1,84	1,67	1,15
IND.PERE DE CARME, S.A.	-3,21	-4,74	-1,01	-3,92	-1,05
INPELSA	0,00	0,00	0,87	0,08	-0,52
LA DOMA	-1,14	-0,84	-0,71	-2,13	-1,18
TENPIR	-1,55	-1,58	-1,05	-0,77	-1,20
M. C. CLOLS, S.A.	0,00	-6,14	-3,80	-0,02	0,97
SARCO	-0,15	0,61	0,02	0,38	1,91
TECNOPIEL, S.A.	1,40	2,13	3,56	4,22	5,18
TRADELDA, S.L.	-0,40	-0,40	-0,29	-0,53	-1,42
<b>Mitjana aritmètica</b>	<b>2,35</b>	<b>1,27</b>	<b>1,31</b>	<b>1,40</b>	<b>2,04</b>



<b>Benefici abans d'interessos, impostos, amortitzacions i deprecacions (milers d'euros)</b>					
<b>NOM SOCIETAT</b>	<b>Ex. 2012</b>	<b>Ex. 2011</b>	<b>Ex. 2010</b>	<b>Ex. 2009</b>	<b>Ex. 2008</b>
ADOBINVE, S.L.	1.998	2.141	2.015	766	1.540
AESVIC 1988, S.L.	41	77	6	-138	-177
CURTIDOS LLINAS, S.A.	49	82	88	87	78
C. RIBA GUIXA, S.L.U.	635	1.253	555	221	532
FANTYPEL S.L.	18	91	78	52	81
G. ESTILO, S.A.	-96	392	363	-69	112
GREENCUIR	198	290	152	118	58
IND.PERE DE CARME, S.A.	-20	52	90	-183	-20
INPELSA	0	0	832	-100	-1.326
LA DOMA	1.473	1.910	1.723	567	1.504
TENPIR	594	503	887	694	862
M. C. CLOLS, S.A.	0	-404	-579	-167	779
SARCO	192	245	188	185	192
TECNOPIEL, S.A.	111	98	90	108	138
TRADELDA, S.L.	302	558	363	269	679
<b>Mitjana aritmètica</b>	<b>366</b>	<b>486</b>	<b>457</b>	<b>161</b>	<b>335</b>
<b>Benefici abans d'impostos (% sobre vendes)</b>					
<b>NOM SOCIETAT</b>	<b>Ex. 2012</b>	<b>Ex. 2011</b>	<b>Ex. 2010</b>	<b>Ex. 2009</b>	<b>Ex. 2008</b>
ADOBINVE, S.L.	5,7	8,1	7,2	-6,6	1,3
AESVIC 1988, S.L.	0,2	0,2	0,2	0,2	0,6
CURTIDOS LLINAS, S.A.	0,1	0,4	0,7	0,7	0,9
C. RIBA GUIXA, S.L.U.	0,6	0,5	0,4	-2,1	-0,6
FANTYPEL S.L.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2
G. ESTILO, S.A.	1,9	1,6	1,4	1,9	2,2
GREENCUIR	8,7	8,7	4,3	3,5	3,1
IND.PERE DE CARME, S.A.	-6,9	-10,8	-0,3	-33,2	-8,5
INPELSA	0,0	0,0	1,4	-5,5	-10,2
LA DOMA	0,2	0,6	1,2	-1,7	0,2
TENPIR	0,1	0,4	0,4	3,1	0,5
M. C. CLOLS, S.A.	0,0	-17,1	-24,8	-16,1	0,5
SARCO	0,7	2,9	1,7	2,4	4,3
TECNOPIEL, S.A.	1,4	0,8	0,3	2,2	1,9
TRADELDA, S.L.	0,7	2,1	1,6	0,1	0,4
<b>Mitjana aritmètica</b>	<b>0,887</b>	<b>-0,106</b>	<b>-0,281</b>	<b>-3,398</b>	<b>-0,206</b>

NOM SOCIETAT	Despeses financeres (% sobre vendes)				
	Ex. 2012	Ex. 2011	Ex. 2010	Ex. 2009	Ex. 2008
ADOBINVE, S.L.	1,2	1,8	2,8	3,8	2,8
AESVIC 1988, S.L.	0,2	0,2	0,2	0,2	0,6
CURTIDOS LLINAS, S.A.	3,4	4,1	4,1	3,6	2,6
C. RIBA GUIXA, S.L.U.	0,9	2,5	0,4	0,5	0,8
FANTYPEL S.L.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2
G. ESTILO, S.A.	1,9	1,6	1,4	1,9	2,2
GREENCUIR	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
IND.PERE DE CARME, S.A.	1,6	10,2	2,3	1,8	1,7
INPELSA	0,0	0,0	1,5	2,7	4,0
LA DOMA	1,9	2,3	2,9	2,2	1,9
TENPIR	1,9	0,9	9,5	4,3	3,2
M. C. CLOLS, S.A.	0,0	6,4	8,3	7,3	6,7
SARCO	1,7	1,5	1,6	2,1	2,1
TECNOPIEL, S.A.	3,7	2,0	1,2	0,9	5,1
TRADELDA, S.L.	3,1	4,2	2,1	3,5	6,3
<b>Mitjana aritmètica</b>	<b>1,4</b>	<b>2,5</b>	<b>2,6</b>	<b>2,3</b>	<b>2,7</b>

Font: Elaboració pròpia, dades dels CCAA disponibles al SABI