

ACERINOX, S.A., ha deixat de ser la preferida dels inversors?

Montserrat Sánchez Zambrano

(msanchezza@uoc.edu)

Gener 2016

Treball Final de Grau

Àmbit d'especialització: Gestió Comptable i Financera

Memòria final

Curs 2015-2016, 1r semestre

*Per en Carles i Joel,
el vostre suport, m'ha fet
arribar fins aquí.*

ÍNDEX

Resum	5
Abstract	6
INTRODUCCIÓ	7
1. ANÀLISI INTERNA D'ACX	10
1.1 Dades de la Societat	10
1.2 Anàlisi patrimonial i financera: Balanç de Situació	11
1.2.1 Anàlisi mitjançant percentatges verticals, gràfic, i percentatges horitzontals ...	11
1.2.2 Anàlisi estructura econòmica, estructura financera, i equilibri patrimonial	13
1.2.3 Anàlisi financera: ràtios financeres	14
1.2.4 Anàlisi del fons de maniobra i de les necessitats operatives de fons (NOF)	16
1.2.5 Conclusions	17
1.3 Anàlisi financera: Estat de Fluxos d'Efectiu	18
1.4 Anàlisi econòmica (I): Compte de Pèrdues i Guanys	19
1.4.1 Anàlisi mitjançant percentatges verticals, i percentatges horitzontals	19
1.4.2 Anàlisis estructural	20
1.4.3 Anàlisis de la rotació mitjançant ràtios	21
1.4.4 Palanquejament operatiu	21
1.5 Anàlisi econòmica (II): Estat de Canvis en el Patrimoni Net	22
1.6 Anàlisi de la rendibilitat	22
1.6.1 Rendibilitat econòmica, rendibilitat financera	23
1.7 Punts forts i punts febles	24
2. ANÀLISI EXTERNA D'ACX	25
2.1. Anàlisi sectorial	25
2.1.1. El sector siderúrgic	25
2.1.2. Anàlisi sector d'activitat, mitjançant posicions relatives	27
2.1.3. Acerinox enfront d'Outokumpu	31
2.1.4. Altres dades d'interès	36
2.2. Anàlisi D.A.F.O.	38
2.3. Posició relativa d'ACX en l'IBEX 35	40
3. DIAGNOSI I CONCLUSIONS PROVISIONALS D'ACX	43
3.1. Situació econòmica i financera exercici 2013	43
3.2. Evolució de la Societat: 2009 – 2013	45
3.3. Posicionament i evolució de la Societat en el sector on opera C2410	46
3.4. Conclusions provisionals	48

4. PERSPECTIVES FUTURES I RECOMANACIONS	49
4.1. Perspectives futures.....	49
4.1.1. Níquel	49
4.1.2. Mercats	49
4.1.3. Inversions.....	49
4.1.4. I+D+i	49
4.1.5. Pla Estratègic 2008 – 2020	49
4.1.6. Pla d'Excel·lència.....	50
4.2. Recomanacions	50
4.3. Quadre de Comandament Integral.....	50
4.4. I després del 2013... ..	52
4.4.1. Situació econòmica i financera exercici 2014	52
4.4.2. Capitalització borsària	53
4.4.3. Confiança dels principals accionistes d'ACX	53
IMPLICACIONS ÈTIQUES I/O SOCIALS	55
CONCLUSIONS.....	57
VALORACIÓ.....	58
AUTOAVALUACIÓ	58
REFERÈNCIES BIBLIOGRÀFIQUES.....	60

ACERINOX, S.A., ha deixat de ser la preferida dels inversors?

Montserrat Sánchez Zambrano (msanchezza@uoc.edu)

Grau d'Administració i Direcció d'Empreses - Gestió Comptable i Financera

Resum

El Treball de Final de Grau consisteix en una anàlisi dels Estats Financers d'una societat espanyola per a conèixer si realment ha deixat de ser la preferida dels inversors, ja que, va deixar de cotitzar a l'IBEX 35 a principis de l'any 2014.

Partint de les memòries de la societat ACERINOX, S.A., dipositades en el Registre Mercantil, hem procedit a realitzar una anàlisi interna per conèixer quina és la seva situació patrimonial, econòmica, i financera entre els exercicis 2009 – 2013. A continuació, i per completar l'anàlisi interna, hem realitzat una anàlisi externa per a conèixer quina és la posició relativa d'ACERINOX, S.A. en el sector on opera, i s'ha comparat amb la seva competència més directa. Tot seguit, hem formulat unes recomanacions, a la companyia, per millorar la seva situació patrimonial, econòmica i financera, i s'han extret unes conclusions finals. A més, en l'anàlisi interna hem realitzat una anàlisi de la capitalització borsària, i liquiditat dels valors corresponent a les 35 empreses que formaven part de l'índex a l'any 2013, i hem realitzat el Quadre de Comandament Integral marcant els principals objectius estratègics que hauria d'assolir ACERINOX, S.A. en un futur.

De les conclusions finals hem pogut observar que ACERINOX, S.A. és una societat que no té capacitat per generar tresoreria, i que es troba molt endeutada en el període analitzat. També hem pogut veure la importància que té la matèria primera que es troba lligada a la societat, aquesta cotitza en el London Metal Exchange, i segons el preu de cotització del níquel, aquest repercuteix en la cotització d'ACERINOX, S.A. en el mercat de valors. També hem pogut conèixer quina és la conjuntura econòmica que es troba al voltant de la producció d'acer inoxidable, activitat principal i directa d'ACERINOX, S.A. fins a l'any 2010, i de forma indirecta a partir de l'any 2011, mitjançant les seves participades i associades repartides en els cinc continents, ja que, ACERINOX, S.A. passa a ser una entitat holding al 2011.

Finalment, hem realitzat una anàlisi d'ACERINOX de l'any 2014, per a conèixer com ha canviat la seva situació, sabem que, a mitjans de l'any 2015 ha tornat a formar part de l'IBEX 35.

Per concloure, ACERINOX, S.A. és una entitat holding, molt competitiva, amb una gran capacitat productiva d'acer inoxidable, molt diversificada geogràficament, i amb una experiència de 45 anys.

Paraules clau:

#acerinox, #siderúrgia, #acerinoxidable, #níquel, #IBEX 35

Abstract

The TFG is an analysis of the financial statements of a Spanish company in order to know if it has really ceased to be the favourite of the investors, because their shares have ceased trading on the IBEX 35 in the beginning of 2014.

Based on the annual reports of the company ACERINOX, S.A., deposited in the Mercantile Registry, we have proceeded to do an internal analysis to know the economic and financial situation of the company between the years 2009 – 2013. Then, to complete the internal analysis, we have run an external one to discover the relative position of the company on the sector where it operates regarding its most direct competitors. Next, we have given some recommendations, to the company, to improve its economic and financial situation and we have drawn some conclusions. Moreover, we have done an analysis of the shares stock and liquidity of the 35 companies that were in the index in 2013 and we have done the Balanced Scoreboard marking the main strategic goals that the company should reach in the future.

The conclusions are first ACERINOX has no capability to generate cash flow and it is heavily indebted during the analysed period. Second, the importance of the raw material have in the company, because this trades on the London Metal Exchange market and according to the trading price of the nickel this impacts on the shares price of the company on the stock market. Third, we have known which is the economic situation that is exist around stainless steel production, main and direct activity of the company until 2010, and indirectly since 2011 through its subsidiaries and associates spread throughout all the continents, because in 2011 the company became a holding company.

Finally, we have done an analysis the ACERINOX to know which was the economic and financial situation in 2014 since it is known that the company returned to IBEX 35 in the middle of 2015.

To conclude, ACERINOX, S.A is a holding entity, highly competitive, very geographically diversified, with a high production capacity of stainless steel and with an experience of 45 years.

Keywords:

#acerinox, #steelindustry, #stainlesssteel, #nickel, #IBEX 35

INTRODUCCIÓ

El projecte desenvolupat és una diagnosi de la situació econòmica i financera d'una societat sobre la base dels seus Estats Financers durant els anys 2009 fins al 2013, sent el destinatari de l'anàlisi l'accionista, per tant, ens centrarem en la rendibilitat de la societat amb els recursos obtinguts per part dels accionistes, i en els beneficis que obté al llarg dels cinc anys que s'analitzen.

Justificació

Origen del projecte: sobre la Societat, sobre l'IBEX 35

Sobre la Societat:

Per començar, la societat per a la realització del projecte és ACERINOX, S.A., (d'ara endavant la Societat), l'única fabricant d'acer inoxidable a Espanya. La Societat va ser fundada a l'any 1970 per l'empresari i banquer basc José María Aguirre Gonzalo, 43 anys més tard, la Societat és converteix en una societat holding, i és considerada una de les empreses més competitives del món en la fabricació d'acer inoxidable. Sobre el fundador, convé destacar que també va fundar Agroman, i Banco Guipuzcoano.

La Societat és una siderúrgica, que segons C.N.A.E., la classifica en l'epígraf 93-27.10 Fabricació de productes bàsics de ferro, acer i ferroal·liacions (CECA), en l'any 2013 ocupava la posició 19 del rànquing sectorial.

A nivell mundial, la Societat és la primera fabricant d'acer inoxidable en el món, la seva capacitat de producció és de 3,5 milions de tones d'acereria, la segueixen les europees ArcelorMittal (2,5 milions de tones), ThyssenKrupp (2,9 milions de tones), Outokumpu (2,6 milions de tones), i les asiàtiques Posco, Tisco i Yusco. Convé destacar, que la producció mundial d'acer inoxidable a l'any 2013 va ser de 38,1 milions de tones, d'aquestes, 7,9 milions de tones es produeixen entre Europa i Àfrica, 2,4 milions a Amèrica, i la resta a Àsia, sent aquest darrer continent el major productor, a l'any 2013 produïa més del 72% de l'acer inoxidable en el món.

Actualment, la Societat té societats filials, entre elles sis fàbriques que reafirmen el seu lideratge en competitivitat, sent quatre d'elles, les més competitives en quatre continents diferents. A més, posseeix una extensa xarxa comercial amb filials en 36 països dels cinc continents, i ven els seus productes en més de 80 països. El 92% de les seves vendes es realitzen fora d'Espanya.

La Societat, des dels seus començaments, ha anat realitzant un continu programa d'inversions i desenvolupament d'innovacions tecnològiques pròpies que han suposat una fita en la tecnologia dels acers inoxidables.

Per acabar, la Societat cotitza en el mercat de valors, va ser una de les primeres que va formar part de la primera composició de l'índex IBEX 35, farà més de 20 anys, però a finals de l'any 2013, va ser exclosa ja que no es considerava una de les 35 empreses més líquides del país.

Sobre l'IBEX 35:

Amb relació a l'índex IBEX 35, aquest es va inaugurar a principis de l'any 1992, però a l'any 1989, ja existien valors per aquest índex, i en el cas de la Societat que s'analitza, aquesta va ser una de les primeres que va formar part del mateix.

L'índex IBEX 35 està compost pels 35 valors o empreses més líquides del mercat espanyol, amb independència del sector al que pertanyen, cotitzats en el Sistema d'Interconnexió Borsari de les quatre Borses Espanyoles. Aquest índex s'utilitza com referent nacional i internacional i subjacent en la contractació de productes derivats.

Finalment, l'índex està gestionat pel Comitè Assessor Tècnic o Comitè d'Experts, que cada sis mesos realitza un període de control a on es decideix si una societat ha de continuar formant part de l'índex. A finals de l'any 2013, el CAT va decidir modificar la composició de l'IBEX 35, i la Societat motiu d'anàlisi, a principis de l'any 2014 va deixar de formar part de l'índex, és a dir, no es considerava que fos una de les 35 empreses més líquides del mercat espanyol.

Motivació

Com podeu observar en el meu expedient la Gestió Comptable i Financera és una de les especialitats realitzada junt amb la de Gestió Fiscal, són dues àrees que m'agradaria dedicar-me en un futur. En la proposta del Treball final de Grau, d'ara endavant TFG, vaig proposar l'anàlisi dels Estats Financers en l'àrea de la Gestió Comptable i Financera. Pel que fa a l'anàlisi, sempre m'ha agradat analitzar el per què de les situacions, de les coses, circumstàncies, etc., trobar una explicació, i plantejar opcions per a corregir o millorar.

Des de fa nou anys treballa en una comercial distribuïdora d'acer inoxidable, ALACER MAS, S.L., per tant, la Societat per realitzar el TFG es troba relacionada amb el sector on treballa, i a més, és proveïdora de la comercial. Així doncs, el TFG em permetrà conèixer una mica més el món de l'acer inoxidable, material que es troba molt present en les nostres vides, no hi ha lloc a on no trobem acer inoxidable, (en empreses del sector de l'automoció, nàutica, construcció, alimentaria, mèdica i joieria, en la ciutat i a les llars), i reciclable al 100%.

Cal dir que em crida l'atenció el món de la borsa, per tant, el treball a més de realitzar un anàlisi comptable de l'empresa em permetrà endinsar-me en el món borsari.

Per concloure, podem observar que el TFG em permetrà posar en pràctica almenys dues de les quatre assignatures optatives de la Gestió Comptable i Financera del Grau d'Administració i Direcció d'Empreses: Comptabilitat de gestió per a la presa de decisions i Mercats financers, a més de les assignatures obligatòries que puguin estar relacionades amb l'anàlisi, per exemple, Anàlisi d'estats financers, Direcció estratègica, i bàsiques com ara Mercats i conducta.

Finalment i com a dada curiosa, la Societat va néixer a finals de setembre de l'any 1970, i la que realitza el TFG va néixer a finals del mes d'agost del mateix any.

Requeriments previs

D'entrada, el TFG em permetrà analitzar quines correccions o millores ha realitzat la Societat, per què finalment, al juny del 2015, hagi pogut tornar a formar part de l'IBEX 35.

A més, en l'anàlisi sectorial, farem referència al London Metal Exchange que és la borsa a on cotitzen els metalls industrials en el món. En el nostre cas, ens interessa conèixer també aquesta borsa per què és on cotitza el níquel, matèria primera junt amb el carboni que formen part de la composició de l'acer inoxidable. Convé destacar que l'oferta i la demanda d'acer inoxidable es troben influenciades a la cotització del níquel.

En darrer lloc, en el TFG també serà interessant realitzar aportacions sobre la conjuntura econòmica de Xina, en ser el gran productor d'acer inoxidable en el món, i que condiona al mercat europeu, no podem oblidar que les quatre grans empreses productores d'acer inoxidable es troben a Europa: Acerinox, ArcelorMittal, Outokumpu, i Thyssenkrupp.

Objectiu i abast

Objectius del projecte

Els objectius generals de l'anàlisi consistiran, primerament, com a objectiu principal, conèixer quina era la gestió de la Societat, i en quina situació es trobava l'entorn extern de la Societat, per què a principis de l'any 2014 deixes de ser una de les 35 empreses més líquides del mercat espanyol. Segonament, com a conclusió final del treball, analitzarem quines correccions ha realitzat la Societat en els seus comptes anuals per què a mitjans de l'any 2015 tornes a formar part de l'IBEX 35. I tercerament si torna a ser la Societat preferida dels inversors.

Quant als objectius específics, per donar resposta a l'objectiu principal, seran els següents:

- Anàlisi patrimonial, econòmic i financer dels CCAA individuals des del 2009 fins al 2013. (Realitzarem el diagnosi sobre els comptes anuals individuals al ser la matriu la que cotitza en l'IBEX 35, possiblement en algun moment del diagnosi, necessitarem consultar els comptes consolidats al tenir la Societat empreses filials). Per a realitzar els diferents anàlisis utilitzarem els següents procediments segons s'escaigui: diferències, percentatges verticals,

mètode gràfic, comparació, percentatges horitzontals i ràtios. Pel que fa als comptes anuals partim de la premissa que són fiables.

- Anàlisi del fons de maniobra, i de les necessitats operatives de fons (NOF).
- Anàlisi de la rendibilitat financera.
- Realització del Quadre de Comandament Integral partint de l'anàlisi interna i externa de la Societat.
- Anàlisi sectorial on opera la Societat tenint present les limitacions que ens podem trobar. El anàlisi consistirà en la posició que té l'empresa en el sector, com ha evolucionat al llarg dels cinc anys que s'analitzen, i comparació amb la competència.
- S'analitzarà l'entorn intern i extern de l'empresa mitjançant l'anàlisi DAFO (debilitats, amenaces, oportunitats, fortaleses).
- Esbrinar com l'índex IBEX 35 determina si una empresa ha de formar part del mateix.
- Conclusions finals per a donar resposta als objectius generals.
- Realització de la planificació temporal de les diferents activitats.

Finalment i per completar el TFG realitzarem un anàlisi del moment actual de la Societat. S'ha de tenir en compte que els CCAA individuals del 2014 encara no es troben disponibles en el Registre Mercantil Central, però intentarem fer una anàlisi d'aquest exercici comptable amb les dades disponibles a la pàgina web de la Societat, i dels comptes individuals que trobarem en la base de dades SABI. Pel que fa als CCAA dels dos primers trimestre del 2015, disposem dels CCAA entremitjos disponibles també en la seva pàgina web.

Abast del projecte

Per poder assolir els objectius generals i específics definits, s'utilitzaran les següents fonts:

- Estats financers individuals, i consolidats de la Societat.
- Informes anuals de la Societat
- Informes Junta General d'Accionistes de la Societat.
- Legislació relacionada amb les empreses, per exemple, PGC.
- Pàgines web que ens permetran extreure informació del sector on opera la Societat.
- Pàgines web de la Societat i de la competència.
- Pàgines web relacionades amb el mercat de valors (Borsa de Madrid, CNMV), i amb el mercat de materials (LME).
- Base de dades SABI, i dades estadístiques INE, i Eurostat.
- Diferents reculls de premsa que ens proporcionin informació sobre el sector.

Per concloure aquest apartat, establim la planificació del projecte mitjançant el diagrama de Gantt, amb l'objectiu de tenir gràficament planificat el TFG que ens ajudarà en l'avaluació de l'avenç del mateix. La planificació s'ha realitzat tenint present les dates d'inici i fi de cadascuna de les 7 activitats que consta en el treball i definides en la guia docent del TFG. En el document Annexos trobarem els diferents gràfics de l'avenç de les activitats.

1. ANÀLISI INTERNA D'ACX

En aquest apartat realitzarem l'anàlisi interna de la Societat, que consistirà en l'anàlisi patrimonial, financera i econòmic dels CCAA individuals des del 2009 fins al 2013 de la Societat, així com, analitzarem la rendibilitat de la Societat. Per a realitzar els diferents anàlisis utilitzarem els següents procediments segons s'escaigui: diferències, percentatges verticals, mètode gràfic, comparació, percentatges horitzontals i ràtios.

Convé fer esment que en l'anàlisi dels estats financers hi ha un quart anàlisi, el formal, però en aquest cas no el realitzarem al disposar de comptes anuals auditats, ja que, l'anàlisi formal ha estat realitzat pels auditors que té la societat. En l'anàlisi formal s'analitzen els aspectes legals i jurídics dels comptes anuals.

Finalment, en el document Annexos que forma part del TFG, trobarem els CCAA anuals expressats en valors absoluts i en milers d'euros, de la mateixa forma que es troben en les memòries dels cinc anys analitzats.

1.1 Dades de la Societat

Pel que es desprèn a la memòria, la denominació social de la Societat és ACERINOX, S.A., amb domicili social a la Comunitat de Madrid, i es va constituir, per un període de temps indefinit, a finals del mes de setembre de 1970 com a Societat Anònima, actualment manté aquesta estructura jurídica. L'exercici social és de 12 mesos, comença el primer de gener i finalitza el 31 de desembre.

La Societat posseeix diverses filials comercials i industrials a dintre i fora d'Espanya, convé destacar que entre les filials hi ha sis fàbriques (dues fàbriques de productes plans a Espanya i Sudàfrica, una de productes plans i llargs a Estats Units, dues més de productes llargs a Espanya, i una de laminació en fred a Malàisia). A més, posseeix participacions en societats dependents i associades, sent ella la dominant, d'acord amb la legislació vigent. En conseqüència, es troba obligada a presentar els comptes anuals consolidats d'acord amb els principis i normes comptables generalment acceptats.

En relació amb l'objecte social i activitat principal, primerament, l'objecte social és la fabricació i venda de productes d'acer inoxidable i altres productes derivats o similars. Segonament, l'activitat principal és la fabricació, transformació i comercialització de productes d'acer inoxidable a través de societats filials, però convé destacar, que l'activitat principal de la Societat com a matriu del Grup és la pròpia d'una entitat holding, a més a més, presta serveis jurídics, comptables i d'assessorament a totes les empreses del Grup, i també realitza activitats de finançament dintre del Grup.

Respecte als títols de la Societat, al ser una societat anònima, es troben admesos a cotització en el mercat de valors, per tant, segons el que determina la Disposició addicional primera Auditoria Obligatòria del Reial Decret Legislatiu 1/2011, d'1 de juliol, pel que s'aprova el text refós de la Llei d'Auditoria de Comptes, la Societat està obligada a auditar els Comptes Anuals, i l'opinió de l'auditor, KPMG Auditores, S.L., dels CCAA dels cinc anys a analitzar, del 2009 fins al 2013, expressen en tots els aspectes significatius, la imatge fidel del patrimoni i de la situació financera de la Societat, així com dels resultats de les seves operacions i dels fluxos d'efectiu corresponents als exercicis anuals finalitzats abans esmentats. Quant al capital social a 31 de desembre de 2013 és de 64.286.544,25 euros, representat per 257.146.177 accions amb un valor nominal de 0,25 euros cada una. Per concloure, la informació de l'índex correspon a l'IBEX 35.

Pel que fa a on són admesos els títols de la Societat, segons SABI i les memòries dels CCAA, cotitza en les borses de Barcelona, Madrid, Berlin, Duesseldorf, Frankfurt, Munchen, Stuttgart i en la London Stock Exchange.

Finalment, els accionistes o societats que participen en el capital social, entre l'any 2009 i 2013, en un percentatge igual o superior al 10% són: Alba Participaciones, S.A., Omega Capital i Feyman Capital, S.L. Omega Capital para Morinvest, SICAV, S.A. (Societat d'Inversió de Capital Variable en que la seva propietària és Alicia Koplowitz), i Nisshin Steel Co. Ltd.

1.2 Anàlisi patrimonial i financera: Balanç de Situació

A partir del balanç de situació realitzarem l'anàlisi patrimonial on estudiarem l'estructura econòmica i financera, i l'equilibri patrimonial que hi ha entre les dues estructures, com també realitzarem l'anàlisi financera per analitzar de forma més detallada l'equilibri o desequilibri que hi pot haver entre les dues estructures. A més a més, analitzarem el fons de maniobra, i les necessitats operatives de fons.

Finalment avaluarem els següents aspectes:

- Quina és la situació de liquiditat o capacitat de pagament que té la Societat?
- Quin és l'endeutament que té?
- Quin és el nivell de independència financera amb les entitats de crèdit i altres creditors?
- Quines són les garanties patrimonials enfront a tercers?
- Quina és la seva capitalització?
- Gestiona de forma eficient els actius on realitza inversions?
- El balanç es troba suficientment equilibrat?

1.2.1 Anàlisi mitjançant percentatges verticals, gràfic, i percentatges horitzontals

Anàlisi mitjançant percentatges verticals:

En aquest apartat presentem el balanç de situació de la Societat ponderant cada una de les magnituds respecte al total de l'actiu. En aquest document només s'ha presentat amb els epígrafs, per veure'l amb les diferents partides que conformen cada epígraf veure document Annexos, (Taula 2).

Taula 2.1. Balanç de situació de la Societat en percentatges verticals abreujat

	2013	2012	2011	2010	2009
ACTIU					
A) ACTIU NO CORRENT	70,51%	77,04%	77,52%	63,50%	66,56%
I. Immobilitzat intangible	0,04%	0,03%	0,03%	0,77%	0,78%
II. Immobilitzat material	0,21%	0,34%	0,36%	7,48%	8,45%
III. Inversions immobiliàries	0,21%	0,13%	0,14%	0,13%	0,15%
IV. Inversions en emp. del grup i associades a ll/t	65,71%	71,80%	72,75%	51,09%	52,71%
V. Inversions financeres a ll/t	0,42%	0,32%	0,55%	0,72%	0,62%
VI. Actius per impost diferit	3,91%	4,42%	3,69%	3,31%	3,86%
B) ACTIU CORRENT	29,49%	22,96%	22,48%	36,50%	33,44%
I. Existències	0,00%	0,00%	0,00%	11,49%	11,09%
II. Deutors comercials, altres comptes per cobrar	0,50%	0,71%	5,50%	18,47%	21,26%
III. Inversions en emp. del grup i associades a c/t.	18,37%	15,52%	16,32%	6,46%	0,88%
IV. Inversions financeres a curt termini	0,01%	0,16%	0,46%	0,00%	0,00%
V. Periodificacions a curt termini	0,04%	0,04%	0,04%	0,03%	0,04%
VI. Efectiu i altres actius líquids equivalents	10,56%	6,52%	0,16%	0,06%	0,17%
TOTAL ACTIU	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
PATRIMONI NET I PASSIU					
A) PATRIMONI NET	31,04%	35,74%	42,58%	41,02%	46,01%
A-1) Fons propis	31,49%	36,82%	43,05%	40,79%	45,88%
I. Capital	2,45%	2,60%	2,70%	2,51%	2,72%
II. Prima d'emissió	3,10%	3,40%	4,61%	5,29%	6,82%
III. Reserves	27,17%	31,82%	32,80%	30,01%	38,92%
IV. Resultats d'exercicis anteriors	-1,05%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
IV. Resultat de l'exercici	-0,18%	-1,01%	4,02%	3,99%	-2,59%
V. Dividend a compte	0,00%	0,00%	-1,08%	-1,00%	0,00%
A-2) Ajustos per canvis de valor	-0,45%	-1,08%	-0,46%	0,04%	-0,02%
I. Actius financers disponibles per a la venda	0,05%	-0,14%	0,00%	0,11%	-0,02%
II. Operacions de cobertura	-0,49%	-0,93%	-0,46%	-0,07%	0,00%
A-3) Subvencions, donacions i llegats rebuts	0,00%	0,00%	0,00%	0,19%	0,16%

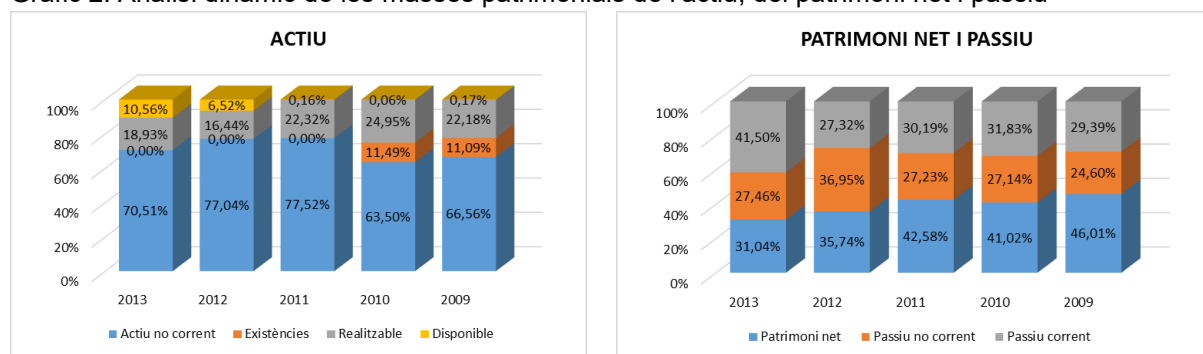
B) PASSIU NO CORRENT	27,46%	36,95%	27,23%	27,14%	24,60%
I. Provisions a llarg termini	0,00%	0,00%	0,00%	0,10%	1,38%
II. Deutes a llarg termini	25,98%	35,21%	25,72%	25,37%	21,07%
III. Passius per impost diferit	1,48%	1,74%	1,51%	1,67%	2,16%
C) PASSIU CORRENT	41,50%	27,32%	30,19%	31,83%	29,39%
I. Deutes a curt termini	14,02%	9,96%	12,83%	13,62%	21,80%
II. Deutes amb emp. del grup i associades a c/t.	27,28%	17,10%	13,06%	6,98%	0,45%
III. Creditors comercials i altres comptes a pagar	0,20%	0,25%	4,31%	11,24%	7,13%
TOTAL PATRIMONI NET I PASSIU	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Font: Elaboració pròpia, a partir dels CCAA dipositats al Registre Mercantil

Anàlisi mitjançant procediment gràfic:

A partir dels percentatges verticals calculats en l'apartat anterior, hem realitzat un anàlisi dinàmic o horitzontal de forma gràfica, és a dir, hem obtingut els gràfics de l'actiu i del patrimoni net i passiu, on podem observar d'una forma més clara com han anat evolucionant al llarg dels cinc anys les diferents masses patrimonials que componen el balanç.

Gràfic 2. Anàlisi dinàmic de les masses patrimonials de l'actiu, del patrimoni net i passiu



Font: Elaboració pròpia, a partir dels CCAA dipositats al Registre Mercantil

Anàlisi mitjançant percentatges horitzontals:

Mitjançant l'anàlisi per percentatges horitzontals, podem dinamitzar el treball, i estudiar quina ha estat l'evolució o tendència durant els cinc anys d'anàlisi de les diferents partides del balanç de situació. En aquest document només s'ha presentat amb els epígrafs, per veure'l amb les diferents partides que conformen cada epígraf veure document Annexos, (Taula 3).

Taula 3.1. Balanç de situació de la Societat en percentatges horitzontals abreujat

	2013 Base 2012	2012 Base 2011	2011 Base 2010	2010 Base 2009	2009 Base 2008
ACTIU					
A) ACTIU NO CORRENT	0,45%	3,17%	13,44%	3,40%	12,11%
I. Immobilitzat intangible	37,30%	8,71%	-96,17%	8,02%	-7,46%
II. Immobilitzat material	-30,56%	-3,47%	-95,52%	-4,08%	5,77%
III. Inversions immobiliàries	74,04%	-1,86%	-1,83%	-1,79%	-1,76%
IV. Inversions en emp. del grup i associades a ll/t	0,45%	2,45%	32,32%	5,05%	9,50%
V. Inversions financeres a llarg termini	45,16%	-39,80%	-29,55%	26,39%	-11,60%
VI. Actius per impost diferit	-2,88%	24,44%	3,55%	-7,14%	147,35%
B) ACTIU CORRENT	41,00%	6,01%	-42,77%	18,28%	-18,08%
I. Existències			-100,00%	12,23%	-27,43%
II. Deutors comercials, altres com. per cobrar	-22,72%	-86,58%	-72,31%	-5,87%	-11,70%
III. Inversions en emp. del grup i associades a c/t.	29,92%	-1,23%	134,82%	696,23%	
IV. Inversions financeres a curt termini	-91,08%	-63,42%			-100,00%
V. Periodificacions a curt termini	12,45%	7,05%	10,79%	-5,51%	-46,22%
VI. Efectiu i altres actius líquids equivalents	77,80%	4004,50%	172,15%	-64,41%	-27,02%
TOTAL ACTIU	9,76%	3,81%	-7,08%	8,38%	-0,19%

PATRIMONI NET I PASSIU

A) PATRIMONI NET	-4,65%	-12,88%	-3,54%	-3,37%	-12,43%
A-1) Fons propis	-6,11%	-11,22%	-1,93%	-3,64%	-12,48%
I. Capital	3,15%	0,00%	0,00%	0,00%	-1,96%
II. Prima d'emissió	0,00%	-23,45%	-18,99%	-15,96%	-13,76%
III. Reserves	-6,26%	0,71%	1,57%	-16,44%	-4,10%
IV. Accions i participacions en patrimoni pròpies					-100,00%
V. Resultats d'exercicis anteriors					
VI. Resultat de l'exercici	-80,53%	-126,00%	-6,35%	-266,96%	-158,21%
VII. Dividend a compte		-100,00%	0,00%		-100,00%
A-2) Ajustos per canvis de valor	-54,31%	141,75%	-1179,19%	-313,36%	-146,31%
I. Actius financers disponibles per a la venda	-134,36%		-100,00%	-671,77%	-146,31%
II. Operacions de cobertura	-41,97%	109,44%	542,45%		
A-3) Subvencions, donacions i llegats rebuts			-100,00%	35,47%	105,01%
B) PASSIU NO CORRENT	-18,43%	40,86%	-6,79%	19,57%	-17,20%
I. Provisions a llarg termini			-100,00%	-92,05%	-4,10%
II. Deutes a llarg termini	-19,02%	42,12%	-5,80%	30,51%	-21,95%
III. Passius per impost diferit	-6,65%	19,46%	-16,22%	-15,94%	67,97%
C) PASSIU CORRENT	66,76%	-6,08%	-11,88%	17,40%	63,80%
I. Deutes a curt termini	54,49%	-19,38%	-12,48%	-32,30%	114,13%
II. Deutes amb emp. del grup i associades a c/t.	75,08%	35,98%	73,82%	1562,92%	
III. Creditors comercials i altres comptes a pagar	-12,46%	-93,93%	-64,38%	70,77%	-8,10%
TOTAL PATRIMONI NET I PASSIU	9,76%	3,81%	-7,08%	8,38%	-0,19%

Font: Elaboració pròpia, a partir dels CCAA dipositats al Registre Mercantil

1.2.2 Anàlisi estructura econòmica, estructura financera, i equilibri patrimonial

Una vegada realitzats l'anàlisi mitjançant percentatges verticals, procediment gràfic, i horitzontals, passarem analitzar l'estructura econòmica i financera de la Societat, i l'equilibri patrimonial.

Estructura econòmica:

En primer lloc, si ens fixem en el gràfic, observem que l'actiu no corrent és la massa patrimonial que té més pes en l'actiu durant els cinc anys analitzats, aquesta situació és una característica normal en les empreses industrials, com és el cas de la Societat ha analitzar. A més, també podem observar que a partir de l'any 2011 hi ha canvis molt significants en la Societat, per tant, passarem analitzar les partides amb percentatges més significants a partir de l'exercici 2011 que componen l'actiu no corrent, i trobem:

- **Immobilitzat intangible, i immobilitzat material:** Hi ha una desinversió en les dues partides de més del 95% a conseqüència de l'alta per segregació en Acerinox Europa, S.A.U., a on es traspassen la totalitat de les despeses d'investigació, propietat industrial, drets d'emissió, part de les aplicacions informàtiques, i actius materials que formen part de la seva rama d'activitat industrial a la societat de nova creació, segons les notes 6 i 7 de la memòria de l'exercici del 2011.
- **Inversions en empreses del grup i associades a llarg termini:** És la partida amb més pes de l'actiu no corrent, i a partir de l'exercici 2011, s'incrementa en un 32,32% a conseqüència de l'alta per segregació en Acerinox Europa, S.A.U., i per la participació de la Societat en l'ampliació de capital del 67% en la fàbrica de Bahru Stainless Sdn Bn, segons consta en la nota 10 de l'exercici de 2011.
- **Inversions financeres a llarg termini:** En l'exercici 2011, els instruments de patrimoni que són actius disponibles per a la venda pateixen un decrement a conseqüència de la pèrdua de valor per la caiguda de la cotització per sota del preu d'adquisició per la participació en la societat japonesa Nisshin Steel. Al 2012, el decrement ve determinat per la variació en el valor raonable dels instruments de patrimoni, i en el 2013 torna a incrementar el seu valor novament per variació en el valor raonable.

Finalment al 2013, traspasa una part de terrenys i construccions de l'immobilitzat material a la partida d'inversions immobiliàries la qual s'incrementa en un 74,04%, segons consta en les notes 6 i 7 de la memòria.

En segon lloc, observem en el gràfic que en l'actiu corrent a partir de l'any 2011 desapareix la massa patrimonial d'existències. Aquesta massa patrimonial es traspasa en la seva totalitat a Acerinox Europa, S.A.U. per motiu de la segregació, al igual que la partida de clients per vendes i prestacions de serveis que correspon a la massa patrimonial realitzable. A partir de l'exercici 2009 la Societat concedeix crèdits a les empreses del grup i associades a curt termini, és la partida que a partir de la segregació és la que té més pes en l'actiu corrent. I pel que fa al disponible segons les notes de les memòries dels diferents exercicis la Societat realitza col·locacions temporals de tresoreria en bancs qualificats de primer ordre.

Estructura financera:

Primerament, el gràfic del patrimoni net i passiu que s'ha obtingut a partir de l'anàlisi mitjançant percentatges verticals, ens mostra que en els exercicis comptables entre el 2009 i el 2011 la situació de la Societat era adequada, la Societat estava prou capitalitzada i el seu endeutament no era excessiu, el patrimoni net es trobava entre el 40 i el 50% del total de l'estructura financera. En canvi, a partir del 2012 la Societat està descapitalitzada, i excessivament endeutada, es troba en una situació de precaució, el patrimoni net està per sota del 40% del total de l'estructura financera. En l'exercici 2013 la Societat realitza una ampliació de capital del 3,15%, però aquest no és suficient, ja que, la partida altres reserves pateix un decrement del 6,36% a conseqüència de la venda de drets en l'ampliació de capital que es realitza contra reserves, i per a compensar la pèrdua de l'exercici 2012.

Segonament, la Societat es troba endeutada tant a curt termini com a llarg termini, però és a curt termini on té més endeutament, a l'any 2013 el passiu corrent representava el 41,50% sobre el total del passiu.

En definitiva, pel que fa a l'estructura financera, en els exercicis 2012 i 2013, la Societat es troba descapitalitzada, molt endeutada, i sobretot en l'exercici 2013, l'endeutament principalment és a curt termini. A la Societat en aquests dos exercicis li falta capital, i li sobren deutes, a més a més, el resultat de l'exercici és amb pèrdues que redueixen el capital.

Equilibri patrimonial:

Per a realitzar un anàlisi patrimonial, és a dir, com es relaciona l'estructura econòmica amb l'estructura financera, podem aplicar la regla d'equilibri financer mínim, (veure gràfic 3 Annexos).

La **regla d'equilibri financer mínim**, tracta d'analitzar si qualsevol empresa té liquiditat, i és solvent, per tant, s'hauria de complir: que l'actiu no corrent té que estar finançat per capitals permanents (patrimoni net més passiu no corrent), és a dir, s'ha de complir que l'actiu no corrent té que ser menor que els recursos permanents; un fons de maniobra positiu, l'actiu corrent té que ser major que el passiu corrent; i que el passiu corrent té que igualar el realitzable més el disponible.

Analitzant el gràfic, observem que la regla d'equilibri financer mínim no es compleix en cap dels cinc anys, encara que en els exercicis 2009 i 2010, si que es compleix que l'actiu no corrent és menor que els recursos permanent, i que el fons de maniobra és positiu, però no es compleix la igualtat entre els actius financers a curt termini i el passiu corrent, per tant, la Societat en els exercicis 2009, i 2010 podria tenir problemes per atendre els pagaments, ja que, el realitzable més el disponible són més petits que el passiu corrent. En canvi, en els altres tres anys, la Societat no té estabilitat, l'actiu no corrent és major que els capitals permanents, té problemes de liquiditat, els fons de maniobra és negatiu, i té problemes per atendre els pagaments, el realitzable més el disponible són més petits que el passiu corrent.

1.2.3 Anàlisi financera: ràtios financeres

En aquest apartat realitzarem l'anàlisi financera per analitzar de forma més detallada l'equilibri o desequilibri que hi pot haver entre les dues estructures. Per fer-ho ho realitzarem a partir de les ràtios financeres de liquiditat (liquiditat, tresoreria, fons de maniobra, i regla d'or), i d'endeutament (endeutament, qualitat del deute, garantia, fermesa, i estabilitat).

Ràtios de liquiditat:

Mitjançant les ràtios de liquiditat podem diagnosticar quina és la situació de liquiditat que té la Societat, és a dir, quina possibilitat té la Societat de fer front als seus pagaments a curt termini.

Taula 4. Ràtios de liquiditat

RÀTIOS DE LIQUIDITAT						
	Valor òptim	2013	2012	2011	2010	2009
Liquiditat (realitzable+disponible/passiu corrent)	1,5 - 2	0,71	0,84	0,74	0,79	0,76
Tresoreria (disponible/passiu corrent)	0,2 - 0,3	0,25	0,24	0,01	0,00	0,01
Fons de maniobra (actiu corrent/passiu corrent)	1,5 - 2	0,71	0,84	0,74	1,15	1,14
Regla d'or (recursos permanents/actiu no corrent)	>1	0,83	0,94	0,90	1,07	1,06

Font: Elaboració pròpia, a partir dels CCAA dipositats al Registre Mercantil

Per començar, els valors obtinguts de les ràtios es troben per sota dels valors òptims, tot i així, els valors de la ràtio de liquiditat per als cinc anys coincideixen pràcticament amb el valor mig de la ràtio de liquiditat del sector metall, fabricats metàl·lics i maquinària no elèctrica, acers especials, que és de 0,8 (veure Annexos Imatge 1). En un principi, els valors ens indiquen que la Societat té dificultats financeres per atendre els pagaments a curt termini, però segons les notes en les memòries sobre el risc de liquiditat, la Societat manté un nivell de línies de crèdit no utilitzades suficient per cobrir el possible risc, i durant aquests cinc anys no s'ha produït cap impagament del principal o interessos de préstecs a pagar. Finalment, al 2009 i 2010 l'actiu no corrent es va finançar amb recursos permanents.

Ràtios d'endeutament:

Mitjançant les ràtios d'endeutament podem diagnosticar la quantitat i la qualitat del deute, la credibilitat financera, la seguretat que s'ofereix als creditors a llarg termini, i l'estabilitat de l'empresa.

Taula 5. Ràtios d'endeutament

RÀTIOS D'ENDEUTAMENT						
	Valor òptim	2013	2012	2011	2010	2009
Endeutament (passius/patrimoni net)	1	2,22	1,80	1,35	1,44	1,17
Qualitat del deute (passiu corrent/passiu no corrent)		1,51	0,74	1,11	1,17	1,19
Garantia (actiu/passiu)	1,5 - 3	1,45	1,56	1,74	1,70	1,85
Fermesa/consistència (actiu no corrent/passiu no corrent)	2	2,57	2,09	2,85	2,34	2,71
Estabilitat (actiu no corrent/patrimoni net)		2,27	2,16	1,82	1,55	1,45

Font: Elaboració pròpia, a partir dels CCAA dipositats al Registre Mercantil

Pel que fa a la ràtio d'endeutament ens està indicant que la Societat es troba molt endeutada, sobretot en els anys 2012 i 2013, la Societat recorre a finançament aliè, i a conseqüència s'està descapitalitzant. Convé destacar que el valor de la ràtio al 2013 es troba bastant per sobre del valor mig de la ràtio de liquiditat del sector metall, fabricats metàl·lics i maquinària no elèctrica, acers especials, que és de 1,9 (veure Annexos Imatge 1). A més, el finançament aliè es concentra majoritàriament en el curt termini segons es desprèn de la ràtio qualitat del deute.

Amb relació al valor de la ràtio de garantia ens indica que la Societat té credibilitat financera però no és molt elevada, al 2013 es troba per sota del valor òptim, si aquesta ràtio va caient la Societat es trobaria amb una situació bastant compromesa, ja que els actius reals estarien per sota de les seves obligacions exigibles.

La ràtio de fermesa ens indica la seguretat que ofereix als creditors a llarg termini, pel que podem observar, aquesta es troba en els cinc anys per sobre del valor òptim, més de la meitat de l'actiu no corrent es finança amb recursos aliens a llarg termini, i la resta es finança amb patrimoni net.

Per acabar, la ràtio d'estabilitat ens indica percentualment quina part de l'actiu no corrent es troba finançada pel patrimoni net. Pels valors obtinguts, l'actiu no corrent supera al patrimoni net, la

Societat es troba molt endeutada, i la seva estabilitat depèn de les inversions realitzades en empreses del grup i associades a llarg termini, aquesta partida és la que té més pes en l'actiu no corrent, característica d'una Societat holding.

Enfocament unidimensional, enfocament multidimensional

A partir de l'enfocament unidimensional i de l'enfocament multidimensional es poden realitzar prediccions amb les ràtios.

L'**enfocament unidimensional** consisteix en considerar cada ràtio de forma independent de les altres, s'aconsegueixen dues mostres d'empreses, unes amb problemes financers importants, i d'altres que no hi hagin tingut problemes, i s'intenta detectar les ràtios que discriminin de forma clara les empreses que tinguin bona salut financera de les que pateixen fortes tensions de liquiditat i realitzen suspensions de pagaments o fallida.

En el nostre cas per realitzar un enfocament unidimensional de la Societat, utilitzarem un estudi realitzat amb empreses espanyoles, i entre més de quaranta ràtios es van trobar cinc amb un alt poder predictiu.

Taula 5. Ràtios amb alt poder predictiu

Ràtios	Empreses sanejades	Empreses amb problemes de endeutament i liquiditat
Liquiditat (AC/PC)	Major o igual a 1,47	Menor a 1,2
Capitalització (PN/A)	Major o igual a 0,4	Menor a 0,3
Rendiment (BAII/A)	Major o igual a 0,03	Menor a 0,02
Rendibilitat vendes (BN/V)	Major o igual a 0,02	Menor a 0,01
Rendibilitat financera (BN/PN)	Major o igual a 0,06	Menor a 0,03

Font: Oriol Amat.

Taula 6. Ràtios per predir la probabilitat d'èxit o fracàs de la Societat

	2013	2012	2011	2010	2009
Liquiditat	0,71	0,84	0,74	1,15	1,14
Capitalització	0,31	0,36	0,43	0,41	0,46
Rendiment	0,01	0,01	0,06	0,05	-0,03
Rendibilitat de les vendes	-0,09	-0,59	0,60	0,06	-0,06
Rendibilitat financera	-0,01	-0,03	0,09	0,10	-0,06

Font: Elaboració pròpia, a partir dels CCAA dipositats al Registre Mercantil

El resultat obtingut ens confirma els problemes de liquiditat i d'elevat endeutament aliè analitzat amb les seves corresponents ràtios.

Amb l'**enfocament multidimensional** es realitza una avaluació global de la situació de l'empresa utilitzant simultàniament diverses ràtios. A partir dels estudis realitzats per Altman, a Espanya s'ha realitzat un que permet apreciar la salut econòmica-financera d'una empresa a partir de la fórmula següent, (O. Amat, *Análisis de Estados Financieros*, pàg. 107):

$$Z = -4,2 + 1,35 \cdot \text{Liquiditat} + 6,5 \cdot \text{Capitalització} + 7 \cdot \text{Rendiment} + 5 \cdot \text{Rendibilitat financera}$$

Taula 7. Ràtios per predir la probabilitat d'èxit o fracàs de la Societat

	2013	2012	2011	2010	2009
	-4,2	-4,2	-4,2	-4,2	-4,2
Liquiditat	0,96	1,13	1,01	1,55	1,54
Capitalització	2,02	2,32	2,77	2,67	2,99
Rendiment	0,09	0,06	0,42	0,36	-0,24
Rendibilitat financera	-0,03	-0,14	0,47	0,49	-0,28
Valor Z	-1,16	-0,83	0,47	0,86	-0,19

Font: Elaboració pròpia, a partir dels CCAA dipositats al Registre Mercantil

El resultat del valor Z ens confirma el resultat obtingut en l'enfocament unidimensional. Observem que el valor Z és negatiu, en els tres anys on el resultat de l'exercici és negatiu, i ens indica una alta probabilitat de que la Societat pugui suspendre pagaments.

1.2.4 Anàlisi del fons de maniobra i de les necessitats operatives de fons (NOF)

Fons de maniobra:

El fons de maniobra són els recursos financers de caràcter permanent que queden a l'empresa després d'haver finançat l'actiu no corrent. També se'l coneix com capital corrent, capital de treball o

fons net de rotació. El fons de maniobra s'obté per la diferència entre els recursos permanents i l'actiu no corrent.

Taula 8. Fons de maniobra expressat en milers d'euros

	2013	2012	2011	2010	2009
Fons de maniobra	- 315.465	- 104.282	- 177.712	115.753	92.833

Font: Elaboració pròpia, a partir dels CCAA dipositats al Registre Mercantil

En els exercicis 2011, 2012 i 2013, la Societat presenta un fons de maniobra negatiu, aquest fet ens indica que la Societat no podia atendre els deutes a curt termini i podia estar en perill de suspensió de pagaments tècnica. La Societat, en aquests tres exercicis, a més d'estar finançant amb el passiu corrent, l'actiu corrent, també finançava part de l'actiu no corrent. La ràtio de liquiditat de la regla d'or ja ens ho indicava per aquests tres anys.

Necessitats operatives de fons (NOF)

Les NOF són les inversions netes necessàries un cop deduït el finançament espontani en les operacions corrents, és a dir, són la quantitat mínima de recursos que l'empresa necessita per poder finançar les operacions al llarg del cicle de caixa. A partir de les NOF podem preveure quines són les necessitats de liquiditat de l'empresa, i comparant-les amb el fons de maniobra, podem conèixer els passius a curt negociats. (Veure Taules 9 i 10, document Annexos)

Taula 11. NOF comptables, NOF teòriques

	2013	2012	2011	2010	2009
NOF comptables	281.422 €	163.455 €	33.205 €	471.723 €	565.332 €
NOF teòriques	222.377 €	98.206 €	109.219 €	511.514 €	629.213 €

Font: Elaboració pròpia, a partir dels CCAA dipositats al Registre Mercantil

Amb les NOF comptables podem saber que és el que ha passat, amb les NOF teòriques es diagnostica els problemes de gestió de les NOF. El càlcul de les NOF comptables i de les NOF teòriques es troba recollit en el document Annexos del treball.

Si comparem les NOF comptables amb el fons de maniobra obtingut, possiblement la Societat haurà recorregut a altres formes de finançament a curt termini mitjançant els passius a curt negociats, ja que, $NOF_c > FM$. Ja hem comentat, que en les notes de les memòries en l'apartat que fa referència al risc de liquiditat, la Societat manté un nivell, de línies de crèdit no utilitzades, suficient per cobrir el possible risc. Convé destacar, que encara que al 2010 i 2009 el fons de maniobra és positiu, la Societat també necessitava recórrer als passius negociats, el fons de maniobra també és més petit que les necessitats operatives de fons. Finalment, podem dir que en els cinc exercicis, la Societat no produeix excedents de tresoreria.

Taula 12. Recursos necessaris

	2013	2012	2011	2010	2009
NOF comptables	281.422 €	163.455 €	33.205 €	471.723 €	565.332 €
Fons de maniobra	-315.465 €	-104.282 €	-177.712 €	115.753 €	92.833 €
Recursos necessaris	596.887 €	267.737 €	210.917 €	355.970 €	472.499 €

Font: Elaboració pròpia, a partir dels CCAA dipositats al Registre Mercantil

Per finalitzar, en els exercicis 2013 i 2012 s'hauria de diagnosticar la NOF comptable, ja que, $NOF_t < NOF_c$. Tot i així, recordem que a partir de l'exercici 2011, la Societat no gestiona estocs pel traspàs dels mateixos a la societat filial de nova creació, i els comptes de la partida de clients, (per vendes, i empreses del grup i associades), a partir de l'exercici 2012 es va reduir considerablement. Convé destacar, que l'import net de la xifra de negocis també es va reduir considerablement a partir de la segregació, però ja s'analitzarà en l'apartat d'anàlisi del compte de Pèrdues i Guanyos, així com el període de maduració.

1.2.5 Conclusions

A partir de l'anàlisi de l'estructura econòmica hem observat que a partir de l'exercici 2011, la Societat separa l'activitat de fabricació d'acer inoxidable, i la traspassa a la seva nova filial Acerinox Europa, S.A.U. La Societat dona de baixa de l'estructura econòmica i financera totes les partides que fan referència a l'activitat traspassada, (immobilitzat, existències, clients, proveïdors), i prenen rellevància les partides relacionades amb empreses del grup i associades, (inversions, deutes). Per aquest fet, la

Societat realitzarà la direcció i coordinació de les diferents activitats del Grup, així mateix prestarà els seus serveis a les filials, i a més serà la tenidora de les accions de totes les companyies que formen part del holding. Trobarem la llista de la participació en empreses del grup i associades de l'any 2013 en el document Annexos, (Imatge 2).

Pel que fa a l'estructura financera, hem pogut diagnosticar que la Societat els darrers exercicis comptables es troba descapitalitzada. En referència a l'endeutament és bastant elevat, aquest és aliè, i majoritàriament a curt termini, part d'aquest endeutament es finança l'actiu no corrent. Pel que fa a la seva solvència, podria tenir dificultats financeres per atendre els pagaments a curt termini. A més a més, la Societat treballa amb fons de maniobra negatius, i en el desenvolupament normal del cicle operatiu no produeix excedents de tresoreria. Per concloure, la Societat no compleix la regla d'equilibri financer mínim.

1.3 Anàlisi financera: Estat de Fluxos d'Efectiu

L'Estat de Fluxos d'Efectiu (EFE), ens indica quines han estat les transaccions que s'han realitzat en el compte de tresoreria de la Societat. Mitjançant l'EFE podem diagnosticar quina és la capacitat que té la Societat per a generar tresoreria, i quins són els fluxos que hi contribueixen. L'EFE, desglossat en les diferents partides es troba en el document Annexos, (Taula 13).

Taula 13.1. Estat de Fluxos d'Efectiu abreujat

(Dades en milers d'euros)

	2013	2012	2011	2010	2009
A) Fluxos d'efectiu de les activitats d'explotació	-7.636 €	39.683 €	143.442 €	193.068 €	105.591 €
B) Fluxos d'efectiu de les activitats d'inversió	-116.297 €	-55.677 €	-49.269 €	-193.382 €	-168.505 €
C) Fluxos d'efectiu de les activitats de finançament	245.339 €	168.245 €	-91.750 €	-2.214 €	61.461 €
E) Augment/disminució neta de l'efectiu o equivalent	121.406 €	152.251 €	2.423 €	-2.528 €	-1.453 €
Efectiu o equivalents al inici de l'exercici	156.053 €	3.802 €	1.379 €	3.925 €	5.378 €
Efectiu o equivalents al final de l'exercici	277.459 €	156.053 €	3.802 €	1.397 €	3.925 €

Font: CCAA dipositats al Registre Mercantil

Primerament, en una visió general del EFE abreujat, observem que a partir del 2012 s'incrementa considerablement la tresoreria de la Societat, i són els fluxos de les activitats de finançament que contribueixen a aquest increment. Segonament, fins al 2012 la Societat té capacitat per generar tresoreria amb les activitats d'explotació, i que les activitats d'inversió en cap dels cinc anys genera tresoreria. Anem analitzar els diferents fluxos d'efectiu que componen l'EFE:

- **De les activitats d'explotació:** Al 2012 en els fluxos hi ha un decrement del 72% respecte a l'any 2011, i al 2013 és d'un 119% respecte a l'exercici anterior, i és en el 2013 on no es genera tresoreria, els fluxos són negatius. Els recursos generats per les operacions, al 2012 i al 2013 contribueixen a la generació de tresoreria, després de dos anys amb ajustos del resultat negatius. La partida amb més pes és la de despeses financeres ens els tres últims anys que s'analitzen. Les amortitzacions a conseqüència de la segregació no contribueixen de forma positiva en els ajustos de resultat, aquestes s'han reduït considerablement. Pel que fa als canvis en el capital corrent la seva aportació en la tresoreria en l'exercici 2013 és insignificant, al 2012 es redueixen els actius corrents que ajuden a incrementar el saldo en el capital corrent, en canvi al 2011 i al 2010 és l'increment en els passius corrents que contribueixen a la generació de tresoreria. Pel que fa als altres fluxos d'efectiu, en l'exercici 2012 el pagament d'interessos s'incrementa i pràcticament es manté al 2013, en aquests dos exercicis és la partida amb més pes negatiu. Al 2011 la Societat ingressa en la tresoreria una partida important en concepte de dividendes.
- **De les activitats d'inversió:** Com ja s'ha comentat aquests fluxos no generen tresoreria, la Societat inverteix en empreses del grup i associades, al 2013 realitza fortes inversions per aquest concepte. Els cobraments per desinversió no són molt significants en aquests fluxos.
- **De les activitats de finançament:** La generació de tresoreria ve determinada pels deutes que té contrets la Societat amb entitats de crèdit, i amb les empreses del grup i associades. Al 2013 tenen més pes els deutes amb el grup i empreses associades, al 2012 té més pes els

deutes amb entitats de crèdit, al 2010 i 2011, la quantitat del deute és pràcticament per igual entre les entitats de crèdit, i les empreses filials, al 2009 el pes recau en les entitats de crèdit. Amb relació al pagament de dividends en l'exercici 2013 es redueixen a la meitat respecte als altres quatre exercicis, tampoc ha pagat remuneracions d'altres instruments de patrimoni.

Per concloure, la Societat a partir del 2012 només genera tresoreria gràcies a l'endeutament amb entitats de crèdit, i amb empreses del grup i associades, però no per les activitats d'explotació. La segregació realitzada en l'exercici 2011, i les inversions que realitza la Societat en empreses del grup i associades, contribueixen negativament a la tresoreria de la Societat. Per tant, amb l'anàlisi de l'EFE es confirma que la Societat té problemes de solvència, i un elevat endeutament.

1.4 Anàlisi econòmica (I): Compte de Pèrdues i Guanys

Un cop realitzat l'anàlisi patrimonial i financera de la Societat, realitzarem l'anàlisi econòmica a partir del compte de Pèrdues i Guanys, on veurem quina ha estat l'import net de la xifra de negocis fins al 2010, quines partides tenen més pes, variacions significants i quins han estat els resultats de l'exercici en els anys que s'analitzen. Ho farem mitjançant percentatges verticals i horitzontals.

1.4.1 Anàlisi mitjançant percentatges verticals, i percentatges horitzontals

Anàlisi mitjançant percentatges verticals:

En aquest apartat presentem el compte de Pèrdues i Guanys, de la Societat ponderant cada una de les magnituds respecte a l'import net de la xifra de negocis. En aquest document només s'ha presentat amb els epígrafs, per veure'l amb les diferents partides que conformen cada epígraf veure document Annexos, (Taula 15).

Taula 15.1. Compte de Pèrdues i Guanys de la Societat en percentatges verticals abreujat

	2013	2012	2011	2010	2009
A) OPERACIONS CONTINUADES					
1. Import net de la xifra de negocis	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
2. Variació d'existències de prod. acabats i curs de fabr.				1,55%	-5,87%
3. Treballs realitzats per l'empresa pel seu actiu				0,29%	0,49%
4. Aprovisionaments				-74,09%	-73,73%
5. Altres ingressos d'explotació	2,28%	7,03%	0,60%	0,18%	0,27%
6. Despeses de personal	-19,89%	-25,10%	-7,12%	-8,45%	-12,17%
7. Altres despeses d'explotació	-15,17%	-12,08%	-2,52%	-10,32%	-14,46%
8. Amortització de l'immobilitzat	-1,04%	-1,09%	-0,37%	-1,95%	-2,83%
9. Imputació de subvencions d'imm. no financer i altres				-0,02%	0,38%
10. Excés de provisions			0,03%	0,81%	
11. Depreciació i resultat per alienacions de l'immobilitzat		-22,34%		0,21%	0,05%
A.1) RESULTAT D'EXPLOTACIÓ	66,19%	46,41%	90,62%	8,21%	-7,87%
12. Ingressos financers	7,95%	2,45%	3,33%	0,41%	1,01%
13. Despeses financeres	-99,72%	-127,86%	-27,52%	-2,09%	-2,66%
14. Variació de valor raonable en instruments financers	2,32%	-74,51%	3,42%	-0,19%	-1,38%
15. Diferències de canvi	1,46%	74,40%	-3,21%	0,51%	1,56%
16. Depreciació i resultat per ali. d'instruments financers	7,04%		-0,89%		-0,02%
A.2) RESULTAT FINANCER	-80,96%	-125,53%	-24,87%	-1,37%	-1,49%
A.3) RESULTAT ABANS D'IMPOSTOS	-14,77%	-79,11%	65,76%	6,84%	-9,36%
17. Impostos sobre beneficis	9,30%	20,57%	1,77%	0,18%	3,34%
18. Altres impostos	-3,75%	-0,08%	-7,26%	-0,65%	-0,01%
A.4) RESULTAT DE L'EXERCICI PR. D'OP. CONTINUADES	-9,21%	-58,62%	60,27%	6,37%	-6,02%
B) OPERACIONS INTERROMPUDES					
A.5) RESULTAT DE L'EXERCICI	-9,21%	-58,62%	60,27%	6,37%	-6,02%

Font: CCAA dipositats al Registre Mercantil

Anàlisi mitjançant percentatges horitzontals:

Mitjançant l'anàlisi per percentatges horitzontals, podem dinamitzar el treball, i estudiar quina ha estat l'evolució o tendència durant els cinc anys d'anàlisi de les diferents partides del compte de Pèrdues i Guanys. En aquest document només s'ha presentat amb els epígrafs, per veure'l amb les diferents partides que conformen cada epígraf veure document Annexos, (Taula 16).

Taula 16.1. Compte de Pèrdues i Guanys de la Societat en percentatges horitzontals

	2013 Base 2012	2012 Base 2011	2011 Base 2010	2010 Base 2009	2009 Base 2008
A) OPERACIONS CONTINUADES					
1. Import net de la xifra de negocis	23,90%	-73,26%	-90,10%	57,85%	-49,74%
2. Variació exi. de prod. acabats i en curs de fabr.			-100,00%	-141,58%	-54,12%
3. Treballs realitzats per l'empresa pel seu actiu			-100,00%	-6,47%	-84,39%
4. Aprovisionaments			-100,00%	58,63%	-53,15%
5. Altres ingressos d'explotació	-59,78%	213,34%	-67,18%	5,05%	-28,39%
6. Despeses de personal	-1,84%	-5,69%	-91,66%	9,55%	-11,39%
7. Altres despeses d'explotació	55,54%	28,25%	-97,58%	12,62%	-19,62%
8. Amortització de l'immobilitzat	18,16%	-21,48%	-98,12%	8,62%	-13,12%
9. Imputació de subv. d'imm. no fin. i altres			-100,00%	-108,76%	-31,98%
10. Excés de provisions		-100,00%	-99,66%		-100,00%
11. Depreciació i resultat per ali. de l'immobilitzat	-100,00%		-100,00%	524,67%	-214,69%
A.1) RESULTAT D'EXPLOTACIÓ	76,69%	-86,31%	9,20%	-264,82%	293,12%
12. Ingressos financers	301,99%	-80,34%	-18,84%	-36,49%	-93,59%
13. Despeses financeres	-3,37%	24,22%	30,41%	23,95%	-43,61%
14. Variació de valor raonable en inst. financers	-103,85%	-681,67%	-277,60%	-78,13%	-239,72%
15. Diferències de canvi	-97,56%	-719,26%	-162,92%	-48,83%	-323,10%
16. Depreciació i resultat per ali. d'inst. financers		-100,00%	2429,63%	-74,65%	
A.2) RESULTAT FINANCER	-20,09%	34,97%	79,46%	45,27%	-113,17%
A.3) RESULTAT ABANS D'IMPOSTOS	-76,87%	-132,17%	-4,88%	-215,43%	-200,42%
17. Impostos sobre beneficis	-43,98%	211,38%	-0,26%	-91,71%	65,50%
18. Altres impostos	5508,82%	-99,70%	10,84%	20020,00%	-99,49%
A.4) RESULTAT DE L'EXERCICI PR D'OP. CONT.	-80,53%	-126,00%	-6,35%	-266,96%	-158,21%
B) OPERACIONS INTERROMPUDES					
A.5) RESULTAT DE L'EXERCICI	-80,53%	-126,00%	-6,35%	-266,96%	-158,21%

Font: CCAA dipositats al Registre Mercantil

1.4.2 Anàlisi estructural**Resultat d'explotació:**

Les activitats ordinàries de la Societat entre els exercicis 2010 i 2013 li van generar beneficis, en canvi, en el 2009 el resultat d'explotació presentava pèrdues. Al 2012 el benefici del resultat d'explotació va patir un decrement del 86,31%, però a l'any següent es va recuperar incrementant-se en un 76,69%.

Els aprovisionaments per consum de matèries primeres són les despeses que tenen més pes en el resultat d'explotació en els exercicis 2009, i 2010. A partir del 2011, amb la segregació, la partida de despeses amb més pes són les de personal, tot i així, en aquest exercici hi ha un decrement del 91,66%, la Societat passa de tenir 2.529 treballadors a 68 treballadors.

En el 2012, en la partida depreciaió i pèrdues, hi ha una correcció valorativa per depreciaió corresponent a la pèrdua de valor d'inversions en dues filials: Acerol Portugal (1,9 milions d'euros) i Inoxcenter (7,3 milions d'euros), segons nota 9.2.8 de la memòria.

Finalment, la xifra de negocis, al 2011, pateix un decrement del 90,10% a conseqüència de la segregació esmentada.

Resultat financer:

Les inversions financeres, i el finançament aliè de la Societat comporten pèrdues en el resultat financer en els cinc exercicis. Les despeses financeres per deutes amb tercers és la partida amb més pes, i aquestes s'incrementen any darrera any. Els ingressos financers no contribueixen al resultat, aquests són molt insignificants.

Resultat de l'exercici:

El resultat d'explotació i financer ha comportat que, només en el 2010 i 2011, la Societat hagi obtingut benefici.

Per concloure, l'activitat de la Societat és la d'un holding, per tant, haurà d'aplicar mesures per a millorar el resultat financer, reduint despesa enfront a tercers, i les participacions en empreses del grup i associades li haurien d'aportar més ingressos via dividends, ja que, en el 2013 representaven un 22,64% sobre la xifra de negocis, excepcionalment al 2011, primer exercici després de la segregació, van representar un 78,82%.

1.4.3 Anàlisi de la rotació mitjançant ràtios

L'anàlisi de la rotació consisteix en ràtios que relaciona la informació continguda en el compte de pèrdues i guanys i balanç de situació.

Ràtios capital corrent i període mitjà de maduració

Taula 18. Ràtios capital corrent i període mitjà de maduració

	2013	2012	2011	2010	2009
Període d'aprovisionament				36	63
Període de fabricació				14	32
Període de venda de productes acabats				30	37
Període de cobrament*	50	511	577	93	162
Període de pagament*	10	354	327	47	53
Cicle de maduració - PMME	50	511	577	172	298
Cicle de caixa - PMMF	40	156	250	125	245

Font: Elaboració pròpia, a partir dels CCAA dipositats al Registre Mercantil

(*Per corregir el desequilibri que hi ha entre la xifra de vendes, compres, i saldo de clients i proveïdors, s'ha tingut en compte que al 2009 l'IVA era del 16%, i a mitjans del 2010 era del 18%, en aquest últim cas he optat per aplicar un 17%, un valor mig. Al 2012, a primers de setembre l'IVA passa a ser del 18% al 21%, en aquest cas s'ha aplicat un valor del 19%). Per el càlculs veure document Annexos Taula 17).

(Pel que fa a la partida ingressos s'ha tingut en compte l'import net de la xifra de negocis, tenint en compte l'activitat de la Societat com a matriu: fabricació, participació en empreses del grup i associades, i serveis prestats. A partir del 2011, a conseqüència de la segregació, no hi ha despesa per aprovisionaments, per tant, el període pagament s'ha calculat amb l'import net de la xifra de negoci, i tampoc és possible calcular el període d'aprovisionament, de fabricació, i de productes acabats).

Si analitzem les ràtios de capital corrent del exercici observem que al 2010 es redueix, però a l'any següent augmenta considerablement, i al 2013 es torna a reduir considerablement. Si ens fixem en les ràtios de període de cobrament i de pagament, la Societat paga abans que cobra, per tant, pot tenir problemes de solvència. La mitja del sector, (Imatge 1 document Annexos), del període de cobrament és de 102 dies, i la de pagament és de 111 dies, per tant, al 2010 i 2013 la Societat es troba per sota la mitja pel que fa al període de cobrament, i es troba per sobre de la mitja en els anys 2011, i 2012 pel que fa al període de pagament.

El cicle de maduració ens indica els dies que passen des de que entren les matèries primeres al magatzem de la Societat fins que cobra les vendes, els anys a partir de la segregació aquesta dada no és significant. Pel que fa al cicle de caixa, aquest és positiu en tots els anys, i ens indica els dies que la Societat necessita finançament.

Si comparem el cicle de maduració, i el de caixa amb les NOF comptables calculades anteriorment, veiem que les NOF's es redueixen, així com, el finançament amb entitats de crèdit. Podríem dir que aquesta reduccions venen determinades per una millor gestió de les ràtios de capital corrent.

1.4.4 Palanquejament operatiu

Mitjançant el palanquejament operatiu podem conèixer quin és el impacte dels costos fixos en l'estructura de costos de la Societat, (veure Taula 19, document Annexos).

Taula 19.1. Palanquejament operatiu

	2.013	2.012	2.011	2.010	2.009
Palanquejament operatiu	148,93%	106,76%	-0,84%	36,01%	5,93%

Font: Elaboració pròpia, a partir dels CCAA dipositats al Registre Mercantil

En el 2009, l'increment del resultat com el de les vendes és negatiu, la disminució de les vendes ha disminuït el resultat de l'exercici, la Societat té molts costos fixos, per tant, l'estructura de costos fixos no s'ajusta a la grandària de la Societat, observem que les despeses de personal i serveis exteriors són molt elevades. En canvi al 2010, l'increment de les vendes ha incrementat el del resultat sent aquest positiu, la Societat ha traslladat el 36,01% de les vendes al resultat, la Societat continua tenint els costos fixos molt elevats, les despeses de personal i serveis exteriors s'han incrementat un 9,55%, i 12,62%, respectivament. Pel que fa al 2011, les vendes s'han reduït considerablement però el resultat s'ha incrementat, la Societat ha reduït els seus costos fixos, les despeses de personal i serveis exteriors s'han reduït considerablement a conseqüència de la segregació, tot i així, hem de tenir present que a partir del 2011 la Societat no té aprovisionaments, pràcticament no té costos variables, i el valor obtingut en aquests tres darrers exercicis de la ràtio de palanquejament operatiu pot venir de la mateixa estructura del negoci.

1.5 Anàlisi econòmica (II): Estat de Canvis en el Patrimoni Net

Els fets més significatius ocorreguts en l'estat de canvis en el patrimoni net per exercicis comptables són els que es detallen a continuació:

Exercici 2009:

S'ha ajustat un saldo en el capital escriturat per reduccions de capital per amortitzacions d'accions pròpies. Amb el resultat de l'exercici, es compensa la partida de resultat d'exercicis anteriors, i la resta es computa a reserves voluntàries. En aquest exercici la Societat té pèrdues per valor de 59.244 milers d'euros.

Exercici 2010:

La Societat compensa les pèrdues de l'any anterior, i distribució de dividendes amb càrrec a reserves voluntàries.

Exercici 2011:

Distribució del resultat de l'exercici 2010 a reserves voluntàries. La Societat traspasa a la filial de nova creació els ajuts oficials de caràcter no reintegrables.

Exercici 2012:

En aquest exercici la Societat té pèrdues per valor de 24.089 milers d'euros. Es distribueix el resultat del 2011 amb càrrec a reserves voluntàries.

Exercici 2013:

Es realitza una ampliació de capital per valor de 1.961 milers d'euros. El resultat de l'exercici és negatiu per valor de 4.689 milers d'euros. A reserves voluntàries es realitzen diversos càrrecs consistents en l'ampliació de capital, aplicació de resultats d'exercicis anteriors, ajustos per canvi de criteris en el 2012, i distribució de dividendes.

Per concloure, el patrimoni net es redueix al llarg dels cinc anys per els diferents càrrecs realitzats a reserves voluntàries. L'ampliació de capital realitzada en l'exercici 2013 no és molt significat.

1.6 Anàlisi de la rendibilitat

La rendibilitat és la relació que hi ha entre els recursos obtinguts, i els recursos invertits. En aquest apartat analitzarem aquesta relació.

1.6.1 Rendibilitat econòmica, rendibilitat financera

La rendibilitat econòmica ens indica la capacitat que té la Societat per generar valor en relació amb els recursos invertits, per un altre part, la rendibilitat financera ens determinarà quina ha estat la rendibilitat dels recursos obtinguts dels accionistes. El palanquejament financer ens indica la relació que hi ha entre els recursos propis i aliens. (Veure Taula 20, document Annexos).

Taula 22.1. Rendibilitat econòmica, financera i palanquejament financer

	2013	2012	2011	2010	2009
RENDIBILITAT ECONÒMICA (%)	1,28%	0,80%	6,04%	5,14%	-3,38%
Palanquejament financer	-0,72	-4,77	1,70	2,03	2,59
RENDIBILITAT FINANCERA (%)	-0,57%	-2,82%	9,43%	9,72%	-5,62%

Font: Elaboració pròpia, a partir dels CCAA dipositats al Registre Mercantil

Rendibilitat econòmica:

La rendibilitat econòmica a l'any 2009 és negativa a conseqüència del resultat negatiu del BAI, si ens fixem en les rendibilitats econòmiques dels altres anys, la rendibilitat augmenta quan el BAI i l'actiu augmenta, com és el cas de l'any 2010, i 2013. Al 2011, la rendibilitat augmenta per un augment en la BAI, en el 2012 disminueix per la disminució en el BAI, (veure anàlisi palanquejament operatiu de la Societat). Tot i així, podem dir que al tenir rendibilitat positives, en els darrer quatre anys d'anàlisi, la Societat genera valor en relació amb els recursos invertits.

Rendibilitat financera:

La Societat als anys 2009, 2012, i 2013 té rendibilitats negatives, a conseqüència de:

- BAI's negatius, per augment del deute i ingressos financers insignificants que comporten resultats financers negatius, i per reducció del resultat d'exploració.
- augments en l'actiu no corrent, per inversions en empreses del grup i associades;
- i per reducció en el patrimoni net, (resultat negatiu de l'exercici, reducció de reserves i prima d'emissió).

Palanquejament financer:

En els exercicis 2009, 2010 i 2011 la Societat està palanquejada, el palanquejament financer és més gran d'1, aquesta situació permet millorar la rendibilitat financera a conseqüència de l'increment del deute, però a partir del 2012, la Societat es troba més endeutada, i aquest endeutament no li és molt convenient, el palanquejament financer es més petit d'1, (veure taula 21, document Annexos).

El palanquejament financer depèn del BAI, del cost financer, i del volum de deute, anem analitzar-lo:

- BAI: A partir del 2012 la Societat ha reduït el seu BAI en més del 50% respecte a l'exercici 2011, i ha incrementat les despeses financeres per deutes.
- Cost financer: El cost del deute, (veure Taula 23.1), és més gran que la rendibilitat econòmica.
- Volum del deute: L'actiu és superior al doble del patrimoni net, la Societat necessita més finançament, a partir del 2012, com ja hem vist, la Societat està descapitalitzada el patrimoni net és troba per sota del 40% del total de l'actiu.

Taula 23.1. WACC

	2013	2012	2011	2010	2009
Deutes a llarg termini	663.352 €	810.878 €	578.501 €	625.561 €	480.619 €
Deutes a curt termini	368.322 €	238.417 €	295.712 €	337.887 €	499.128 €
Total deutes	1.031.674 €	1.049.295 €	874.213 €	963.448 €	979.747 €
WACC	3,31%	3,77%	3,90%	2,96%	2,57%

Font: Elaboració pròpia, a partir dels CCAA dipositats al Registre Mercantil, i base de dades SABI.

1.7 Punts forts i punts febles

A partir de l'anàlisi realitzat establirem quins són els punts forts, i febles de la Societat.

Punts forts:

- Societat reconeguda a nivell mundial. La Societat és la primera fabricant d'acer inoxidable amb més capacitat productiva. Té fàbriques en els quatre continents, i una extensa xarxa comercial als cinc continents.
- La Societat és una holding, gràcies a aquesta estructura empresarial es pot beneficiar d'avantatges fiscals.
- Rendibilitat econòmica positiva, té capacitat per generar valor en els recursos invertits.
- Segons la ràtio de garantia, la Societat té credibilitat financera, i segons la ràtio de fermesa, seguretat als creditors.

Punts febles:

- Societat descapitalitzada.
- No compleix la regla d'equilibri financer, solvència compromesa, treballa amb fons de maniobra negatius, i es troba molt endeutada.
- La Societat no és capaç de generar excedents de tresoreria.
- A partir de la segregació, l'import net de la xifra de negocis ha patit un fort decrement, i al ser la matriu d'una Societat holding depèn de les participacions de les empreses del grup i associades.

2. ANÀLISI EXTERNA D'ACX

Ara que ja coneixem quina és la situació interna de la Societat, passarem a analitzar quina és la seva situació en el sector on opera, i poder identificar quines són les amenaces que poden perjudicar a la Societat, i quines són les oportunitats que la poden beneficiar.

Primerament realitzarem una definició general del sector, segonament realitzarem una anàlisi general del sector, tercerament l'anàlisi el centrarem sobre la seva competència més directa, i finalment realitzarem una anàlisi D.A.F.O. Així mateix, realitzarem una anàlisi de la conjuntura econòmica dels anys analitzats, quina era la demanda de l'acer inoxidable, i el preu de la matèria primera essencial per a la fabricació d'acer inoxidable, el níquel.

Per acabar, en l'anàlisi externa també inclourem quina era la capitalització borsària, el volum de negociació, i la liquiditat dels valors de la Societat.

2.1. Anàlisi sectorial

La Societat per l'objecte social, per ella mateixa fins a l'any 2010, consistent en la fabricació i venda de productes d'acer inoxidable i altres productes derivats o similars, i a partir del 2011, de forma indirecta mitjançant la titularitat d'accions o participacions en altres societats opera en el sector siderúrgic. Segons C.N.A.E., la Societat es classifica en l'epígraf 93-27.10 Fabricació de productes bàsics de ferro, acer i ferroal·liacions (CECA), i segons C.N.A.E. 2009, la Societat es classifica en el grup C, indústria manufacturera, i codi 2410 Fabricació de productes bàsics de ferro, acer i ferroal·liacions. Però a partir del 2011, com a conseqüència de l'escissió ja comentada en l'anàlisi interna, l'activitat principal de la Societat són les pròpies d'una entitat holding, per tant com a codi secundari C.N.A.E. 2009, i segons la base de dades SABI, es classifica en el grup K, activitats financeres i d'assegurances, i codi 6420 Activitats de les societats holding.

2.1.1. El sector siderúrgic

L'acer és un aliatge de ferro, i carboni, quan aquest es combina amb crom resisteix a la corrosió, i el material que s'obté és acer inoxidable. A més, també se li afegeix níquel, que és un altre metall que aporta a l'acer inoxidable propietats consistents en millorar el conformat, la soldabilitat, i la resistència a les baixes temperatures.

El ferro es troba en la natura en forma d'òxids, hidròxids, carbonats, silicats, i sulfurs, i s'extrau de les mines. La tècnica que tracta el mineral de ferro per obtenir diferents tipus de ferro o dels seus aliatges es coneix com a siderúrgia, (del grec sideros, ferro). La siderúrgia utilitza els òxids (hematita, i magnetita), hidròxids (limonita), i carbonats (siderita o carbonat de ferro).

Les instal·lacions per la producció d'acer en diferents formats són les següents:

- Forns de coc: s'obté del carbó coc i gas.
- Alts Forns: es converteix el mineral en ferro fos.
- Acereria: conversió del ferro fos o arrabio en acer.
- Modelat: es produeixen grans lingots.
- Trens de laminació desbastadors: es redueixen els grans lingots.
- Trens de laminació d'acabat: estructures i xapes en calent.
- Trens de laminació en fred: xapes, i fleixos.

Actualment a Espanya hi ha 22 plantes que produeixen acer, i 50 instal·lacions on es realitzen activitats de laminació, i primera transformació. De les 22 acereries una és integral (té totes les instal·lacions abans comentades), i les altres 21 són d'arc elèctric. Les empreses siderúrgiques es concentren majoritàriament en el nord d'Espanya.

L'acer és un dels materials més eficients i versàtils, compost de ferro i carboni, dues matèries molt abundants en la natura. Les produccions bàsiques de la siderúrgia són la producció d'acer brut, i d'acer inoxidable, i es produeix més de 5.000 distintes composicions de l'acer (en format producte llarg i pla), que s'utilitzen en diverses aplicacions (maquinaria en la fabricació dels seus propis productes d'acer, automoció, electrodomèstics, construccions, sanitat, en les indústries químiques, petroquímiques, energètiques, i d'alimentació, etc.).

La principal matèria primera que s'utilitza és la ferralla fèrrica. L'acer reneix, és un material que es recicla una vegada i una altra sense que perdi qualitat, per tant, és un material molt eficient. Espanya és un dels països que més recicla, el 75% de l'acer fabricat a Espanya és reciclat.

El sector siderúrgic té una gran necessitat de capital, necessita grans inversions per posar en marxa una nova instal·lació, i una xifra anual molt important per poder mantenir-la, per tant, l'economia del sector es troba condicionada a aquesta característica, ja que, els terminis de decisió, execució, i recuperació de la inversió són molt llargs, i generen cicles molt acusats, i a més, necessita un marc estable i atractiu des del punt de vista normatiu com de costos energètics, laborals, o logístics.

La producció mundial d'acer inoxidable és la que es mostra a continuació:

Taula 24. Producció mundial d'acer inoxidable (milions de Tn.)

	2009	2010	2011	2012	2013
Amèrica	1.942	2.609	2.486	2.368	2.454
EU - Àfrica	6.449	7.878	7.883	7.829	7.496
Àsia sense Xina	7.472	9.011	8.770	9.274	9.276
Xina	8.805	11.256	14.091	16.087	18.984
CEE	237	340	391	359	296
Mundial	24.904	31.094	33.621	35.917	38.506

Font: ISSF – International Stainless Steel Forum

En la taula podem veure que la producció d'acer inoxidable es concentra en el continent asiàtic, al 2013 produïen el 73,39% de l'acer inoxidable en el món amb una variació interanual del 73,61%, en canvi, la producció en la Comunitat Europea només era del 0,77%. Xina a partir de l'any 2010 augmenta la producció en acer inoxidable, i ho va fent al llarg dels tres anys següents. La variació interanual mundial entre el 2009 i el 2013 ha estat del 35,32%.

El sector siderúrgic nacional en xifres

Taula 25. Produccions siderúrgiques bàsiques (milers de Tn.)

	2.013	2.012	2.011	2.010	2.009
Acer	14252	13639	15556	16342	14362
No aliat	12798	12146	14023	14838	13356
Inoxidable	858	844	807	844	693
Aliat	313	660	726	650	596

Font: UNESID

La producció bàsica d'acer inoxidable a partir del 2010 va augmentar en 151 milers de Tn., aquest augment s'ha anat mantenint al llarg dels tres anys següents. Al 2013, la producció bàsica d'acer inoxidable representava un 6,02% (858/14252) del total d'acer.

Taula 26. Nombre d'empreses sector siderúrgic (empreses)

	2.013	2.012	2.011	2.010	2.009
Indústria	191.075	121.576	129.332	135.966	136.558
CNAE 24, 25	1.218	1.032	1.063	1.197	1.199
CNAE 24,1	171	150	152	180	202

Font: INE

Al 2010 hi va haver una davallada de les empreses que conformen la indústria nacional, però al 2013 es va augmentar en 69.499 empreses, és a dir, es va incrementar un 57,17% respecte al 2012, en canvi, el sector siderúrgic a l'any 2013 només es va incrementar un 18,02%, respecte a l'any anterior.

Taula 27. Persones ocupades sector siderúrgic (persones)

	2.013	2.012	2.011	2.010	2.009
Indústria	1.949.194	1.922.272	2.049.195	2.133.618	2.199.532
CNAE 24, 25	282.447	283.046	314.553	335.027	351.714
CNAE 24,1	22.109	22.974	24.448	26.302	25.660

Font: INE

La indústria al llarg dels cinc anys analitzats, pateix una davallada de les persones ocupades, la variació interanual entre 2013-2009 és del 11,38% (1.949.194-2.199.532/2.199.532), en el sector siderúrgic és del 19,69%.

Taula 28. Inversió en actius materials, i intangibles sector siderúrgic (milers d'euros)

	2.013	2.012	2.011	2.010	2.009
Indústria	20.269.272	24.558.457	24.540.535	28.321.253	32.733.237
CNAE 24, 25	1.588.353	2.097.129	1.893.275	2.024.502	2.327.902
CNAE 24,1	253.711	423.347	459.863	529.010	602.318

Font: INE

Les inversions en actius materials, i intangibles també decau la variació interanual entre 2013-2009 en la indústria és del 38,08%, en el sector siderúrgic de 31,77%.

Taula 29. Xifra de negocis sector siderúrgic (milers d'euros)

	2.013	2.012	2.011	2.010	2.009
Indústria	562.350.692	570.984.367	575.046.779	520.864.496	496.295.804
CNAE 24, 25	55.658.154	57.833.689	63.930.097	61.928.093	54.592.994
CNAE 24,1	11.792.628	12.642.157	14.471.152	13.373.642	10.227.870

Font: INE

Amb relació a la xifra de negocis, la indústria al 2011 augmenta en un 10,40% respecte a l'any anterior, a partir d'aquest any es va mantenint amb una certa estabilitat. En canvi, el sector siderúrgic al 2012 decrementa la seva xifra de negocis en un 9,54% respecte a l'any anterior.

Taula 30. Resultat de l'exercici sector siderúrgic (milers d'euros)

	2.013	2.012	2.011	2.010	2.009
Indústria	17.180.676	19.759.238	26.380.844	21.491.993	11.913.255
CNAE 24, 25	127.457	11.561	1.003.253	942.111	-615.191
CNAE 24,1	-466.795	-562.615	-154.085	159.408	-771.685

Font: INE

Pel que fa al resultat de l'exercici tant en la indústria com en el sector siderúrgic no es manté molt estable al llarg dels cinc anys, tot i així, el sector siderúrgic després de registrar pèrdues al 2009, a partir del 2010 el resultat de l'exercici és positiu. Convé destacar, que en l'activitat on s'enquadra la Societat, el resultat de l'exercici en quatre dels cinc anys analitzats és negatiu.

Taula 31. Balança comercial siderúrgica (milions d'euros)

	2.013	2.012	2.011	2.010	2.009
Importacions	5.561	5.935	6.895	5.812	4.305
Exportacions	7.578	8.095	8.324	7.173	5.126
Saldo	2.017	2.160	1.429	1.361	821

Font: UNESID

La variació interanual de les importacions entre 2013-2009 és del 29,18%, en canvi, la variació interanual de les exportacions és del 47,83%. El saldo de la balança comercial siderúrgica és positiu i aquest s'ha anat incrementant al llarg dels cinc anys.

Per concloure l'anàlisi del sector siderúrgic entre els anys 2009 i 2013, aquest sector es troba marcat per una disminució de les persones ocupades, amb una variació interanual del 19,69%, les inversions en actius, amb una variació interanual del 31,76%, resultats de l'exercici positius, un augment de les exportacions, i balança comercial siderúrgica positiva.

2.1.2. Anàlisi sector d'activitat, mitjançant posicions relatives

En aquest apartat analitzem les posicions relatives de la Societat amb les altres empreses que pertanyen al mateix sector d'activitat.

L'anàlisi es realitza amb el suport de la base de dades SABI, (inclou 2.000.000 d'empreses espanyoles), sobre els comptes individuals per als cinc exercicis d'empreses espanyoles, amb codi primari C.N.A.E. 2009, C2410. L'obtenció de dades es realitza exercici per exercici, d'aquesta forma podrem saber quantes empreses participaven en el sector en cada exercici comptable pels paràmetres abans esmentats. Convé destacar, que la base de dades SABI per al càlcul d'algunes ràtios no fa servir els mateixos paràmetres que vam fer servir en l'anàlisi interna de la Societat, tot i així, les dues formes de calcular ràtios són acceptades.

Un cop introduïts els paràmetres abans esmentats, hem obtingut les següents posicions relatives:

Taula 32. Posicions relatives de la Societat segons sector d'activitat

	2013		2012		2011		2010		2009	
	Rang	Quartil	Rang	Quartil	Rang	Quartil	Rang	Quartil	Rang	Quartil
Ingressos d'explotació	19	3	21	3	16	3	2	4	2	4
BAI	33	2	38	1	1	4	2	4	46	1
Resultat de l'exercici	32	2	36	1	1	4	2	4	46	1
Total actiu	1	4	2	4	4	4	2	4	2	4
Fons propis	2	4	2	4	2	4	2	4	2	4
Rendibilitat econòmica	20	3	23	3	12	4	12	4	28	2
Rendibilitat financera	23	3	29	2	17	3	14	3	31	2
Solvència (%)	39	1	40	1	43	1	29	2	30	2
Endeutament (%)	19	3	21	3	33	2	31	2	28	2
Treballadors	25	2	29	2	26	2	2	4	2	4

Font: Elaboració pròpia a partir de la base de dades SABI.

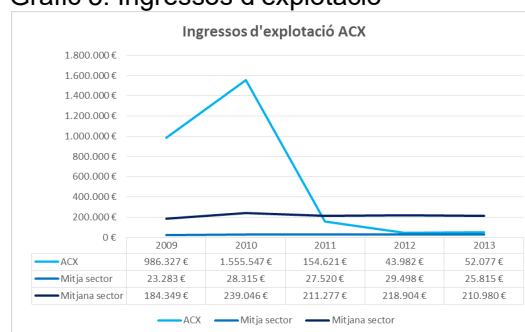
Les empreses participants en els cinc exercicis comptables són entre les 45 al 2013, i les 50 al 2011. Al 2009 eren 48, i en els altres dos exercicis 47 empreses, veure selecció de paràmetres en el document annexos.

Observant la taula podem dir que al 2010 la Societat es trobava ben posicionada, i no tan bé posicionada al 2012. Destaca la variable solvència, en els tres darrers anys analitzats, la Societat es troba dintre del 25% pitjor del sector, i en els exercicis 2009 i 2010 estava per sota la mitjana. Una altra variable destacada és el resultat de l'exercici, com ja hem vist en l'anàlisi interna al 2009, 2012, i 2013 aquest era negatiu, en la taula de posicions relatives, la Societat en l'any 2009, i 2012 es troba dintre del 25% pitjor del sector, millorant aquesta posició al 2013 en que es situa per sota de la mitjana. Pel que fa a les variables rendibilitat econòmica, financera i endeutament, exceptuant la rendibilitat econòmica en els exercicis 2011, i 2012, on la Societat es troba dintre del 25% millor del sector, en els altres exercicis les esmentades variables ocupen posicions intermèdies, és a dir, per sobre o per sota de la mitjana. Amb relació a la variable treballadors podem veure que després de la segregació la Societat es posiciona per sota de la mitjana, a conseqüència de la reducció de plantilla, treballadors de la Societat actualment formen part de la filial de nova creació. Finalment la variable ingressos d'explotació en els exercicis 2009, i 2010 es troba dintre del 25% millor del sector, i en els altres exercicis per sobre de la mitjana.

A continuació analitzarem gràficament les variables més significants: ingressos d'explotació, resultat de l'exercici, rendibilitat econòmica, rendibilitat financera, solvència, i endeutament.

Ingressos d'explotació:

Gràfic 5. Ingressos d'explotació

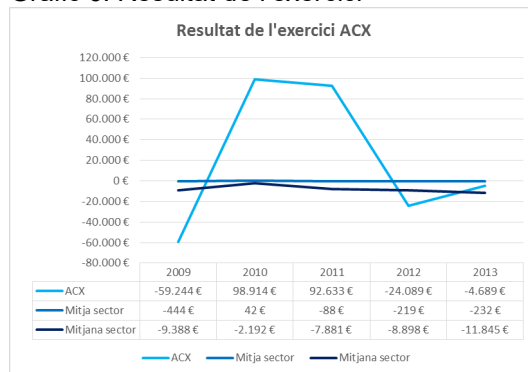


Font: Elaboració pròpia a partir de la base de dades SABI.

Amb relació als ingressos d'explotació els valors obtinguts del sector són bastant estables. Pel que fa a la Societat abans de realitzar la segregació, els seus ingressos d'explotació es trobaven molt per sobre la mitjana del sector, a partir de la segregació aquests disminueixen però no a posicions per sota de la mitja. En els cinc exercicis ArcelorMittal España, S.A., filial d'ArcelorMittal, S.A., segons la variable ingressos d'explotació, és la que lidera el rànquing.

Resultat de l'exercici:

Gràfic 6. Resultat de l'exercici

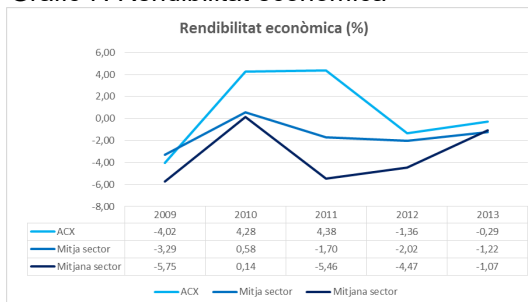


Font: Elaboració pròpia a partir de la base de dades SABI.

Si observem la taula de dades del gràfic, en els cinc exercicis el sector es trobava en pèrdues, tant la mitja com la mitjana presenten resultats negatius, i els valors ens indiquen una certa estabilitat, però no amb tendència a recuperar-se. Pel que fa a la Societat, al 2010 es recupera considerablement de les pèrdues de l'exercici 2009, al 2011 ocupa el primer lloc en el ràquing segons aquesta variable, però al 2012 torna a caure i és una de les 12 pitjor empreses, ocupa la posició 36 de 47 empreses, es troba per sota de la mitja i de la mitjana del sector, al 2013 es recupera una mica i es situa per sobre de la mitjana del sector, però sense superar la mitja.

Rendibilitat econòmica:

Gràfic 7. Rendibilitat econòmica

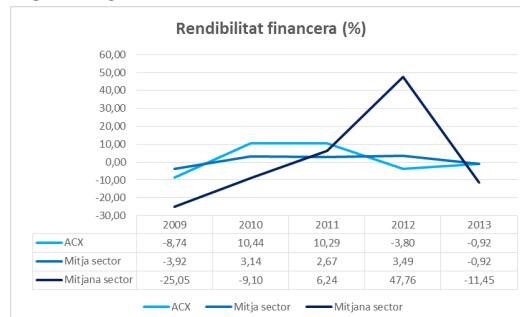


Font: Elaboració pròpia a partir de la base de dades SABI.

En el 2010 la rendibilitat econòmica del sector és positiva, la Societat només té rendibilitat econòmica positiva en el 2010 i 2011, són els dos exercicis on el BAI de la Societat era positiu, però tot i així, la Societat es situa per sobre de la mitja, i de la mitjana del sector.

Rendibilitat financera:

Gràfic 8. Rendibilitat financera

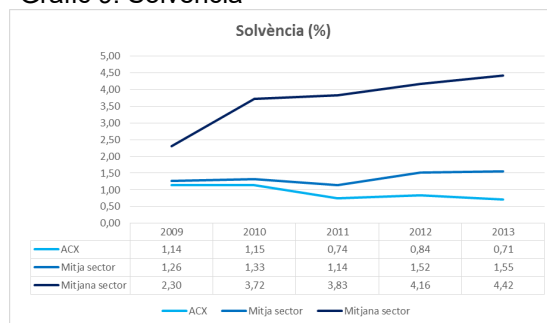


Font: Elaboració pròpia a partir de la base de dades SABI.

Observant el gràfic podem veure un pic molt elevat en la mitjana del sector en l'any 2012, aquest fet ve provocat per rendibilitats molt elevades per part de quatre empreses participants en l'anàlisi, (ArcelorMittal Madrid, S.A., 948,68%, Alfonso Gallardo Ferro Mallas, S.A., 559,52%, Perfiles Especiales Selak, S.L., 514,66%, i Schmolz Bickenbach Iberica, S.A., 487,65%). Si ens fixem en la línia de la Societat podem veure que està molt en concordància amb la mitja del sector, en el 2010, i 2011 es troba per sobre de la mitja.

Solvència:

Gràfic 9. Solvència



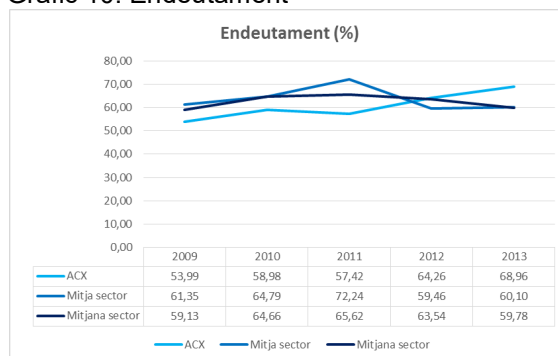
Font: Elaboració pròpia a partir de la base de dades SABI.

Pel que fa a la solvència, en el gràfic es veu clarament que la Societat es troba molt per sota de la mitjana del sector, i que a partir del 2010 es va distanciant de la mitja. Si analitzem la mitjana del sector trobem que no es troba en valors òptims de liquiditat, entre 1,5 i 2.

Convé destacar, que al igual que en la rendibilitat financera, hem trobat en el càlcul de les mitjanes de la solvència del sector, hi ha una empresa que a partir de l'any 2010 presenta una solvència del 103%.

Endeutament:

Gràfic 10. Endeutament



Font: Elaboració pròpia a partir de la base de dades SABI.

Finalment, amb relació a l'endeutament observem que en el sector l'endeutament és elevat, aquest té pes en el total del passiu. El finançament en aquest sector és extern, els valors es troben per sobre del 50%. En referència a la Societat, fins al 2011 es troba per sota la mitja i la mitjana del sector, a partir del 2012 l'endeutament s'incrementa quan en el sector decremента.

En el document Annexos s'ha inclòs l'anàlisi del sector a partir de l'aplicació que ens ofereix el Banc d'Espanya. Podrem observar que hi ha alguna posició relativa que difereix de l'anàlisi realitzat en la base de dades SABI, però podem veure que la Societat al 2010 es troba ben posicionada, i al 2012 no es troba tant ben posicionada.

2.1.3. Acerinox enfront d'Outokumpu

Els principals productors d'acer inoxidable en el món es concentren en Europa, i en Àsia. En Europa hi ha quatre grans productors: Acerinox, S.A. (Espanya), ArcelorMittal, S.A. (Luxemburg), Outokumpu Oyj (Finlàndia), i ThyssenKrupp AG, (Alemanya). A Àsia, els tres grans productors són: Posco (Corea del Sud), Tisco, (Xina), i Yusco (Taiwan), a l'any 2013 s'afegeix Baosteel, (Xina).

Taula 39. Principals productors d'acer inoxidable en el món (milions Tn.)

	2013	2012	2011	2010	2009
Acerinox, Spain*	2,70	3,28	3,28	3,28	3,24
ArcelorMittal, Luxembourg**	1,90	3,00	2,78	3,00	3,00
ThyssenKrupp, German***			2,90	2,90	2,90
POSCO, South Korea	3,70	3,00	2,88	2,80	2,80
TISCO, China	4,20	3,00	2,60	2,60	2,60
Outokumpu, Finland	3,70	5,53	2,30	2,55	2,40
YUSCO, Taiwan	3,00	2,78	2,78	1,98	1,98
Baosteel, China	3,50	2,36	n.d.	n.d.	n.d.

Font: Outokumpu *Annual Report* a través de CRU.

* A partir de l'any 2011 la producció es realitza a través de la seva filial Acerinox Europa.

** A partir de l'any 2011 la producció es realitza a través de la seva filial Aperam.

*** A l'any 2012 Outokumpu va adquirir Inoxum filial del grup ThyssenKrupp.

La taula ens mostra la capacitat estimada en la fusió de lingots d'acer inoxidable dels principals productors en el món, on la Societat fins a l'any 2011 liderava la llista, en el 2013 les empreses asiàtiques augmenten la seva capacitat, i la Societat perd una posició en el 2012, a conseqüència, de l'adquisició d'Inoxum per part d'Outokumpu, la qual incrementa la seva producció vers a l'any 2011.

Respecte a l'anàlisi de la Societat amb les seves competidores, en aquest apartat, només realitzarem l'anàlisi amb la societat Outokumpu, ja que, aquesta comparteix similituds en l'àrea de negoci amb la Societat, i estructura. ThyssenKrupp AG és un holding alemany amb cinc àrees de negoci: tres d'elles pertanyen al sector de béns industrials, que es troben sota la denominació Components Technology, Elevator Technology e Industrial Solutions, i les altres dues de materials, Materials Services i Steel Europe. A més, a l'any 2012 ThyssenKrupp va vendre la seva filial Inoxum, dedicada a la producció d'acer inoxidable, a la societat Outokumpu. I ArcelorMittal és un grup siderúrgic i miner a escala mundial, amb una producció de 119 milions de tones anuals, de les quals 2,5 milions de tones són d'acer inoxidable que produeix la seva filial Aperam a partir de l'any 2011.

Per tant, realitzarem una anàlisi patrimonial, financera, i econòmica a partir del balanç de situació, i del compte de pèrdues i guanys, a partir dels CCAA individuals de la societat matriu Outokumpu, així com, analitzarem la rendibilitat, i ho compararem amb la Societat. També analitzarem les següents variables: ingressos d'exploació, BAI, resultat de l'exercici, total actiu, fons propis, rendibilitat econòmica, rendibilitat financera, solvència, endeutament, i treballadors, per conèixer quina és la posició relativa de la Societat amb la seva competència més directa.

Outokumpu Oyj:

Outokumpu és una societat finlandesa de responsabilitat limitada domiciliada a Espoo, i és un grup líder global en acer inoxidable. Va néixer a principis del segle XX, just quan ho va fer l'acer inoxidable de forma fortuïta, per un metal·lúrgic, (Harry Brearly experimentava amb diferents aliatges d'acer que fossin idonis per fabricar canons de pistola). Però Outokumpu no va començar produint acer inoxidable, si no que va començar produint coure, gràcies al descobriment d'un jaciment ric en coure en un mític turó, "o' Kumpu Outo" en finlandès, i va ser un dels cinc majors productors de coure a Europa. Al principi la societat era de propietat de l'Estat, més tard es va privatitzar.

A mitjans del segle XX, Outokumpu va obrir mines de níquel, zinc, coure, i cobalt a Finlàndia, i d'aquesta forma es va convertir en una empresa multi-metall. A l'any 1960 va començar a explotar el dipòsit de crom en Kemi, i va construir una fundació de ferrocrom als voltants de Tornio. Outokumpu a partir d'aquest moment ja tenia dues de les primeres matèries per a la fosa d'acer inoxidable, crom i níquel, però no va ser fins a l'any 1976, quan fon el seu primer acer inoxidable.

A l'any 2000, el grup va prendre la decisió de dedicar-se exclusivament a l'acer inoxidable, i vendre les altres activitats, a conseqüència, Outokumpu i Avesta Sheffield, reconeguda empresa d'acer

inoxidable, van combinar les seves operacions d'acer inoxidable sota el nom d'AvestaPolarit, i van passar a ser el segon major productor d'acer inoxidable en el món.

Al 2012, Outokumpu es converteix en el líder global en aliatges d'acer inoxidable i d'alt rendiment quan decideix adquirir Innoxum GmbH, la divisió d'acer inoxidable d'un altre gran productor europeu, ThyssenKrupp. La seva capacitat de producció és de 2,6 milions de tones d'acer inoxidable a l'any.

Actualment, Outokumpu té centres de producció en els cinc continents, posseeix una xarxa global de vendes i centres de servei a prop dels seus clients, i els seus valors cotitzen en el Nasdaq de Helsinki.

A partir d'ara, analitzarem els seus comptes anuals per poder-los comparar amb els de la Societat que estem analitzant. El comptes anuals individuals han estat realitzats segons *Finnish Accounting standards* (FAS). L'exercici social és de 12 mesos, comença el primer de gener i finalitza el 31 de desembre.

Anàlisi patrimonial i financera: Balanç de situació:

Presentem el balanç de situació de les masses patrimonials de la societat Outokumpu. El balanç de situació de la forma que es presenta en els *Annual Reports*, el trobarem en el document Annexos, (Taula 40).

Taula 40.1. *Balance sheet of the parent company (euro million)*

	2013		2012		2011		2010		2009	
ASSETS										
Total non-current assets	4228	57%	4105	57%	3689	82%	4363	84%	4118	93%
Total current assets	3219	43%	3060	43%	837	18%	818	16%	329	7%
TOTAL ASSETS	7447	100%	7165	100%	4526	100%	5181	100%	4447	100%
EQUITY AND LIABILITIES										
Shareholders' equity	2536	34%	3090	43%	1779	39%	1881	36%	1872	42%
Untaxed reserves	1		1		1		1		1	
Non-current liabilities	2979	40%	2678	37%	970	21%	1400	27%	904	20%
Current liabilities	1932	26%	1396	19%	1776	39%	1900	37%	1670	38%
TOTAL EQUITY AND LIABILITIES	7447	100%	7165	100%	4526	100%	5181	100%	4447	100%

Font: Elaboració pròpia a partir del Outokumpu *Annual Report*

Realitzant un anàlisi de l'estructura econòmica observem que l'actiu no corrent és la massa patrimonial que té més pes en l'actiu, fins a l'exercici 2011 tenia un pes per sobre del 80%, a partir del 2012, l'actiu no corrent pràcticament és la meitat de l'actiu. En relació amb l'estructura financera, en els exercicis 2010 i 2013 la societat està descapitalitzada, i a partir del 2012 l'endeutament és a llarg termini.

A continuació realitzarem l'anàlisi financera mitjançant ràtios financeres per analitzar de forma més detallada, l'equilibri o desequilibri, que hi pot haver entre l'estructura econòmica i l'estructura financera.

Taula 41. Anàlisi financera: ràtios financeres

RÀTIOS DE LIQUIDITAT						
	Valor òptim	2013	2012	2011	2010	2009
Liquiditat	1,5 – 2	1,67	2,19	0,47	0,43	0,20
Tresoreria	0,2 – 0,3	0,24	0,06	0,06	0,04	0,04
Fons de maniobra	1,5 - 2	1,67	2,19	0,47	0,43	0,20
Regla d'or	>1	1,30	1,41	0,75	0,75	0,67
RÀTIOS D'ENDEUTAMENT						
	Valor òptim	2013	2012	2011	2010	2009
Endeutament	1	1,94	1,32	1,54	1,75	1,38
Qualitat del deute		0,65	0,52	1,83	1,36	1,85
Garantia	1,5 – 3	1,52	1,76	1,65	1,57	1,73
Fermesa/consistència	2	1,42	1,53	3,80	3,12	4,56
Estabilitat		1,67	1,33	2,07	2,32	2,20

Font: Elaboració pròpia a partir del Outokumpu *Annual Report*.

En relació amb la solvència és en el 2013 on Outokumpu no té dificultats per atendre els pagaments a curt termini en les dates acordades, gràcies a que l'endeutament és principalment a llarg termini. A partir del 2012 l'actiu no corrent el finança amb recursos permanents.

I pel que fa a l'endeutament a en l'exercici 2013 Outokumpu està molt endeutada, i s'està descapitalitzant. La societat recorre a finançament aliè, però aquest és a llarg termini. Outokumpu al llarg dels cinc anys té credibilitat financera però no molt elevada, i a partir del 2012 la seguretat que ofereix als creditors a llarg termini es troba per sota del valor òptim, és a dir, no ofereix una garantia als creditors a llarg termini, els immobilitzats no ofereixen garantia per a cobrir el finançament aliè a llarg termini. Per finalitzar la ràtio d'estabilitat ens indica que l'actiu no corrent supera al patrimoni net, Outokumpu es troba molt endeutat.

Si calculem el fons de maniobra:

Taula 42. Fons de maniobra expressat en milions d'euro

	2013	2012	2011	2010	2009
Fons de maniobra	1287	1663	-940	-1082	-1342

Font: Elaboració pròpia a partir del Outokumpu Annual Report

A partir del 2012, Outokumpu podria atendre els deutes a curt termini, és a partir d'aquest any on la societat millora el seu fons de maniobra. Per tant, el passiu corrent finança l'actiu corrent, i no finança part de l'actiu no corrent.

Anàlisi econòmica: Compte de Pèrdues i Guanys:

Presentem el compte de Pèrdues i Guanys per epígrafs, per veure'l amb les diferents partides que conformen cada epígraf, veure document Annexos, (Taula 43).

Taula 43.1. *Income statement of the parent company (euro million)*

	2013	2012	2011	2010	2009
Sales	460	300	366	320	216
Gross margin	38	69	91	90	94
Operating result/profit	-446	-83	-37	31	-364
Result/profit before extraordinary items	-554	-144	-86	63	15
Result/profit before appropriations and taxes	-554	-144	-56	64	15
Result/profit for the financial year	-554	-144	-57	63	16

Font: Elaboració pròpia a partir del Outokumpu Annual Report

En relació amb les vendes aquestes s'incrementen any darrera any, però el costos de les vendes és molt elevat, redueix considerablement el marge brut. El resultat d'explotació, exceptuant l'exercici 2010 és negatiu, a l'igual que el resultat financer en els tres darrers anys. Finalment, el resultat de l'exercici en els tres darrers anys és amb pèrdues.

En el següent apartat analitzarem les ràtios de capital corrent, el període mitjà de maduració, i el palanquejament operatiu, veure taules 44 i 45 en el document Annexos.

Taula 44.1. Ràtios capital corrent i període mitjà de maduració

	2013	2012	2011	2010	2009
Període de cobrament*	2271	2256	732	571	777
Període de pagament*	1320	1930	1833	2036	3221
Cicle de maduració - PMME	2271	2256	732	571	777
Cicle de caixa - PMMF	951	327	-1101	-1465	-2443

Font: Elaboració pròpia a partir del Outokumpu Annual Report

(*No s'ha corregit el desequilibri que hi ha entre la xifra de vendes, compres, i saldo de clients i proveïdors).

(Outokumpu no disposa d'estocs, i no hi ha despesa per aprovisionaments, per tant, el període pagament s'ha calculat amb l'import net de la xifra de negoci, a més, només podrem calcular el període de cobrament, i el de pagament).

Analitzant les ràtios de capital corrent observem que Outokumpu en els tres primers exercicis analitzats cobra abans que paga als proveïdors, en canvi, en els dos darrers anys paga abans als proveïdors que cobra dels clients, per tant, pot tenir problemes de solvència. Cal dir, que al tenir una xifra de negocis no molt elevada els resultats en dies són molt elevats. En relació al cicle de caixa, a partir de l'exercici 2012 la societat necessita finançament.

Finalment calculem el palanquejament operatiu, d'aquesta forma podrem conèixer quin és el impacte dels costos fixos en l'estructura de costos d'Outokumpu.

Taula 45.1. Palanquejament operatiu

	2013	2012	2011	2010	2009
Palanquejament operatiu	-227%	70%	-148%	380%	2442%

Font: Elaboració pròpia a partir del Outokumpu Annual Report

En els exercicis 2009, 2010, i 2012, Outokumpu té els costos fixos molt elevats, un augment o disminució de les vendes, incrementen o disminueixen el resultat d'exploració. En canvi, en els exercicis 2011, i 2013 el resultat d'exploració ha tingut un increment inferior al de les vendes.

Anàlisi de la rendibilitat:

Amb l'anàlisi de la rendibilitat analitzarem la relació que hi ha entre els recursos obtinguts, i els recursos invertits.

Taula 45.1. Rendibilitat econòmica, financera i palanquejament financer

	2013	2012	2011	2010	2009
RENDIBILITAT ECONÒMICA (%)	-5,99%	-1,16%	-0,82%	0,60%	-8,19%
Palanquejament financer	3,65	4,02	3,85	5,69	-0,10
RENDIBILITAT FINANCERA (%)	-21,85%	-4,66%	-3,20%	3,35%	0,85%

Font: Elaboració pròpia a partir del Outokumpu Annual Report

Amb el resultat obtingut podem veure que Outokumpu no té capacitat per generar valor en relació amb els recursos invertits, i que la rendibilitat que han obtingut els accionistes en els tres darrers exercicis analitzats és negativa. En relació amb el palanquejament financer, Outokumpu en els quatre darrers exercicis analitzats es troba palanquejada, aquesta situació li permet millorar la rendibilitat financera a conseqüència de l'increment del deute.

Posició relativa amb la Societat:

Taula 46. Ingressos d'exploració (milions d'euros)

	2013	2012	2011	2010	2009
Acerinox	51	41	154	1553	984
Outokumpu	460	300	366	320	216

Font: Elaboració pròpia a partir dels CCAA d'Acerinox dipositats al Registre Mercantil, i del Outokumpu Annual Report

Taula 47. BAI (milions d'euros)

	2013	2012	2011	2010	2009
Acerinox	34	19	139	127	-77
Outokumpu	-446	-83	-37	31	-364

Font: Elaboració pròpia a partir dels CCAA d'Acerinox dipositats al Registre Mercantil, i del Outokumpu Annual Report

Taula 48. Resultat de l'exercici (milions d'euros)

	2013	2012	2011	2010	2009
Acerinox	-5	-24	93	99	-59
Outokumpu	-554	-144	-57	63	16

Font: Elaboració pròpia a partir dels CCAA d'Acerinox dipositats al Registre Mercantil, i del Outokumpu Annual Report

Taula 49. Total actiu (milions d'euros)

	2013	2012	2011	2010	2009
Acerinox	2626	2393	2305	2481	2289
Outokumpu	7447	7165	4526	5181	4447

Font: Elaboració pròpia a partir dels CCAA d'Acerinox dipositats al Registre Mercantil, i del Outokumpu Annual Report

Taula 50. Fons propis (milions d'euros)

	2013	2012	2011	2010	2009
Acerinox	816	855	982	1017	1053
Outokumpu	2536	3090	1779	1881	1872

Font: Elaboració pròpia a partir dels CCAA d'Acerinox dipositats al Registre Mercantil, i del Outokumpu Annual Report

Taula 51. Rendibilitat econòmica

	2013	2012	2011	2010	2009
Acerinox	1,28%	0,80%	6,04%	5,14%	-3,38%
Outokumpu	-5,99%	-1,16%	-0,82%	0,60%	-8,19%

Font: Elaboració pròpia a partir dels CCAA d'Acerinox dipositats al Registre Mercantil, i del Outokumpu Annual Report

Taula 52. Rendibilitat financera

	2013	2012	2011	2010	2009
Acerinox	-0,57%	-2,82%	9,43%	9,72%	-5,62
Outokumpu	-21,85%	-4,66%	-3,20%	3,35%	0,85%

Font: Elaboració pròpia a partir dels CCAA d'Acerinox dipositats al Registre Mercantil, i del Outokumpu *Annual Report*

Taula 53. Solvència

	2013	2012	2011	2010	2009
Acerinox	0,71	0,84	0,74	0,79	0,76
Outokumpu	1,67	2,19	0,47	0,43	0,20

Font: Elaboració pròpia a partir dels CCAA d'Acerinox dipositats al Registre Mercantil, i del Outokumpu *Annual Report*

Taula 54. Endeutament

	2013	2012	2011	2010	2009
Acerinox	2,22	1,80	1,35	1,44	1,17
Outokumpu	1,94	1,32	1,54	1,75	1,38

Font: Elaboració pròpia a partir dels CCAA d'Acerinox dipositats al Registre Mercantil, i del Outokumpu *Annual Report*

Conclusions finals:

Acerinox porta en el negoci de l'acer inoxidable quasi mig segle, amb una capacitat de producció anual de 3,5 milions de tones a l'any, però en el 2013 només va arribar a produir 2,70 milions de tones. En canvi, Outokumpu encara que és una empresa centenària, només porta en el negoci de l'acer inoxidable 15 anys, amb una capacitat productiva de 2,6 milions de tones anuals, i segons dades del seu *Annual Report* a l'any 2013 va produir 3,70 milions de tones, aquesta diferència entre la seva capacitat de producció i la producció realitzada podem pensar que és a conseqüència de l'adquisició d'Inoxum.

Entre les dues societats hi ha similituds i diferències, anem analitzar-les.

Pel que fa a la part patrimonial i financera, les dues societats es troben descapitalitzades, el seu endeutament és molt elevat, però en el cas d'Acerinox, l'endeutament aliè es concentra en el curt termini, en canvi en Outokumpu, es concentra en el llarg termini. Acerinox té dificultats per atendre els pagaments a curt termini, treballa amb fons de maniobra negatiu, en canvi Outokumpu, no té problemes per atendre el curt termini, el seu fons de maniobra és positiu. Acerinox finança amb recursos aliens a llarg termini i la resta amb patrimoni net més de la meitat de l'actiu no corrent, en canvi Outokumpu, l'actiu no corrent el finança amb recursos permanents. La credibilitat financera de les dues empreses no és molt elevada, però Acerinox dona més seguretat als creditors a llarg termini.

En relació amb la part econòmica, Acerinox des de l'any 2009 ha patit un decrement considerable en les seves vendes, 95 punts percentuals, en canvi, Outokumpu ha experimentat un increment considerable, 113 punts percentuals. Tot i així, a Acerinox obté guanys en l'exercici de la seva activitat, en canvi, Outokumpu el seu resultat d'explotació és amb pèrdues, però tenen en comú que a finals de l'any 2013 el resultat de l'exercici per a les dues societats és amb pèrdues, en el cas d'Outokumpu, les pèrdues són molt més elevades. Pel que fa als cicles de caixa les dues societats tenen necessitats de finançament, ja que, paguen abans als proveïdors que cobren dels clients. Si ens hem de centrar en els costos fixos de les dues societats, al realitzar activitats holding, el palanquejament operatiu també es troba condicionat segons la estructura del negoci.

I finalment, Acerinox té capacitat per generar valor en relació amb els recursos invertits. La rendibilitat financera de les dues societats és negativa.

Per concloure, podríem dir que per tot el que s'ha exposat Acerinox es troba millor posicionada que Outokumpu. Acerinox obté guanys de la seva activitat, té capacitat per generar valor en relació amb els recursos invertits, i les pèrdues que s'han generat en el resultat de l'exercici no són tan acusades com és el cas d'Outokumpu.

2.1.4. Altres dades d'interès

En aquest apartat descriurem com ha afectat al sector on opera la Societat, la crisi mundial que es va iniciar a l'any 2008, i que va afectant als països desenvolupats. En un principi, sabem quan va començar, però a dia d'avui no sabem quan finalitzarà.

En l'any 2009, l'impacte de la crisi afecta considerablement a la demanda a nivell mundial d'acer inoxidable. Cal recordar, que l'acer inoxidable es troba present en diverses àrees econòmiques, béns d'inversió, transport, automòbil, construcció, electrodomèstics, etc. La producció mundial d'acer inoxidable va decreïxer a l'any 2009 en 5,2 punts percentuals, tot i així, aquest descens es va mitigar gràcies a l'increment de la producció d'acer inoxidable a Xina que va ser del 26,8%, enfront del descens del 23,6% a Europa, 26,9% a Japó, i 16% a Estats Units. Aquest descens provocat per la disminució de la demanda va comportar que les plantes de producció tinguessin que treballar en condicions de subactivitat, i tenir que suportar pèrdues.

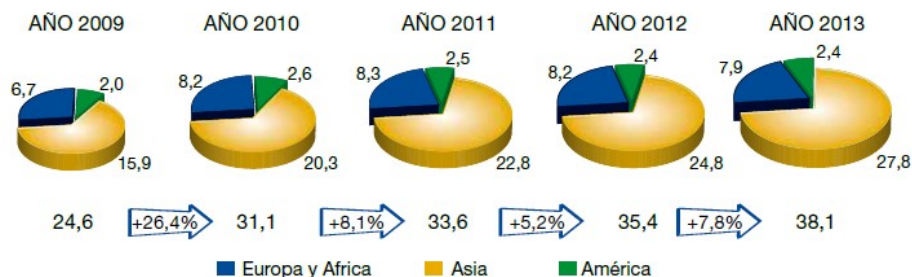
A l'any 2010, sembla ser que les condicions econòmiques mundials van iniciar la seva fase de recuperació, i a conseqüència es va començar a recuperar el consum, i la producció mundial d'acer inoxidable. La producció d'acer inoxidable es va incrementar en un 26,4%, i es va destinar a la reposició d'inventaris. A més, a principis d'any el preu de les matèries primeres va pujar, i va contribuir que els fabricants mundials d'acer inoxidable tornessin a tenir resultats positius en el segon trimestre de l'any, però en el mes de maig, van sorgir les notícies del deute grec, que va provocar una baixada en el preu de les matèries primeres, (el níquel va ser el material que més va acusar la baixada de preu), va ralentitzar el consum, i va frenar la millora del consum d'acer inoxidable. Cal dir que les baixades de preu en les matèries primeres no van aconseguir estimular la demanda però sí va reduir els marges de les empreses productores. En els països asiàtics continuava l'augment de la producció d'acer inoxidable, res a veure amb el que estava passant a Europa.

L'evolució de l'economia mundial va retrocedir en la segona meitat de l'any 2011, i va afectar a l'economia europea, i sobretot a l'espanyola, fent que la demanda d'acer inoxidable es reduís considerablement, a més, el preu de les matèries primeres va tornar a baixar, a conseqüència, les empreses productores d'acer inoxidable ho tornaven a notar en els seus marges. Tot i així, la producció d'acer inoxidable es va incrementar un 8,1%, gràcies a l'augment de la producció en el continent asiàtic.

En l'any 2012, el món encara està submergit en la crisi econòmica que va començar a l'any 2008. La producció mundial en acer inoxidable continua augmentant, però és gràcies a l'augment de producció a Àsia, ja que, la producció en els altres països productors continuava sent estable. A més, a la indústria europea se li van afegir altres entrebancs, com poden ser els costos energètics elevats, costos derivats per la lluita contra el canvi climàtic, els excessos regulatoris per part de les diferents administracions públiques, la rigidesa dels mercats, l'aplicació de mesures proteccionistes en altres mercats, i la falta de reciprocitat en les importacions d'altres països amb Europa.

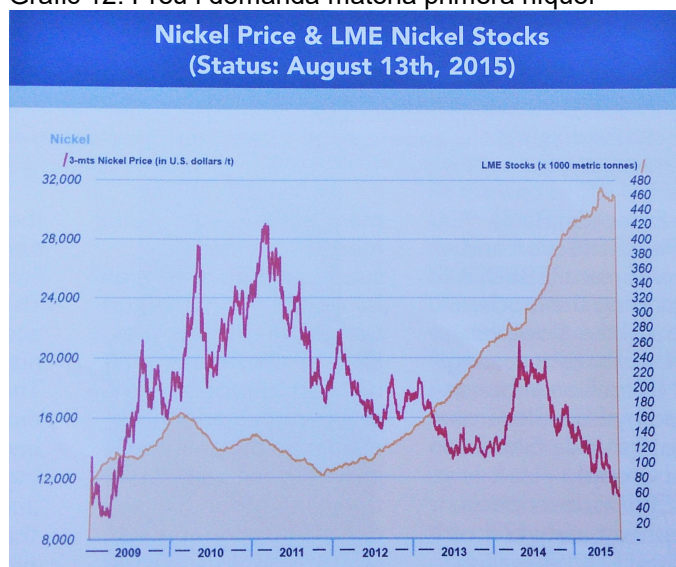
En el primer semestre de l'any 2013 hi va haver una altra recessió econòmica, però a partir del segon semestre semblava ser que hi havia una recuperació econòmica. La producció mundial d'acer inoxidable continuava augmentant, però era gràcies als països asiàtics. El preu del níquel continua en caiguda, ja porta tres anys amb aquesta situació, el que provoca una devaluació de les existències de níquel, i una pressió en els preus que frena l'activitat comercial, però al final de l'any 2013 el preu del níquel es va estabilitzar. La incertesa existent en la consolidació de la indústria europea de l'acer inoxidable va quedar resolta per la Comissió Europea per a la Competència per no donar finalment llum verda al projecte d'Outokumpu, en l'adquisició de la filial Inoxum al grup ThyssenKrupp, al final, Outokumpu va tenir que vendre Inoxum al seu grup empresarial d'origen. La mesura tampoc ha estat tant dolenta ja que a Europa era necessari reduir capacitats. A més, a Xina hi ha una variant de níquel, el *nickel pig iron*, es tracta d'un ferroníquel de baix contingut en níquel que procedeix d'Indonèsia i Filipines. A Xina s'ha estat processant de forma massiva i s'ha restringit a l'exportació, proporcionant un avantatge competitiu als fabricants xinesos.

Gràfic 11. Evolució de la producció mundial d'acer inoxidable (milions Tn)



Font: Acerinox Informe anual 2013

Gràfic 12. Preu i demanda matèria primera níquel



Font: Stainless Steel World News

En el gràfic 12, podem observar la relació que hi ha entre l'oferta del níquel i el seu preu entre els anys 2009 i 2015, podem veure que quan baixa l'oferta el preu del níquel puja, en canvi, a major oferta el preu del níquel disminueix.

Xina actual productor mundial

Com hem pogut observar en el gràfic 11 sobre la evolució de la producció mundial d'acer inoxidable, aquesta a partir del 2009 s'està concentrant en els països asiàtics, mentre que en els altres continents productors, Europa, Àfrica, i Amèrica, a partir del 2010 la producció es manté estable, pràcticament no varia.

En els darrers anys l'acer inoxidable s'ha convertit en un material estratègic i vital per al creixement de la indústria siderúrgica a Xina, la qual, i com hem pogut observar en la taula 24, s'està desenvolupant de forma molt ràpida, la variació interanual entre els anys 2009 i 2013 ha estat del 116%. Al 2009 la producció d'acer inoxidable a Xina va ser de 8.805 milions de tones, i al 2013 de 18.984 milions de tones. A més, al 2001 les exportacions d'acer inoxidable de la indústria xinesa era de dèficit de 2 milions de tones, al 2012 registrava un superàvit d'1 milió de tones.

A partir d'ara s'haurà de tenir present la competitivitat dels països emergents amb mà d'obra barata, subvencions, proteccions aranzelàries, ajuts a l'exportació, mesures anti-dumping, escassa transparència i preocupació per la sostenibilitat, que no beneficia a la indústria europea, i a la ocupació industrial. A més, als països desenvolupats, al mateix temps, importen productes d'acer inoxidable sense tenir en compte els principis mediambientals, els alts costos en el seu transport, i una gran ineficiència energètica, que si es tenen en consideració en els països desenvolupats.

2.2. Anàlisi D.A.F.O.

En aquest apartat exposarem quines són les debilitats, amenaces, forteses, i oportunitats de la Societat en els anys analitzats.

Debilitats

Les debilitats que té l'empresa és l'endeutament elevat, la falta de capacitat per generar tresoreria, els costos fixos elevats, i els clients de la Societat.

Les debilitats de la Societat venen determinades pel punts febles que es van establir en l'anàlisi interna. La Societat no compleix la regla de l'equilibri financer, ja que, la solvència està compromesa, no té capacitat per generar tresoreria, els fluxos d'efectiu que més contribueixen a la generació de tresoreria són mitjançant el finançament que obté, les activitats d'inversió no li generen tresoreria, per tant, té dificultats financeres per atendre els pagaments a curt termini, a més, ha de pagar abans als proveïdors que cobra dels clients. Treballa amb fons de maniobra negatius. L'endeutament és molt elevat, i concentrat en el curt termini.

Els costos fixos són molt elevats, el palanquejament operatiu és elevat té un alt nivell de risc, tot i així, aquesta situació es dona en empreses que tenen elevades inversions en immobilitzat, en l'anàlisi del balanç de situació de la Societat vam observar que l'actiu no corrent és la massa patrimonial que té més pes en l'actiu. El fet de tenir uns costos fixos elevats significa que si la Societat té un decrement en les vendes, el resultat d'explotació també patirà un decrement.

I finalment, a partir de l'any 2012 l'activitat principal de la Societat com a matriu del Grup és la pròpia d'una entitat holding, la Societat presta serveis jurídics, comptables i d'assessorament, com activitats de finançament a les societats que formen part del grup, i l'activitat principal de fabricació, transformació i comercialització de productes d'acer inoxidable es realitza a través de societats filials, per tant, els clients de la Societat són les empreses filials o associades, i la xifra de negoci dependrà de la bona gestió que realitzin les filials o associades. Cal dir que, la xifra de negocis està formada pels dividends que rebí la Societat per participació en filials i associades, pels serveis que els hi presta, i pels ingressos financers procedents de les filials, i associades.

Amenaces

Les principals amenaces en que es troba la Societat, son la caiguda del preu del níquel, de la demanda, i l'augment de la producció en el continent asiàtic.

- Com ja s'ha comentat en l'apartat anterior, a partir de l'any 2008 es va iniciar la crisi mundial que ha afectat, i encara afecta als països desenvolupats, i que ha afectat la demanda a nivell mundial d'acer inoxidable en els diferents sectors de consum de forma similar.
- El níquel és una de les primeres matèries primordials en la fabricació d'acer inoxidable, i una caiguda en el preu del níquel representa per a les empreses productores una devaluació en les existències de níquel. A més, la caiguda del preu del níquel ve provocada per la caiguda en la demanda d'acer inoxidable a conseqüència de la crisi, ja que, també la demanda de níquel cau, i els estocs de níquel augmenten.
- A la indústria, i a la ocupació europea l'augment de la producció en acer inoxidable en els països emergents, i en aquest cas en el continent asiàtic, no beneficia gens aquest augment considerable de la producció. Els països europeus no poden ser competitius davant dels salaris baixos existents en els països emergents, i de polítiques proteccionistes que estimulen la exportació d'acer inoxidables a països desenvolupats que fan baixar la demanda d'acer inoxidable de les empreses europees.

Fortaleses

Les forteses que disposa la Societat són les plantes de producció en quatre continents, la capacitat productiva, l'eficiència i competitivitat, la demanda d'acer inoxidable en diferents sectors de consum, i la flexibilitat davant situacions adverses.

- La Societat actualment compta amb quatre fàbriques integrals d'acer inoxidable en quatre continents, i dues fàbriques.

Taula 55. Estructura productiva de la Societat

Fàbriques integrals	Producció en acer inoxidable	País
Acerinox Europa, S.A.U.	Producte pla	Espanya
North American Stainless, Inc	Producte pla i llarg	U.S.A.
Columbus Stainless (Pty) Ltd.	Producte pla	Sud-Àfrica
Bahru Stainless, SDN. BHD.	Producte pla	Malàisia

Fàbriques	Producció en acer inoxidable	País
Roldan, S.A.	Producte llarg	Espanya
Inoxfil, S.A.	Filferro	Espanya

Font: Pàgina web Acerinox

Amb aquesta estructura productiva, la Societat reafirma el seu lideratge i competitivitat en el món. A més, li confereix ser la productora d'acer inoxidable amb més capacitat productiva, actualment és de 3,5 milions de tones a l'any, i quan estigui a ple rendiment la fàbrica integral de Malàisia, la seva capacitat productiva augmentarà en 1 milió de tones a l'any.

- La Societat per ser més eficients i competitiu a l'any 2009 va crear el Pla d'Excel·lència on s'inclou millores de qualitat i processos, gestió d'estocs, reducció de costos, i aprofitament de sinergies entre fàbriques i serveis del Grup. En el Pla d'Excel·lència s'estableixen objectius ambiciosos però realistes. La consecució dels objectius aporta a la Societat uns estalvis anuals recurrents.
- La demanda d'acer inoxidable es dona en diferents sectors de consum està molt diversificada i no es troba concentrada en un o pocs sectors de consum: parament, indústria d'alimentació, maquinaria industrial i transformació, edificis i construcció, indústria química i farmacèutica, energia, automòbil, equipament d'hoteleria, electrodomèstics i electrònica de consum, etc.
- La Societat pel tipus de indústria té capacitat per adaptar-se a cicles curts de demanda. Les produccions de les fàbriques s'adapten ràpidament als canvis que es van donant en els mercats en aquests anys de crisi.

Oportunitats

Les oportunitats que pot tenir la Societat són les inversions en nous mercats, millora i ampliació de la xarxa comercial, i la nova forma de níquel, el *nickel pig iron*.

- La Societat a l'any 2009 va col·locar la primera pedra en una fàbrica integral d'acer inoxidable en Johor Bahru, Malàisia, aquesta fàbrica integral serà la quarta que tindrà, les altres tres, es troben a Europa, Àfrica, i Amèrica. En el 2013, ja s'havia posat en marxa les dues primeres fases de laminació en fred, i un cop finalitzada la fàbrica integral, la Societat augmentarà la seva capacitat de producció en 1 milió de tones. A més, Malàisia forma part de la zona ASEAN, que la conformen 10 països asiàtics com un bloc econòmic i comercial pel lliure comerç, amb un comerç per a 600 milions de persones, i amb un PIB combinat al voltant d'1,8 bilions de dòlars. Si la zona ASEAN fos un país, seria el novè més gran del món.
- La Societat aprofita les oportunitats que li ofereix el mercat per diversificar-se geogràficament. Any darrera any va ampliant la seva xarxa comercial principalment a Europa i Àsia per donar millor sortida a la producció realitzada en les seves fàbriques, i augmentar la seva presència en els mercats on ja tenen activitat. La Societat comercialitza els seus productes en els cinc continents.
- El *nickel pig iron* és un ferroníquel amb baix contingut en níquel procedent d'Indonèsia, i Filipines. Fins a l'any 2013 l'exportació d'aquest nou mineral estava restringit, i només Xina ha pogut produir acer inoxidable introduint *nickel pig iron* aconseguint un avantatge competitiu, però a partir de l'any 2014, el govern de Indonèsia vol restringir l'exportació de níquel per promoure el seu ferroníquel, d'aquesta manera el *Indonesian ban* provocarà una pujada en els preus del níquel, i del *nickel pig iron*, i eliminarà el avantatge competitiu descobert pels productors xinesos, ja que, el *nickel pig iron* es trobarà disponible en tots els mercats. La Societat en el 2013 ja ha començat a incorporar aquest nou material en els seus processos de fabricació d'acer inoxidable.

Taula 56. Quadre resum D.A.F.O.

DEBILITATS	AMENACES
<ul style="list-style-type: none"> • Endeutament aliè elevat, majoritàriament a curt termini. • Capacitat per generar tresoreria. • Costos fixos elevats. • Clients de la Societat. 	<ul style="list-style-type: none"> • Caiguda del preu del níquel. • Caiguda de la demanda. • Augment de la producció en el continent asiàtic.
FORTALESES	OPORTUNITATS
<ul style="list-style-type: none"> • Plantes de producció en els quatre continents. • Capacitat productiva. • Eficiència i competitivitat. • Demanda d'acer inoxidable en diferents sectors de consum. • Flexibilitat davant situacions adverses. 	<ul style="list-style-type: none"> • Inversions en nous mercats. • Millora i ampliació de la xarxa comercial. • Nova forma de níquel, <i>nickel pig iron</i>.

Font: Elaboració pròpia

2.3. Posició relativa d'ACX en l'IBEX 35

Abans de determinar quina era la posició relativa de la Societat en l'IBEX 35 a l'any 2013 sobre la base de capitalització borsària, volum de negociació, i liquiditat dels valors, passarem a definir aquests tres conceptes.

- **Capitalització borsària:** ens indica el que val una empresa en els mercats, és el valor que s'hauria de pagar en el cas que es volgués adquirir una empresa. La capitalització borsària s'obté multiplicant el número d'accions que té una empresa en circulació pel preu de mercat. En el cas de la Societat la seva capitalització borsària a finals de l'any 2013 era de:

$$257.146 \text{ milers d'accions} \times 9,247 \text{ €/acció} = 2.377.831 \text{ milers d'euros}$$

- **Volum de negociació:** és la quantitat de diner o títols que s'han mogut en un mercat durant un període determinat. A l'any 2013 el volum de negociació o accions contractades de la Societat va ser de 274.488 milers d'accions.
- **Liquiditat del valor:** és la facilitat de comprar o vendre una acció en el mercat, amb més facilitat més líquida serà l'acció. La liquiditat del valor és el quocient entre les accions contractades i les número d'accions que té una empresa en circulació.

$$274.488 \text{ milers d'accions} / 257.146 \text{ milers d'accions} = 106,74\%$$

L'índex IBEX 35 està compost pels 35 valors o empreses més líquides del mercat espanyol, amb independència del sector al que pertanyen, cotitzats en el Sistema d'Interconnexió Borsari de les quatre Borses Espanyoles. Aquest índex s'utilitza com referent nacional i internacional i subjacent en la contractació de productes derivats. L'IBEX 35 és un índex ponderat per capitalització borsària, no totes les empreses que formen part de l'índex tenen el mateix pes. L'índex està gestionat pel Comitè Assessor Tècnic o Comitè d'Experts, CAT, que cada sis mesos realitza un període de control a on es decideix si una societat ha de continuar formant part de l'índex.

El CAT mesura la liquiditat tenint en compte per a cada valor, el volum efectiu negociat en el mercat d'ordres, o mercat principal, sempre que aquest volum efectiu, reuneixi unes garanties de qualitat en la seva realització. El CAT vigilarà i podrà descomptar, en el seu cas, del volum efectiu total negociat durant el període de control els volums que atenguin a unes característiques. Un cop s'ha avaluat la liquiditat, i si els valors presenten mesures de liquiditats semblants, el CAT tindrà en compte factors addicionals de diferenciació per la selecció.

El mínim perquè un valor sigui un possible candidat a formar part de l'índex ha de superar uns filtres mínims: primerament la capitalització mitjana del valor a computar en l'índex haurà de ser superior al 0,30% de la capitalització mitjana de l'índex durant el període de control, i segonament el valor ha d'haver contractat almenys 1/3 de les sessions del període de control. Si no fos així, el valor podria ser escollit si estigués dintre dels primers 20 valors per capitalització.

Analitzant ACX

Tenint en compte quines característiques ha de tenir un valor per a formar part de l'IBEX 35, hem intentat analitzar per què el valor de la Societat a principis de l'any 2014 va deixar formar part de l'índex. Convé destacar, que ens ha faltat dades, i una explicació més profunda de com el CAT decideix si un valor ha de formar part o no de l'índex. Però de totes maneres hem construït una taula on hi ha tots els valors que formaven part de l'índex a l'any 2013, amb la capitalització borsària, accions contractades, número d'accions en circulació, i el càlcul de la liquiditat del valor per a cada empresa que forma part de l'índex. Finalment hem ordenat la taula sobre la base de capitalització borsària, i sobre la base de liquiditat del valor, i hem tret la següent interpretació, (Veure Taules 57 i 58, document Annexos):

Taula 57.1. Posició relativa d'ACX en l'IBEX 35 sobre la base de capitalització borsària

		Capitalització borsària (milers d'euros)	Accions contractades (milers d'accions)	Accions (x1000)	Liquiditat acció
1	Inditex	74.674.982	2.364.822	623.330	379,39%
2	Santander	73.735.234	21.869.141	11.333.420	192,96%
3	Telefónica	53.861.376	9.067.669	4.551.025	199,24%
4	BBVA	51.772.720	14.157.221	5.785.954	244,68%
5	Iberdrola	28.922.284	10.176.455	6.239.975	163,08%
6	Endesa	24.668.924	128.024	1.058.752	12,09%
..	...				
25	OHL	2.936.872	145.017	99.741	145,39%
26	Ebro Foods	2.621.097	139.556	153.865	90,70%
27	Acciona	2.391.445	75.958	57.260	132,65%
28	Acerinox	2.377.831	274.488	257.146	106,74%
29	BME	2.312.806	113.151	83.616	135,32%
30	Técnicas Reunidas	2.207.054	103.112	55.896	184,47%
31	FCC	2.059.131	203.562	127.303	159,90%
32	Indra	1.995.031	271.857	164.133	165,63%
33	Jazztel	1.963.941	422.603	252.467	167,39%
34	Viscofan	1.927.062	63.212	46.604	135,64%
35	Sacyr Vallehermoso	1.755.101	1.444.377	465.915	310,01%
36	Bankia	14.212.383	6.777.979	11.517.329	58,85%

Font: Elaboració pròpia a partir de les dades Borsa de Madrid

La Societat en base a la capitalització borsària ocupa la posició 28, però les empreses que es troben per sota de la capitalització borsària de la Societat, la liquiditat de les seves accions són molt més líquides que les accions de la Societat.

Taula 58.1. Posició relativa d'ACX en l'IBEX 35 sobre la base de liquiditat acció

		Capitalització borsària (milers d'euros)	Accions contractades (milers d'accions)	Accions (x1000)	Liquiditat acció
1	Inditex	74.674.982	2.364.822	623.330	379,39%
2	Sacyr Vallehermoso	1.755.101	1.444.377	465.915	310,01%
3	Banco Popular	8.316.380	4.923.361	1.896.552	259,60%
4	Enagas	4.534.757	615.460	238.734	257,80%
.	...				
20	BME	2.312.806	113.151	83.616	135,32%
21	Acciona	2.391.445	75.958	57.260	132,65%
22	Ferrovial	10.316.822	947.834	733.510	129,22%
23	Acerinox	2.377.831	274.488	257.146	106,74%
24	Banco Sabadell	7.605.769	3.955.632	4.011.482	98,61%
25	Mediaset	3.413.161	397.628	406.861	97,73%
26	Grifols	7.407.201	207.627	213.065	97,45%
27	ACS	7.872.908	297.139	314.665	94,43%
28	Abertis	13.816.787	789.567	855.529	92,29%
29	Ebro Foods	2.621.097	139.556	153.865	90,70%
30	Mapfre	9.586.649	2.489.822	3.079.553	80,85%
31	Gas Natural	18.707.887	794.796	1.000.689	79,42%
32	CaixaBank	18.774.405	3.126.812	4.956.284	63,09%
33	IAG	9.871.940	1.222.617	2.040.079	59,93%
34	ArcelorMittal	20.198.235	248.733	1.560.915	15,94%
35	Endesa	24.668.924	128.024	1.058.752	12,09%
36	Gamesa	1.924.416	595.771	253.881	234,67%

Font: Elaboració pròpia a partir de les dades Borsa de Madrid

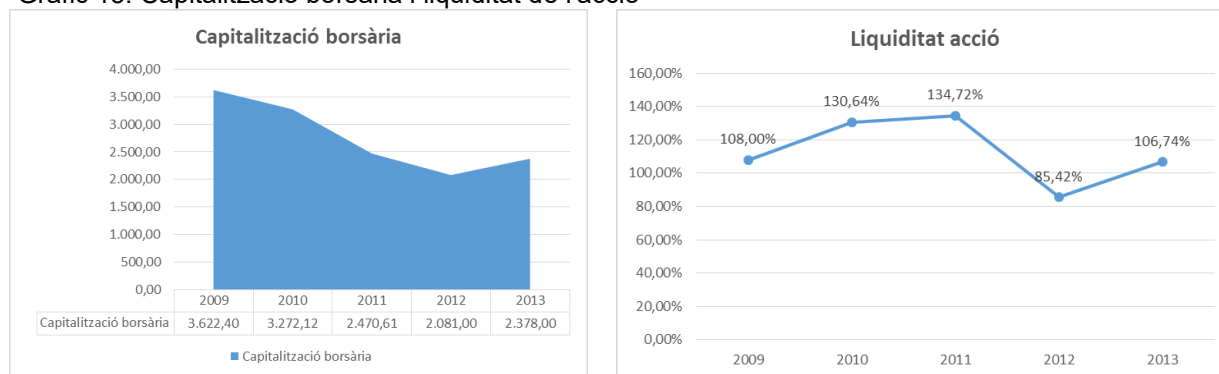
La Societat en base a la liquiditat de l'acció ocupa la posició 23, però les empreses que es troben per sota de la liquiditat de l'acció de la Societat, la capitalització borsària és molt més elevada que la capitalització borsària de la Societat.

Podríem dir que en l'IBEX 35 hi ha dues llistes, una la de les 35 empreses espanyoles més líquides que formen part de l'índex, i l'altra la de les empreses que es troben en espera per formar part de l'IBEX 35 quan hi ha alguna exclusió, (veure taules 57, i 58 document Annexos).

Al 2013, la Societat va arribar a ocupar la posició 36 per volum de negociació del Mercat Continu Espanyol, per tant, la posició relativa que ens donen les taules no quadra amb la oficial. Convé destacar, que les dades tretes de la Borsa de Madrid corresponen a finals de l'any 2013, i el CAT emet avís 12/2013 en data 12 de desembre de 2013, per tant, no sabem en quin moment de l'any 2013 la Societat ocupa la posició 36, però si que sabem que la cotització mínima de les accions, segons l'informe anual de la Societat, es va donar el 24 de juny de 2013 a un canvi de 6,87 euros per acció, sent el canvi mig a 8,41 euros per acció. A 24 de juny la capitalització borsària de la Societat va ser de 1.766.593,02 milers d'euros.

A finals d'any l'últim preu del període va ser de 9,247 euros per acció, i el preu màxim el va assolir el 7 de novembre a un canvi de 10 euros per acció.

Gràfic 13. Capitalització borsària i liquiditat de l'acció



Font: Elaboració pròpia a partir de les dades Borsa de Madrid, i informes anuals de la Societat

Finalment, l'altra empresa que també va tenir que abandonar l'IBEX 35 va ser Endesa, la liquiditat de l'acció era la més baixa de l'índex malgrat tenir una capitalització borsària molt elevada. Les dues empreses que van ocupar els llocs de la Societat i d'Endesa van ser Bankia amb una capitalització borsària 14.212.383 milers d'euros, i Gamesa amb una capitalització borsària molt més baixa que la de la Societat, però amb una liquiditat de l'acció del 234,67%.

3. DIAGNOSI I CONCLUSIONS PROVISIONALS D'ACX

3.1. Situació econòmica i financera exercici 2013

En aquest apartat analitzarem quina és la situació econòmica i financera de la Societat en l'exercici 2013, i ho farem sobre la base del Balanç de situació, i del Compte de Pèrdues i Guanys que a continuació reproduïm.

ANÀLISI FINANCERA

Taula 59. Balanç de situació de la Societat exercici 2013

(Dades en milers d'euros)	2013	%	Base 2012
A) ACTIU NO CORRENT	1.852.222 €	70,51%	0,45%
I. Immobilitzat intangible	1.097 €	0,04%	37,30%
II. Immobilitzat material	5.575 €	0,21%	-30,56%
III. Inversions immobiliàries	5.505 €	0,21%	74,04%
IV. Inversions en empreses del grup i associades. a llarg termini	1.726.301 €	65,71%	0,45%
V. Inversions financeres a llarg termini	10.990 €	0,42%	45,16%
VI. Actius per impost diferit	102.754 €	3,91%	-2,88%
B) ACTIU CORRENT	774.733 €	29,49%	41,00%
II. Deutors comercials, alt. com. per cobrar	13.160 €	0,50%	-22,72%
III. Inversions en empreses del grup i associades a curt termini	482.693 €	18,37%	29,92%
Acerinox Europa S.A.U.	127.270 €		
Bahru Stainless Sdn. Bhd.	323.054 €		
Acerinox Pacific Ltd.	11.818 €		
Acerinox S.E.A.	504 €		
Columbus Stainless PTY LTD	20.000 €		
Corporación Acerinox Perú S.A.	47 €		
IV. Inversions financeres a curt termini	346 €	0,01%	-91,08%
V. Periodificacions a curt termini	1.075 €	0,04%	12,45%
VI. Efectiu i altres actius líquids equivalents	277.459 €	10,56%	77,80%
TOTAL ACTIU	2.626.955 €	100,00%	9,76%
A) PATRIMONI NET	815.523 €	31,04%	-4,65%
A-1) Fons propis	827.323 €	31,49%	-6,11%
I. Capital	64.287 €	2,45%	3,15%
II. Prima d'emissió	81.403 €	3,10%	0,00%
III. Reserves	713.863 €	27,17%	-6,26%
IV. Resultats d'exercicis anteriors	-27.541 €	-1,05%	
IV. Resultat de l'exercici	-4.689 €	-0,18%	-80,53%
A-2) Ajustos per canvis de valor	-11.800 €	-0,45%	-54,31%
I. Actius financers disp. per a la venda	1.186 €	0,05%	-134,36%
II. Operacions de cobertura	-12.986 €	-0,49%	-41,97%
B) PASSIU NO CORRENT	721.234 €	27,46%	-18,43%
II. Deutes a llarg termini	682.470 €	25,98%	-19,02%
III. Passius per impost diferit	38.764 €	1,48%	-6,65%
C) PASSIU CORRENT	1.090.198 €	41,50%	66,76%
I. Deutes a curt termini	368.322 €	14,02%	54,49%
II. Deutes amb empreses del grup i associades a curt termini	716.595 €	27,28%	75,08%
III. Creditors com. i alt. comptes a pagar	5.281 €	0,20%	-12,46%
TOTAL PATRIMONI NET I PASSIU	2.626.955 €	100,00%	9,76%

Font: CCAA dipositats al Registre Mercantil

Estructura econòmica:

L'activitat principal de la Societat a partir de l'any 2011, com a matriu del Grup, és la pròpia d'una entitat holding, per tant, a l'any 2013 la seva estructura econòmica es caracteritza per les inversions que realitza la Societat en empreses del grup i associades sobretot a llarg termini en instruments de patrimoni. Al 2013, les inversions s'han concentrat en el curt termini per crèdits a empreses.

Estructura financera:

La Societat al 2013 es troba descapitalitzada, el patrimoni net representa el 31% del total de l'estructura financera. Aquest fet ens indica que la Societat està molt endeutada, l'endeutament es concentra en el curt termini, la massa patrimonial passiu corrent és la que té més pes en el total del patrimoni net i passiu. A la Societat li falta capital, i li sobren deutes.

Equilibri patrimonial:

Aplicarem la regla d'equilibri financer mínim, comentada en l'anàlisi interna de la Societat, i observem que l'actiu no corrent, (1.852.222 milers d'euros), és superior als recursos permanents, (1.536.757); el fons de maniobra de la Societat és negatiu, (-315.465), la Societat no pot atendre els deutes a curt termini, i part de l'actiu no corrent s'està finançant amb el passiu corrent, per tant, la Societat podia estar en perill de suspensió de pagaments tècnica; i que el passiu corrent és superior al realitzable més el disponible.

La Societat no compleix la regla d'equilibri financer mínim, l'estructura econòmica i financera no és estable, té problemes de liquiditat, i problemes per atendre els pagaments.

Si analitzem les ràtios de liquiditat i endeutament, trobem:

Taula 60. Ràtios de liquiditat, i d'endeutament

RÀTIOS DE LIQUIDITAT	Valor òptim	2013
Liquiditat (realitzable+disponible/passiu corrent)	1,5 - 2	0,71
Tresoreria (disponible/passiu corrent)	0,2 - 0,3	0,25
Fons de maniobra (actiu corrent/passiu corrent)	1,5 - 2	0,71
Regla d'or (recursos permanents/actiu no corrent)	>1	0,83

RÀTIOS D'ENDEUTAMENT	Valor òptim	2013
Endeutament (passius/patrimoni net)	1	2,22
Qualitat del deute (passiu corrent/passiu no corrent)		1,51
Garantia (actiu/passiu)	1,5 - 3	1,45
Fermesa/consistència (actiu no corrent/passiu no corrent)	2	2,57
Estabilitat (actiu no corrent/patrimoni net)		2,27

Font: Elaboració pròpia, a partir dels CCAA dipositats al Registre Mercantil

Els valors obtinguts de les ràtios de liquiditat es troben per sota del valor òptim, la Societat té dificultats financeres per atendre els pagaments a curt termini.

En relació a les ràtios d'endeutament, la Societat es troba molt endeutada, i aquest endeutament es concentra en el curt termini, tot i així, l'actiu no corrent es troba finançat pel patrimoni net en un 2,27 punts percentuals. A més, no té credibilitat financera, però sí que dona seguretat als creditors a llarg termini.

Per finalitzar aquesta anàlisi financera, cal comentar, que segons l'Estat de Fluxos d'Efectiu ens mostra que la Societat té només capacitat per a generar tresoreria amb els fluxos que provenen de les activitats de finançament, és a dir, la tresoreria li prové dels crèdits que li concedeixen les entitats de crèdits, a curt i a llarg termini, i els crèdits concedits per les empreses del grup i associades a curt termini.

ANÀLISI ECONÒMICA

Taula 61. Compte de Pèrdues i Guanyos de la Societat exercici 2013

(Dades en milers d'euros)	2013	%	Base 2012
A) OPERACIONS CONTINUADES			
1. Import net de la xifra de negocis	50.915 €	100,00%	23,90%
5. Altres ingressos d'explotació	1.162 €	2,28%	-59,78%
6. Despeses de personal	-10.125 €	-19,89%	-1,84%
7. Altres despeses d'explotació	-7.724 €	-15,17%	55,54%
8. Amortització de l'immobilitzat	-527 €	-1,04%	18,16%
11. Depreciació i resultat per alineació de l'immobilitzat			-100,00%
A.1) RESULTAT D'EXPLOTACIÓ	33.701 €	66,19%	76,69%
12. Ingressos financers	4.048 €	7,95%	301,99%
13. Despeses financeres	-50.774 €	-99,72%	-3,37%
14. Variació de valor raonable en instruments financers	1.180 €	2,32%	-103,85%
15. Diferències de canvi	745 €	1,46%	-97,56%
16. Depreciació i resultat per alineació d'instruments financers	3.582 €	7,04%	
A.2) RESULTAT FINANCER	-41.219 €	-80,96%	-20,09%
A.3) RESULTAT ABANS D'IMPOSTOS	-7.518 €	-14,77%	-76,87%
17. Impostos sobre beneficis	4.736 €	9,30%	-43,98%
18. Altres impostos	-1.907 €	-3,75%	5508,82%
A.4) RESULTAT DE L'EXERCICI OPERACIONS CONTINUADES	-4.689 €	-9,21%	-80,53%
A.5) RESULTAT DE L'EXERCICI	-4.689 €	-9,21%	-80,53%

Font: CCAA dipositats al Registre Mercantil

Les activitats ordinàries de la Societat en l'exercici 2013 li van generar beneficis, el resultat d'explotació es va incrementar un 77% respecte a l'exercici anterior, però aquest benefici no ha estat suficient, ja que, les despeses financeres per deutes amb empreses del grup i associades, i sobretot per deutes amb tercers, han contribuït a generar un resultat financer negatiu superior al resultat d'explotació, per tant, el resultat de l'exercici en el 2013 ha estat negatiu, però aquest ha patit un decrement del 81% respecte a l'exercici 2012.

En relació al resultat d'explotació, i les partides més significants que el componen, l'import net de la xifra de negocis consistent en prestacions de serveis, dividendes percebuts per empreses del grup, i ingressos financers per interessos d'empreses del grup, es va incrementar un 24% respecte a l'exercici anterior, i els costos fixos, despeses de personal, són els que tenen més pes en aquest apartat.

La rendibilitat econòmica a l'any 2013 va ser d'1,28%, la Societat va generar valor en relació amb els recursos invertits, i la rendibilitat financera va ser del -0,57% a conseqüència del resultat financer negatiu.

3.2. Evolució de la Societat: 2009 – 2013

El període analitzat de la Societat es divideix en dos, fins al 2010 la activitat principal de la Societat consisteix en la fabricació, transformació i comercialització de productes d'acer inoxidable, així com, la gestió de participacions obtenint d'aquesta activitat ingressos per dividendes, i a partir del 2011 la Societat traspasa l'activitat de fabricació, transformació, i comercialització de productes d'acer inoxidable a una filial de nova creació, i la seva activitat principal és la pròpia d'una entitat holding, matriu del Grup Acerinox, sent la seva activitat principal consistent en prestar serveis jurídics, comptables i d'assessorament a totes les empreses del grup, i realitza activitats de finançament dintre del Grup.

La Societat realitza activitats d'inversió a llarg termini en empreses del grup, (veure taula 62 en el document Annexos), que a partir de l'any 2010 li reporten ingressos per dividendes, però a partir de l'any 2012 es redueixen considerablement. Convé destacar, les inversions en la filial de nova creació Acerinox Europa, S.A.U., i en la nova fàbrica situada a Malàisia que li suposarà un augment de la seva capacitat productiva. A partir de l'any 2011, la Societat comença a concedir crèdits a les empreses del Grup, fent que la partida inversions en empreses del grup i associades a curt termini es vagi incrementant al llarg del període analitzat.

A partir de l'any 2012, la Societat es descapitalitza, aquest fet es tradueix en un augment de l'endeutament amb tercers, el deute es reparteix a llarg i a curt termini, però és a partir de l'any 2013 que l'endeutament es concentra a curt termini amb empreses del grup i associades. A més, a partir del 2011 la Societat treballa amb fons de maniobra negatius, i aquest és més acusat a l'any 2013, la Societat podria estar en perill de suspensió de pagaments tècnica. Pel que fa a la capacitat de generar tresoreria, fins a l'any 2011 aquesta es genera gràcies a les activitats d'explotació, però a partir del 2012, la Societat genera tresoreria a les activitats de finançament per crèdits rebuts de les entitats de crèdit, i de les empreses del grup i associades.

En relació a l'import net de la xifra de negocis abans de la segregació estava formada per la venda de producte pla a les seves participades, a partir de la segregació l'import net de la xifra de negocis està formada per les prestacions de serveis, dividends, i ingressos financers d'empreses del grup, per tant, a partir del 2011, la Societat depèn de la gestió que realitzin les seves participades i associades del Grup. Cal comentar, que a partir del 2011, l'import net de la xifra de negocis es redueix considerablement.

Pel que fa als costos fixos, despeses de personal i d'explotació, són molt elevats que no ha aconseguit reduir, provocant que la Societat es trobi palanquejada, és a dir, segons el comportament de les vendes, i del resultat d'explotació dependrà el resultat de l'exercici.

Les activitats ordinàries li han produït guanys en el període 2010 – 2013, però aquests no han set suficient, ja que, les activitats financeres li produeixen pèrdues que s'incrementen al llarg del període analitzat. Les pèrdues del resultat financer venen determinades per les despeses financeres per deutes amb empreses del grup i associades, i sobretot, per deutes amb tercers.

I en relació al resultat de l'exercici, la Societat només ha tingut guanys en els anys 2010, i 2011.

Finalment, la Societat té capacitat per generar valor en relació amb els recursos invertits a partir del 2010, la rendibilitat econòmica és positiva, però a partir del 2012 aquesta es redueix per sota del punt percentual. En canvi la rendibilitat financera a partir de l'any 2012 és negativa a conseqüència d'un palanquejament per sota de la unitat, i negatiu, la Societat es troba molt endeutada i aquest endeutament no li és molt convenient.

Per concloure, podem dir que a partir de la segregació l'evolució de la Societat no ha estat molt favorable.

3.3. Posicionament i evolució de la Societat en el sector on opera C2410

A continuació, representem quin és el rànquing de la Societat en el període analitzat segons la base de dades SABI, codi primari C.N.A.E. 2009, C2410, i les variables ingressos d'explotació, BAI, resultat de l'exercici, rendibilitat econòmica, rendibilitat financera, solvència, endeutament, i treballadors.

Taula 63 Rànquing de la Societat en el sector on opera

	2013	2012	2011	2010	2009
Ingressos d'explotació	19	21	16	2	2
BAI	33	38	1	2	46
Resultat de l'exercici	32	36	1	2	46
Rendibilitat econòmica	20	23	12	12	28
Rendibilitat financera	23	29	17	14	31
Solvència (%)	39	40	43	29	30
Endeutament (%)	19	21	33	31	28
Treballadors	25	29	26	2	2

Font: SABI.

Fins a l'any 2010, la Societat ocupava el segon lloc en el rànquing, la primera posició la ocupava ArcelorMittal España, S.A. A partir del 2011, un cop realitzada la segregació, la Societat perd la segona posició, ocupant al 2013 la posició 19 del rànquing d'un total de 45 empreses. Aquest canvi de posicions ve explicat pel canvi de tipus d'ingressos d'explotació:

- Fins a l'any 2010, l'import net de la xifra de negocis estava format per les vendes de producte pla d'acer inoxidable, i prestacions de serveis a les participades i associades als diferents segments geogràfics (Espanya, Europa, Amèrica, Àsia, Àfrica, i Oceania), més els dividends que ha percebut de les participades, segons notes de la memòria 9.2.8 i 20 de l'any 2010.

- A partir del 2011 l'import net de la xifra de negocis està format per les prestacions de serveis, dividendes percebuts, i ingressos financers de les empreses del grup, reduint-se l'import net de la xifra de negocis en 90 punts percentuals.

Taula 14.1. Compte de Pèrdues i Guanyos de la Societat: ingressos d'explotació

(Dades en milers d'euros)

	2013	2012	2011	2010	2009
A) OPERACIONS CONTINUADES					
1. Import net de la xifra de negocis	50.915 €	41.093 €	153.699 €	1.552.738 €	983.653 €
a) Vendes				1.448.382 €	982.561 €
b) Prestacions de serveis	18.539 €	17.713 €	14.914 €	1.059 €	1.092 €
c) Dividendes percebuts d'empreses del grup	11.525 €	2.827 €	121.139 €	103.297 €	
d) Ingressos financers d'empreses del grup	20.851 €	20.553 €	17.646 €		
5. Altres ingressos d'explotació	1.162 €	2.889 €	922 €	2.809 €	2.674 €
a) Ingressos acc. i alt. desp. de gestió corrent	1.162 €	2.889 €	922 €	2.809 €	2.674 €

Font: CCAA dipositats al Registre Mercantil

Convé destacar que a partir de l'any 2012, (de l'any 2011 no disposem de dades), la seva filial Acerinox Europa, S.A.U., és la societat que ocupa el segon lloc en el rànquing del total de les empreses del sector.

Taula 64. Posició relativa: ingressos d'explotació

Nombre	Código consolidación	Año	Ingresos de explotación mil EUR	Rango
2012				
<i>Media</i>			218.904	
ARCELORMITTAL ESPAÑA, SA	U2	2012	2.400.368	1
ACERINOX EUROPA SAU	U1	2012	1.382.189	2
COMPAÑIA ESPAÑOLA DE LAMINACION SL	U2	2012	1.101.637	3
ARCELORMITTAL GIPUZKOA SL	U1	2012	811.020	4
ARCELORMITTAL SAGUNTO SL	U1	2012	741.112	5
2013				
<i>Media</i>			210.980	
ARCELORMITTAL ESPAÑA, SA	U2	2013	2.447.934	1
ACERINOX EUROPA SAU	U1	2013	1.168.387	2
COMPAÑIA ESPAÑOLA DE LAMINACION SL	U2	2013	1.018.693	3
ARCELORMITTAL SAGUNTO SL	U1	2013	706.134	4
ARCELORMITTAL GIPUZKOA SL	U1	2013	674.161	5

Font: SABI

La variació interanual de les empreses que formen part del C.N.A.E. 24,1, sobre la base d'ingressos d'explotació, resultat de l'exercici, inversions en actius materials i intangibles, i treballadors, queda recollida en la següent taula:

Taula 63. Variació interanual C.N.A.E. 24,1

(milers d'euros, persones)	2013	2009	Variació interanual
Ingressos d'explotació	11.792.628	10.227.870	13,26%
Resultat de l'exercici	-466.795	-771.685	-39,51%
Inversions en actius	253.711	602.318	-57,87%
Treballadors	22.109	25.660	-13,83%

Font: INE

Podem observar que, malgrat la crisi mundial que va afectar al països desenvolupats, la xifra corresponent als ingressos d'explotació s'ha mantingut, i que el resultat de l'exercici ha millorat respecte a l'any 2009, encara que amb pèrdues aquestes no són tan acusades com en l'any 2009. En canvi, les empreses durant aquests anys no han realitzat inversions en els seus actius materials, i

intangibles, fent que aquesta xifra hagi patit un decrement del 58%. I pel que fa al treballadors, en aquests cinc anys de crisi s'ha donat un decrement del 14%, podríem dir, a conseqüència de la reducció d'empreses en el període analitzat, a l'any 2009 el total d'empreses era de 202, en canvi al 2013 hi havia 171 empreses, la variació interanual ha estat del 15%, (Taula 26).

La Societat i el sector

La variació interanual de la Societat en el període analitzat és la que es mostra a continuació:

Taula 65. Variació interanual ACX

(milers d'euros, persones)	2013	2009	Variació interanual ACX	Variació interanual C24,1
Ingressos d'explotació*	1.168.387	983.653	18,78%	13,26%
Resultat de l'exercici	-4.689	-59.244	-92,09%	-39,51%
Inversions en actius	6.672	211.159	-96,84%	-57,87%
Treballadors*	2.396	2.576	-6,98%	-13,83%

Font: INE

* En la variable ingressos d'explotació s'ha tingut en compte els ingressos d'explotació d'Acerinox Europa, S.A.U. per homogeneïtzar més la xifra, i en la variable treballadors, s'ha tingut en compte els treballadors que té la filial, ja que, aquests provenien de la Societat.

Podem veure que l'evolució de la Societat amb el sector es troba en concordança, els ingressos d'explotació s'han incrementat un 19%, ha incrementat el resultat de l'exercici malgrat que sigui amb pèrdues, (la seva filial a l'any 2013 va tancar amb pèrdues, i situant-se en la posició 36 en el rànquing tenint en compte aquesta variable), ha reduït considerablement les inversions en actius materials i intangibles a conseqüència de la segregació realitzada a l'any 2011, i la reducció de la plantilla ha estat per sota de la del sector, la Societat durant aquest període ha anat reduint la plantilla a conseqüència de la recessió econòmica internacional, i per adequar-la a la realitat del mercat. Si només tenim en compte la plantilla de la Societat, aquesta s'ha reduït considerablement una vegada realitzada la segregació, al 2013 la plantilla era de 62 treballadors.

3.4. Conclusions provisionals

La matriu d'un holding d'empreses depèn dels resultats que obtinguin les participades i associades del grup, ja que, els ingressos de la matriu provenen dels dividends, ingressos financers de les inversions, i de la prestació de serveis que realitza la matriu a les participades i associades del grup. Així mateix, la matriu ha de trobar localitzacions estratègiques per a les participades i associades del grup, tenint en compte factors de proximitat en les fonts d'aprovisionament, mercat objectiu, infraestructures de transport, recursos humans, subministraments bàsics, impostos i serveis públics, terrenys i construcció, legislació, capital i recursos financers, entre d'altres, perquè aquestes siguin competitives, productives, i rendibles. Un exemple, el trobem amb la participada de la Societat localitzada als EEUU, la qual ha contribuït a incrementar els ingressos de la Societat via dividends, gràcies al relançament de l'economia americana en el sector industrial, i que, NAS és una de les participades més competitiva, productiva, i rentable del grup, i possiblement del món segons els informes anuals de la Societat. Una altra de les participades, que en un futur podria contribuir a incrementar els ingressos de la Societat, és la nova fàbrica ubicada a Malàisia, país que forma part de la zona ASEAN, bloc econòmic per el lliure comerç a Àsia, amb un comerç per a 600 milions de persones, i amb un PIB combinat al voltant d'1,8 bilions de dòlars.

D'altra banda, les entitats holding són societats molt endeutades, ja ho hem vist amb la Societat i amb Outokumpu, en que les despeses financeres a conseqüència de l'endeutament aliè contribueixen negativament a obtenir millors resultats de l'exercici, un exemple i molt actual, és la holding ABENGOA que ha tingut que sol·licitar un preconcurs de creditors per no poder atendre els deutes contrets amb tercers. La Societat que estem analitzant també hem pogut veure que es troba molt endeutada, i malgrat tenir un resultat d'explotació amb guanys, el resultat de l'exercici en alguns anys del període analitzat és amb pèrdues, gràcies al resultat financer negatiu on les despeses financeres contribueixen de forma negativa.

4. PERSPECTIVES FUTURES I RECOMANACIONS

4.1. Perspectives futures

4.1.1. Níquel

Les perspectives futures de la Societat no són molt positives si el preu del níquel continua a preus baixos. A finals de l'any 2013, el preu del níquel era de 13,985 US\$/tonne, es trobava a nivell de mitjans de l'any 2009. A més, al 2013 ja començava haver una sobreoferta de níquel, a finals d'aquest any hi havia 260 Tm., i la tendència és que continuï augmentant aquesta sobreoferta, i que hi hagi un decrement del preu del níquel.

El preu del níquel ha anat baixant per tercer any consecutiu, el que s'ha traduït per la Societat una devaluació de les seves existències, pressió en els preus, i una frenada de la seva activitat comercial.

4.1.2. Mercats

Dels quatre continents on hi ha presència de la Societat, són els mercats americans i asiàtics que estan evolucionant de forma positiva, a Europa s'ha iniciat un projecte per augmentar el PIB industrial.

A l'any 2013, el mercat dels acers inoxidable als EEUU ha tornat a créixer, el consum aparent de productes plans d'acer inoxidable va augmentar un 4%, gràcies al consum intern, solidesa de l'economia americana i de l'eficàcia de les seves polítiques energètiques i de reindustrialització, segons es comenta en l'informe anual del 2013.

A Àsia el consum aparent d'acer inoxidable es va incrementar en un 13,4%, i en la zona ASEAN un 43% des de l'any 2008. A més, els programes d'infraestructures dels diferents governs aposten per la utilització de l'acer inoxidable en comptes de l'acer comú.

Recordem que la participada que té la Societat a EEUU és la que ha contribuït positivament a incrementar els ingressos via dividends, i a Àsia la producció d'acer inoxidable de la Societat es va incrementar en un 63%, la Fase I de la fàbrica de Malàisia es troba en funcionament, i en fase de posta en marxa i ajust la Fase II.

Pel que fa al mercat europeu, a l'any 2012 s'ha iniciat el *Steel Action Plan* on la Societat va estar col·laborant. Aquest pla va ser constituït a Brussel·les per reactivar la indústria i especialment la siderúrgia a Europa, per arribar a un 20% del PIB d'origen industrial al 2020.

4.1.3. Inversions

A partir de 2014 la Societat sembla ser que vol reduir les necessitats d'inversió, i d'aquesta forma millorar la tresoreria.

4.1.4. I+D+i

La Societat des dels seus inicis dedica una partida a la investigació, desenvolupament, i innovació, la qual no volen reduir, ja que, els avenços que han aconseguit en I+D+i, s'han convertit en estàndards en la producció d'acer inoxidable, i a més és una palanca amb la que el Grup assegura la seva competitivitat.

4.1.5. Pla Estratègic 2008 – 2020

La Societat, malgrat els mals temps, continuen desenvolupant el Pla Estratègic 2008 – 2020 d'acord amb les etapes i calendari previstos. El Pla Estratègic es centra en la fàbrica d'acer inoxidable a Malàisia, i en l'establiment d'oficines comercials en països a on actualment no tenen presència.

4.1.6. Pla d'Excel·lència

La Societat des de l'any 2009 va establir el Pla d'Excel·lència a partir del *benchmarking* intern entre les empreses del Grup. El *benchmarking* consisteix en recollir informació per obtenir noves idees mitjançant la comparació dels aspectes d'una empresa amb les seves competidores. El Pla d'Excel·lència es divideix en quatre grups: excel·lència en les operacions, excel·lència en la gestió del capital circulant, excel·lència en la cadena de subministrament, i excel·lència comercial.

En el Pla d'Excel·lència 2009 – 2010 es van aconseguir el 73% dels objectius marcats, i un estalvi recurrent de 97 milions d'euros, en el Pla d'Excel·lència 2011 – 2012 es van aconseguir el 59% dels objectius marcats, i 53 milions d'euros d'estalvi recurrent, i al 2013 l'estalvi recurrent va ser de 60 milions d'euros.

4.2. Recomanacions

Les recomanacions aniran centrades a millorar els comptes anuals de la Societat en el futur, i canviar polítiques del passat que en un principi no estan beneficiant a la Societat. Malgrat, les adversitats que venen del sector on opera, durant els cinc anys analitzats, la Societat ha continuat invertint en I+D+i, amb el seu pla estratègic, i d'Excel·lència, per no deixar de ser competitiu.

En l'anàlisi de la situació patrimonial, econòmica i financera, a partir de la segregació, vam detectar que la Societat no compleix la regla de l'equilibri financer mínim, (l'actiu no corrent és superior als recursos permanents, fons de maniobra negatiu, i el passiu corrent és superior al realitzable més el disponible), està descapitalitzada, per tant, molt endeutada, i no té capacitat per a generar tresoreria, i la única que genera és gràcies a les activitats de finançament. A més, malgrat que les operacions ordinàries li generen un resultat d'explotació amb beneficis, el resultat de l'exercici és amb pèrdues, a conseqüència, del resultat financer amb acusades pèrdues gràcies a les despeses financeres per crèdits amb tercers.

La Societat per a generar tresoreria hauria d'intentar vendre actius no corrents que no siguin necessaris o reduir les inversions, com ja ha plantejat a finals del 2013. També hauria de canviar la política de distribució del benefici entre els accionistes, veiem que en els anys on la Societat ha obtingut benefici, aquest s'ha distribuït quasi en la seva totalitat als accionistes, i la Societat només en destina un percentatge insignificant per a reinversió, (veure taula 66 document Annexos). En èpoques en que la Societat està realitzant fortes inversions hauria de pagar menys dividendes als accionistes, i destinar més beneficis a les inversions. A més, en els anys que no ha obtingut benefici, els dividendes s'han pagat en càrrec a reserves voluntàries, fet que ajuda a reduir els fons propis, i per tant, a descapitalitzar la Societat. Pel que fa a la descapitalització el resultat de l'exercici negatiu també hi contribueix, ja que aquest, s'ha de compensar amb càrrec a reserves.

Per tant, si la Societat reduís inversions o es pogués vendre actius no corrents innecessaris, i reduís el percentatge de distribució de beneficis, podria tenir capacitat per a generar tresoreria, tindria capacitat d'autofinançament per a reinvertir, d'aquesta manera obtindria una major independència financera respecte a tercers, i podria reduir les despeses financeres que tant negativament repercuteixen en el resultat de l'exercici.

Finalment, pel que fa a l'endeutament la Societat hauria d'intentar de renegociar amb els seus creditors la conversió dels deutes a curt termini a llarg termini, i intentar no contractar més deutes a curt termini, si no fer-ho a llarg termini, d'aquesta forma generaria més liquiditat.

4.3. Quadre de Comandament Integral

El Quadre de Comandament Integral és una eina que serveix a les empreses per a conèixer quin és el grau de compliment dels objectius definits prèviament, i per a la presa de decisions, a través d'una sèrie d'indicadors de control.

El QMI s'estructura mitjançant quatre perspectives: financera, de clients, de processos, i de potencials, les quals es troben interrelacionades per poder assolir cadascun dels objectius marcats.

Segons les anàlisis que s'han realitzat de la Societat, podríem establir el següent quadre de comandament integral.

Taula 67. Perspectives del Quadre de Comandament Integral

PERSPECTIVA FINANCERA: Com ens veuen els accionistes?			
Objectius estratègics	Indicadors	Valors dels objectius	Accions estratègiques
Increment de la rendibilitat.	ROI ROE	6% 9%	Control gestió d'actius, fons propis, i nivell de les vendes.
Millora de la solvència.	Ràtio de liquiditat	1,5 – 2	Increment de la tresoreria, i reduir el passiu corrent.
Reduir el finançament extern.	Ràtio d'endeutament	1	Estructura financera òptima, els recursos permanents siguin superiors al passiu corrent.
Increment del flux de caixa.	Cash flow	93.000	Millorar el resultat de l'exercici, reduint costos, i incrementant ingressos.
Increment del valor per l'accionista.	Benefici per acció	0,37	
*Per establir el valor dels objectius s'han tingut en compte els valors que va tenir la Societat a l'any 2011, que va ser un dels anys en que estava ben posicionada després de la segregació.			
PERSPECTIVA DE CLIENTS: Quins objectius es deriven de les característiques de nostres clients que són necessaris per arribar a la satisfacció dels mateixos?			
Objectius estratègics	Indicadors	Valors dels objectius	Accions estratègiques
Rendibilitat per client.	ROI ROE	5% 9%	Control gestió d'actius, fons propis, i nivell de les vendes.
Augmentar quota de mercat.	Volum de vendes	1.500 milions €	Estudi del sector i de la competència més directa, per créixer en vendes de forma quantitativa i qualitativa.
Millora del resultat de l'exercici.	Benefici net	98.000	Bona gestió dels costos.
*Per establir el valor dels objectius s'han tingut en compte els valors que va tenir la Societat a l'any 2010, que va ser un dels anys en que estava ben posicionada abans de la segregació.			
PERSPECTIVA DE PROCESSOS INTERNS: Quins objectius es deriven dels processos desenvolupats per l'empresa i quins son necessaris per complir amb els objectius econòmics i amb els clients?			
Objectius estratègics	Indicadors	Valors dels objectius	Accions estratègiques
Ampliar la xarxa comercial a mercats nous i existents.	Nombre de comercials. Nombre de països.	n.d.*	Realitzar estudis de mercats nous i existents on es pugui introduir el producte.
Nous productes (p.e. acer inoxidable amb <i>nickel pig iron</i>).	Temps de producció pilot fins volum total de producció.	n.d.*	Realització d'enquestes a clients sobre el comportament del nou producte.
* Valors no disponibles.			
PERSPECTIVA DE POTENCIALS: Es pot seguir millorant i crear valor?			
Objectius estratègics	Indicadors	Valors dels objectius	Accions estratègiques
Incrementat activitats de formació.	Cost de la formació.	n.d.*	Realitzar cursos de formació.
Augmentar contactes amb centres de formació.	Nombre de centres	n.d.*	Mantenir contactes amb centres de formació dedicats al sector siderúrgic, col·laboració amb universitats, per exemple, amb enginyeries industrials, químiques, o màrqueting.
Augmentar la satisfacció dels treballadors.	Rotació de treballadors.	n.d.*	Motivar als treballadors, per què es sentin satisfets, i d'aquesta forma aquests no canviaran el lloc de treball, i possiblement amb el temps promocionar-los.
Avaluació de l'acompliment.	Rendiment del treballador	1 - 5	
* Valors no disponibles.			

Font: Elaboració pròpia

Mitjançant la perspectiva de potencials la Societat disposa de capital humà qualificat, i motivat, que li permetrà portar a terme els objectius marcats en la perspectiva de processos interns, i a mida que es vagin introduint nous productes, i es vagin ampliant les xarxes comercials, augmentarà la quota de mercat de les seves participades i associades, i així com, el benefici net, i la Societat augmentarà l'import net de la xifra de negocis, millorarà també el seu benefici net, incrementarà el flux de caixa, i al tenir liquiditat podrà atendre els deutes amb tercers, i possiblement en algun exercici comptable es pugui arribar autofinançar, i recuperarà la confiança dels inversors. A més, si la Societat va generant flux de caixa tindrà liquiditat per poder invertir en potencials, i processos interns, d'aquesta manera no s'atura el cicle, i amb el temps necessitarà establir nous objectius per poder continuar creixent.

4.4. I després del 2013...

4.4.1. Situació econòmica i financera exercici 2014

Sobre la base del Balanç de Situació i del Compte de Pèrdues i Guanyats obtinguts en la base de dades SABI, hem realitzat una anàlisi econòmica i financera de l'exercici 2014 per conèixer com està evolucionant la Societat, (veure taules 68 i 70 en el document Annexos).

En relació a l'estructura econòmica podem dir que la Societat ha incrementat en un 20% les inversions a llarg termini amb empreses del grup i associades, segons el que es desprèn de la partida altres actius no corrents. Segons la Carta del Conseller Delegat de la Societat en aquest any s'han reduït les inversions, i d'aquesta forma poder millorar la tresoreria. Tot i així, a finals del 2014 la tresoreria va patir un decrement del 12% respecte a l'any anterior, no tenim dades de l'Estat de Fluxos d'Efectiu per poder explicar aquest decrement.

Pel que fa a l'estructura financera, la Societat es troba més endeutada respecte a l'any 2013, representa el 74,50% sobre el total de l'actiu. Aquest fet també ens indica que la Societat continua estant descapitalitzada, a l'any 2014 el patrimoni net representa el 25,5% sobre el total de l'actiu. Convé destacar, que l'endeutament en aquest exercici és principalment a llarg termini. En l'exercici 2014 la Societat va reduir l'endeutament a curt termini en un 70%. El que no podem saber si l'endeutament es concentra amb entitats de crèdit o amb empreses associades.

I en relació al capital, en el 2014 es va incrementar quasi en un 2%. Aquesta ampliació de capital, al igual que al 2013, es va realitzar mitjançant un *scrip dividend*. Els *scrips dividends* són emissions d'accions que realitzen per remunerar a l'accionista en comptes de pagar-li dividendes. L'avantatge per la Societat es que realitza un increment de capital, i no ha de pagar amb líquid als accionistes que accepten aquest tipus de remuneració, l'accionista que no accepta el *scrip dividend* pot vendre el seu dret de subscripció a l'empresa o en el lliure mercat. El *scrip dividend* és una forma de recapitalització i de guanyar liquiditat.

Finalment, la Societat en aquest exercici compleix la regla de l'equilibri financer, ja que, l'actiu no corrent, (2.218.850 milers d'euros), és inferior als recursos permanents, (2.518.871 milers d'euros), el fons de maniobra és positiu, (367.021 milers d'euros), i el passiu corrent (322.084 milers d'euros), és inferior al realitzable més el disponible (689.105 milers d'euros). Per tant, podem dir que en l'exercici 2014 la Societat es troba en una situació d'equilibri patrimonial.

Si analitzem les ràtios de liquiditat i endeutament (taula 69, document Annexos), podem veure que el valor de les ràtios de liquiditat es troben per sobre del valor òptim, la Societat en l'exercici 2014 no tenia dificultats financeres per atendre els pagaments a curt termini, i a més, la Societat estava infrutilitzant el disponible, segons es desprèn de la ràtio de tresoreria, el seu valor és bastant superior al valor òptim. En relació a les ràtios d'endeutament, ens indiquen que la Societat es trobava molt endeutada en el llarg termini, ofereix credibilitat financera als creditors, però no ofereix garantia als creditors a llarg termini, els immobilitzats finançats pel finançament aliè a llarg termini no ofereixen suficient garantia, i l'actiu no corrent es troba finançat pel patrimoni net.

En relació a la situació financera en l'exercici 2014, la Societat ha incrementat l'import net de la xifra de negocis en un 19%. Les despeses de personal són els costos fixos que tenen més pes en el resultat d'explotació, i ha reduït a la meitat les altres despeses d'explotació. Les activitats ordinàries li han suposat un guany, i aquest s'ha incrementat en un 33% respecte a l'exercici 2013. Pel que fa al resultat financer aquest ha estat amb pèrdues, les despeses financeres continuen sent molt elevades respecte als ingressos financers, que en aquest exercici ha augmentat considerablement. Finalment el resultat de l'exercici ha estat amb pèrdues, aquestes s'han incrementat en un 250% respecte a l'exercici anterior. Convé destacar, que aquestes pèrdues contribueixen negativament a la capitalització de la Societat, els fons propis es redueixen, i la Societat es descapitalitza.

Si analitzem la rendibilitat econòmica i financera no ha millorat respecte a l'exercici 2013, pel que fa a la rendibilitat econòmica la Societat continua generant valor en relació amb els recursos invertits, i en relació a la rendibilitat financera, aquesta ha empitjorat a conseqüència del palanquejament financer i de l'efecte fiscal. El palanquejament financer ens indica que el deute que té la Societat amb tercers no li és molt convenient, i que el resultat de l'exercici superior al benefici abans d'impostos tampoc ajuda a millorar la rendibilitat financera, veure taula 71 document Annexos.

4.4.2. Capitalització borsària

La capitalització borsària i liquiditat de les accions a partir de l'any 2013, és la que es mostra a continuació:

Taula 72. Capitalització borsària i liquiditat de les accions ACX

Any	Capitalització borsària (milers d'euros)	Accions contractades (milers d'accions)	Accions (x1000)	Liquiditat acció
2013	2.377.831	274.488	257.146	106,74%
2014	3.272.585	296.063	261.702	113,12%
(04.12.2015)	2.592.663	484.379	266.707	181,16%

Font: Elaboració pròpia a partir de les dades Borsa de Madrid

A finals de l'any 2014, la Societat incrementa la seva capitalització borsària, així com, la liquiditat de l'acció. El 22 de juny de 2015, la Societat torna a l'IBEX 35 gràcies a que ha complert cadascun dels requisits que s'han de complir per formar part de l'índex, i amb una capitalització borsària amb un coeficient del 0,50% sobre l'IBEX 35.

4.4.3. Confiança dels principals accionistes d'ACX

A 31 de desembre del 2009, i segons nota 10.1 de la memòria, els accionistes que participaven de forma directa o indirectament en el capital social igual o superior al 10%, eren:

Taula 73. Accionistes ACX (% de participació)

Societat	2013	2012	2011	2010	2009
Alba Participaciones, S.A.	23,50	24,24	24,24	24,24	24,24
Nisshin Steel Co. Ltd.	15,65	15,30	15,30	15,30	15,30
Alicia Koplowitz	10,99	11,59	11,85	11,67	11,56

Font: CCAA dipositats al Registre Mercanti

Alba Participaciones, S.A., és una participada de la societat matriu Corporación Financiera Alba, S.A., holding d'inversions que va ser creat a l'any 1986, i que cotitza en el Mercat Continu. La matriu forma part del Grup March, principal grup privat empresarial i financer espanyol.

Nisshin Steel Co. Ltd., és una societat japonesa que coopera amb la Societat des de fa 45 anys, és a dir, des dels inicis de la Societat. A l'any 2008, les dues societats van decidir començar el projecte de la fàbrica a Malàisia, sent la Societat la que té major participació en l'esmentat projecte.

Alicia Koplowitz, a través de les seves societats d'inversions, Omega Capital, S.L. al 2009, i posteriorment a través de Feynman Capital, i Morinvest, SICAV, té participacions de la Societat, sent la tercera principal accionista.

Segons la base de dades SABI, els 10 principals accionistes de 103 que té la Societat, són els que es detallen a continuació:

Taula 74. Principals accionistes ACX

Nombre del accionista	País	Tipo	Accionistas		Fuente		Variación
			Directo (%)	Total (%)	Fuente	Fecha de la info.	
1. CORPORACION FINANCIERA ALBA, SA	ES	F	-	20,00	SE	02/2015	⇒
2. ALBA PARTICIPACIONES S.A.	ES	E	19,99	n.d.	IN	09/2015	⇒
3. NISSHIN STEEL HOLDINGS CO., LTD.	JP	C	15,66	n.d.	SE	02/2014	-
4. NISSHIN STEEL CO., LTD.	JP	C	15,65	n.d.	IN	09/2015	⇒
5. OMEGA CAPITAL S.L.	ES	C	11,56	n.d.	IN	09/2015	⇒
6. MS ALICIA KOPLOWITZ	ES	I	-	9,88	SE	07/2014	↔
7. FEYNMAN CAPITAL S.L.	ES	E	8,85	n.d.	IN	09/2015	⇒
8. T ROWE PRICE GROUP INC via its funds	US	B	-	6,34	FS	07/2015	↔
9. CASA GRANDE DE CARTAGENA SL	ES	C	5,00	n.d.	IP	05/2015	⇒
10. T ROWE PRICE ASSOCIATES INC	US	E	-	4,65	SE	05/2015	↔

Font: SABI

Podem veure que els dos principals accionistes espanyols de la Societat, al llarg dels cinc períodes analitzats, han reduït la participació en la Societat. L'explicació d'aquesta reducció ve donada per la baixada en el preu del níquel, matèria primera necessària en la fabricació d'acer inoxidable.

Segons els experts hi ha una relació entre el preu de les accions d'una empresa, i el preu de la matèria primera que cotitza en algun mercat. Quan una matèria primera s'encareix, les empreses que necessiten matèria primera per l'elaboració del seu producte veuen que els beneficis s'incrementaran, ja que, l'augment del preu de la matèria primera es traslladarà al client, i aquests, quan tenen la certesa que la matèria primera s'incrementarà activaran les seves compres per no tenir que pagar un preu més car més endavant, per tant, a l'activar-se la demanda, els accionistes preveuen que les empreses productores augmentaran els seus beneficis, i invertiran.

En el cas de la Societat, i com ja hem vist en l'anàlisi externa, durant el període analitzat quan el preu del níquel ha anat baixant la Societat no ha obtingut beneficis, però si que els va obtenir quan a principi dels anys 2010 i 2011 el preu del níquel va augmentar, fins que a finals del 2011 el preu del níquel torna a baixar fins a l'actualitat, en que el preu del níquel es troba al mateix preu que a l'any 2009. Si observem les taules anteriors podem veure que a partir del 2013, els principals accionistes espanyols redueixen la participació en la Societat.

En el diari digital *Expansión*, en data 3 de desembre de 2015, publicava la notícia que la SICAV d'Alicia Koplowitz s'ha venut 200.000 títols de la Societat quan aquests es trobaven per sobre dels 10 euros per acció. La decisió ha estat per la forta caiguda de la cotització de la Societat a conseqüència de la caiguda del preu del níquel, i per què els més prestigiosos analistes han posat en dubte la recuperació de l'acció de la Societat en la borsa.

Per concloure, podem dir, que si el preu del níquel continua en caiguda, la Societat no aconseguirà a ser de nou la preferida dels inversors.

IMPLICACIONS ÈTIQUES I/O SOCIALS

Segons es desprèn a la seva pàgina web, Acerinox creu que és important apostar per la sostenibilitat, per una banda per la satisfacció dels interessos dels diferents grups d'interès, (accionistes, treballadors, i altres grups relacionats amb l'empresa), i per l'altra banda, per què l'empresa perduri en el temps.

En el seu informe de sostenibilitat de l'any 2013, que s'inclou en els informes anuals, hi trobem els següents apartats, que descriurem breument:

1. Govern Corporatiu

Format per la Junta General, Òrgans de Govern, (Consell d'Administració i altres Òrgans Executius), i els accionistes. A més, es descriu quines són les principals normes que governen el Grup Acerinox.

2. Drets humans

El Grup Acerinox posseeix un Codi de Conducta comú, el qual conté declaracions de prohibició i prevenció de l'assetjament de qualsevol tipus en l'entorn laboral. Al 2013, Acerinox es va adherir al Pacte Mundial de les Nacions Unides. Tant el Codi de Conducta com el Pacte Mundial s'estén a les empreses que es relacionen amb el Grup.

3. Prevenció de la Corrupció i Comportament Ètic i Transparent

Acerinox té normes internes amb la finalitat de ser cada dia més transparents, més fiables, i èticament millors. Internament posseeix procediments que impedeixen la realització de qualsevol decisió atípica o amb una causa no explicable.

4. Absència de Privilegis Fiscals i Duaners:

Les empreses del Grup no es troben localitzades en territoris qualificats de paradisos fiscals llevat que siguin localitzacions que consumeixen acer inoxidable, a més, paguen els impostos i les cotitzacions que corresponen segons les normes fiscals que s'apliquen en cadascun dels territoris on es troben localitzades les empreses del grup. Tampoc gaudeixen d'avantatges fiscals o duaners, només quan aquests es troben recollits en una norma general de caràcter fiscal, i pels quals també es beneficien altres empreses alienes al Grup.

5. Benestar General:

El Grup contribueix amb les famílies, municipis, estats, sistemes de prevenció social, accionistes i altres empreses.

6. Mediambiental, Reciclatge, i Canvi Climàtic:

Acerinox no escatima en recursos econòmics, i organitzatius per reduir, any rere any, els impactes ambientals, a més, participa en diversos projectes mediambientals (GRI, CDP, LCI, SGA, KY EXCEL), com també col·labora amb UNESID, confeccionant l'inventari d'emissions de CO₂ pel Ministeri de Medi Ambient, i desenvolupant la Llei de Responsabilitat Ambiental, i amb l'Associació *World Steel*, la qual li ha atorgat un guardó en reconeixement a les accions que va realitzar en la lluita contra el canvi climàtic.

En l'any 2013, va aconseguir la qualificació de nivell d'aplicació A, en el projecte *Global Reporting Initiative*, per les memòries de sostenibilitat en la seva versió G3. *International Stainless Steel Forum* li va atorgar el premi a la Sostenibilitat pels treballs realitzats en el reciclatge d'escòries d'acereria. I va aconseguir el certificat del projecte *Kentucky Excellence in Environmental Leadership*, obtenint el nivell més alt del programa.

Com ja es va comentar en l'anàlisi sectorial, l'acer és un material molt eficient, que es recicla una vegada i una altra sense que perdi qualitat. Acerinox ha desenvolupat la seva tecnologia de Fosa que li permet fabricar acer inoxidable utilitzant més del 60% de material reciclat, que segons *International Stainless Steel Forum* és un percentatge molt superior a la mitjana mundial de fabricants d'acer inoxidable.

A més, Acerinox contribueix a preservar els entorns naturals on hi ha localitzades les seves fàbriques.

7. Seguretat e Higiene Industrial:

Acerinox es troba compromès amb els seus treballadors, i amb els treballadors subcontractats, i treballa per què no hi hagin accidents en les seves fàbriques. La política continuada de Seguretat i Salut ha aconseguit uns índexs que es troben entre els millors del sector on opera.

8. I+D+i:

Per Acerinox, la investigació, el desenvolupament, i la innovació tecnològica són fonamentals per operar amb èxit en l'actual entorn de mercat: obert, globalitzat, i molt competitiu.

Una de les estratègies d'Acerinox és la innovació, gràcies a ella, es pot arribar a ser competitiu.

En l'activitat I+D+i, Acerinox disposa de personal qualificat, i amb equipaments tecnològics d'última generació, i ha participat en projectes nacionals i internacionals, i amb convenis amb altres Empreses, Centres Tecnològics i Universitats.

Acerinox realitza cursos orientats a la qualitat i detecció de defectes que són impartits per jubilats o treballadors propers a jubilar-se, els quals, gràcies a la seva experiència formen a les noves generacions.

9. Acció Social:

El Grup utilitza els seus recursos humans tècnics o financers per ajudar als col·lectius menys afavorits, i per contribuir al desenvolupament de la societat, com per exemple, integrar personal amb minusvàlues, i grups desfavorits, ajuts per estudis, recollida de donatius entre els treballadors del Grup, tasques de voluntariat, i ajuts a sanitat.

CONCLUSIONS

A partir de l'anàlisi d'Acerinox hem pogut observar com una empresa ha passat de ser productora a convertir-se en una entitat holding. També hem vist com una matèria primera, en aquest cas el níquel, es troba lligada a una empresa, i com pot repercutir en els resultats, i si l'empresa cotitza a borsa quina és la reacció dels inversors quan el preu de la matèria primera, durant diversos exercicis, té una tendència baixista.

En el període analitzat, Acerinox es divideix en dues etapes, una com a productora d'acer inoxidable, l'altra, i actual, com a una entitat holding. El canvi d'activitat no ha estat del tot positiu, més si es realitza en un moment, on el món està submergit en una crisi, i com productors de països emergents, han trobat una nova oportunitat de negoci, i han entrat fort en la producció d'acer inoxidable, fent frontollar als productors d'acer inoxidable de països desenvolupats. A més, s'ha de sumar la baixada generalitzada de les matèries primeres, la més acusada la del níquel, principal matèria primera per fabricar acer inoxidable, i una sobre capacitat d'acer inoxidable en el mercat europeu, a conseqüència de l'increment de producció dels països asiàtics, els quals també exporten acer inoxidable a Europa. Tot i així, Acerinox davant d'aquesta conjuntura econòmica, que no li és molt favorable, està apostant fort, i no ha deixat de portar a terme, i complir el Pla Estratègic que va començar a l'any 2008, i que finalitzarà d'aquí a quatre anys, com tampoc, ha reduït la partida que destina cada any en investigació, desenvolupament, i innovació, ja que, des dels seus començaments, sempre ha cregut que és molt important per ser competitiu invertir en I+D+i.

Al 2013, la situació en llibres no era del tot positiva, com tampoc ho va ser la decisió del Comitè Assessor Tècnic de l'IBEX 35, d'excloure a Acerinox de l'índex a principis de l'any 2014 per motius de liquiditat dels seus valors. Però al 2014, Acerinox realitza canvis en les seves polítiques internes, i els comptes anuals d'aquest mateix any presentaven liquiditat, i un fort endeutament, però aquest concentrat en el llarg termini.

Pel que fa a l'IBEX 35, el 20 de juny del 2015, Acerinox torna a formar part de l'índex, però la conjuntura econòmica no és del tot favorable: a finals de juny, esclata la crisi del deute grec, i a mitjans d'agost el Banc Popular de Xina decideix devaluar la seva moneda per tercera vegada, fent sacsejar els mercats mundials. A més, si girem la vista al London Metal Exchange, a finals del 2014, el preu del níquel torna a caure, actualment el preu del níquel es troba a nivells de l'any 2009.

Tenint present, el que s'ha exposat, a Acerinox li aniria bé que el preu del níquel tornés a pujar, i assolís el nivell dels anys 2010, i 2011, podríem dir que és la variable que dificulta el creixement de l'empresa, ja que, Acerinox es troba diversificada geogràficament, comercialitza els seus productes en quasi 90 mercats, i almenys té dues fàbriques localitzades estratègicament, una als EEUU, on l'economia es va recuperant, i és la que actualment aporta beneficis al grup, l'altre a Àsia, concretament a la zona ASEAN. Pel que fa a Acerinox Europa, S.A.U., es considera com la fàbrica més competitiva a Europa.

Per concloure, Acerinox és una societat madura, que ha iniciat una nova fase de creixement mitjançant una estratègia d'expansió, consistent en la penetració de mercats, en una època de crisi mundial, però que treballa i lluita per portar a terme el seu Pla Estratègic, a fi de continuar sent competitiva.

VALORACIÓ

Per començar, valoro de forma positiva l'àrea de Gestió Comptable i Financera escollida per a la realització del TFG, així com l'empresa que vaig decidir analitzar, ja que, m'ha permès ampliar coneixements pel que fa a la gestió d'una entitat holding, (fins ara només coneixia la gestió d'empreses industrials, i comercials), que cotitza a l'IBEX 35, i com els esdeveniments de l'economia en els darrers anys, provoquen que els seus valors siguin o no siguin interessants pels inversors.

Per una altra banda, el TFG, m'ha ajudat a consolidar els coneixements adquirits durant els anys d'estudi del Grau d'ADE, a més, d'aplicar els coneixements de l'assignatura Anàlisi d'Estats Financers, també ha estat necessari els coneixements d'altres assignatures del Grau. La realització del TFG ajuda a donar-te compte de la importància del coneixement de cada assignatura en que es compon el Grau d'ADE, ja que, l'aplicació de les diferents assignatures es realitza de forma conjunta i no de forma separada com quan s'estudia una sola assignatura, i al mateix temps, t'adones compte de la relació que hi ha entre elles.

Un altre punt a valorar és la planificació temporal del TFG. El temps, per a realitzar les diferents activitats, és molt ajustat per la quantitat considerable d'informació a seleccionar, organitzar, interpretar, i finalment traslladar al TFG, per tant, considero que el temps de realització del treball és una variable molt important a tenir en compte, i a valorar, alhora de realitzar el treball.

Respecte als elements innovadors, crec que és un apartat que permet innovar els treballs, i al mateix temps, permet al que realitza el treball valorar la capacitat que té per poder realitzar un TFG innovador, i donar-li un valor afegit, ja que, es realitza el treball utilitzant eines totalment diferents a les que habitualment hom estan acostumats a utilitzar, com per exemple, la realització del Quadre de Comandament Integral, que vaig definir, per a establir objectius estratègics que hauria d'assolir l'empresa en un futur.

Per acabar, estic satisfeta pel treball realitzat, pels resultats obtinguts en les diferents activitats, i per la valoració que he obtingut del consultor, cosa que m'ha motivat a continuar treballant amb la mateixa qualitat, tot i tenint uns temps molt ajustats per la realització de cadascuna de les activitats.

AUTOAVALUACIÓ

Al principi del treball es van tenir que definir els objectius generals a assolir, i aquests consistien en:

- Conèixer quina era la gestió i quin era l'entorn extern d'ACERINOX.
- Analitzar quines correccions havia realitzat ACERINOX a l'any 2014 per què a l'any 2015 tornes a formar part de l'IBEX 35.
- I si ACERINOX tornava a ser la preferida dels inversors.

A més d'aquests objectius generals, es van tenir que definir quins objectius específics s'havien d'assolir per poder donar resposta als objectius generals, així com l'abast del projecte, és a dir, quines fonts serien necessàries per poder anar assolint els objectius generals i específics.

Personalment, crec que gràcies als objectius específics, i a l'abast del projecte definits, he pogut contestar els tres objectius generals definits prèviament, però si que voldria remarcar que hi ha dos objectius específics que no ha estat possible profunditzar-los, i són els següents:

- La realització del Quadre de Comandament Integral.
- Esbrinar com l'índex IBEX 35 determina si una empresa ha de formar part del mateix.

En relació al Quadre de Comandament Integral, per Internet i gràcies a un document que em va facilitar el consultor, vaig poder realitzar el Quadre de Comandament Integral, però tinc clar que la seva realització va ser molt superficial, hagués anat bé poder tenir un bon exemple de QCI, ja que, els documents amb els que disposava eren molt teòrics, però tot i així, he arribat a entendre una mica més el QCI explicat en diferents assignatures del Grau.

I pel que fa a com l'IBEX 35 determina si una empresa ha de formar part del mateix, si que és cert que en la pàgina de la Borsa de Madrid hi ha un tutorial sobre l'índex, i en diferents pàgines d'Internet hi ha la fórmula per realitzar els càlculs, però em van faltar les dades i el moment en que el

CAT determina si un valor ha de formar part o no de l'índex, no va ser possible trobar cap informe, llavors vaig optar per fer un càlcul estimatiu amb dades de final de l'any 2013.

Pel que fa als elements innovadors, només va ser possible incloure'ls en l'activitat 5, i que va consistir en la realització del Quadre de Comandament Integral una vegada es va realitzar l'anàlisi intern i extern d'ACERINOX. Podria dir que és la primera vegada que s'inclou el QCI en un TFG, ja que, dels TFG's que vaig visualitzar per tenir una idea de l'abast del treball a realitzar, no hi havia cap que incorporés un QCI.

Resumint, puc dir que la realització del TFG es pot valorar positivament, ja que, es van assolir els objectius marcats a principi del treball, i almenys es va incorporar un element innovador.

Projecció prospectiva del TFG

El TFG ha estat una anàlisi integral de l'ACERINOX entre els anys 2009 i 2013, i s'ha estès fins a l'any 2014, però aquesta anàlisi ha estat centrada en la societat matriu, i per a una continuació del treball, es podria realitzar una anàlisi interna i externa de les principals participades i associades de la matriu. L'anàlisi interna consistiria en una anàlisi dels comptes individuals, per conèixer quina és l'aportació exacte de cada filial a la matriu, i en l'anàlisi externa es podria realitzar el perfil estratègic de l'entorn mitjançant l'anàlisi PESTEL, on s'analitzaria de forma exhaustiva les dimensions polítiques, econòmiques, socioculturals, tecnològica, ecològica i legal de les diferents localitzacions on es troben les filials, d'aquesta forma, es podria conèixer les semblances i diferències de les diferents dimensions que hi ha entre els diferents països on es troben establertes les filials, i es podrien establir estratègies que puguin beneficiar més a cada filial segons el país on estigui localitzada, i indirectament aquest benefici repercutiria a la societat matriu aportant-li més valor.

Una altra continuació del treball podria ser a partir del Quadre de Comandament Integral, analitzant en els següents anys quins objectius estratègics s'han anat complint, i establir de nous per anar realitzant una millora continua d'ACERINOX, i d'aquesta forma pugui continuar sent una de les més competitives a Europa, i també en el món, en la producció d'acer inoxidable.

Finalment, es podria proposar a futurs alumnes que tinguin que realitzar el TFG, i que no tinguin propostes clares, la realització d'aquestes projeccions.

REFERÈNCIES BIBLIOGRÀFIQUES

- [1] **Fernando Campa Planas; M. José Porras García**, (2015). Anàlisi d'estats financers. Barcelona: Oberta UOC.
- [2] **Oriol Amat**, (2008). *Análisis de Estados Financieros*. Barcelona: Gestión 2000 (Dècima impressió: octubre 2012).
- [3] **Núria Arimany; Carme Viladecans**, (2011). Anàlisi de l'Estat de Canvis en el Patrimoni Net i de l'Estat de Fluxos d'Efectiu. Barcelona: Profit Editorial I., S.L.
- [4] **Lídia Pradas López; Marta Gómez Puig Coral; Mañes Plaza**, (2011). Inversió empresarial. Barcelona: Oberta UOC.
- [5] **Laura Guitart Tarrés; Ana Núñez Carballosa**, (2012). Decisions estratègiques de producció. Barcelona: Oberta UOC.

Informació financera ACERINOX, S.A.:

Registre Mercantil Central (CCAA individuals 2009 – 2013)

<http://www.registradores.org/>

(2009) Informe Anual 2009:

http://www.acerinox.com/opencms901/export/sites/acerinox/Galeria_documentos/Informe_anual_2009.pdf

(2010) Informe Anual 2010:

http://www.acerinox.com/opencms901/export/sites/acerinox/Galeria_documentos/Informe_Anual_2010.pdf

(2011) Informe Anual 2011:

<http://www.acerinox.com/opencms901/export/sites/acerinox/.content/galerias/galeria-descargas/informacion-eco-financiera/memoria-e-informe-anual/Informe-Anual-2011.pdf>

(2012) Informe Anual 2012:

<http://www.acerinox.com/opencms901/export/sites/acerinox/.content/galerias/galeria-descargas/informacion-eco-financiera/memoria-e-informe-anual/Informe-Anual-2012.pdf>

(2013) Informe Anual 2013:

<http://www.acerinox.com/opencms901/export/sites/acerinox/.content/galerias/galeria-descargas/informacion-eco-financiera/memoria-e-informe-anual/Informe-Anual-2013.pdf>

(2014) Informe Anual 2014:

<http://www.acerinox.com/opencms901/export/sites/acerinox/.content/galerias/galeria-descargas/informacion-eco-financiera/memoria-e-informe-anual/Informe-Anual-2014.pdf>

(2009) Junta General d'Accionistes 2009:

No hi ha dades.

(2010) Junta General d'Accionistes 2010:

http://www.acerinox.com/opencms901/export/sites/acerinox/Galeria_documentos/Presentacixn_Junta_General_de_Accionistas_Ejercicio_2010.pdf

(2011) Junta General d'Accionistes 2011:

http://www.acerinox.com/opencms901/export/sites/acerinox/Galeria_documentos/Presentacion_Junta_General_Accionistas_Ejercicio_2011.pdf

(2012) Junta General d'Accionistes 2012:

<http://www.acerinox.com/opencms901/export/sites/acerinox/.content/galerias/galeria-descargas/junta-general/Presentacin-Junta-General-de-Accionistas-Ejercicio-2012.pdf>

(2013) Junta General d'Accionistes 2013:

<http://www.acerinox.com/opencms901/export/sites/acerinox/.content/galerias/galeria-descargas/galeria-documentos-noticias/Presentacin-Junta.pdf>

(2014) Junta General d'Accionistes 2014:

<http://www.acerinox.com/opencms901/export/sites/acerinox/.content/galerias/galeria-descargas/junta-general/Presentacin-Junta.pdf>

Legislació:

Pla General de Comptabilitat, Reial Decret, 1514/2007 del 16 de novembre.

http://noticias.juridicas.com/base_datos/Privado/rd1514-2007.html

Reial Decret Legislatiu 1/2011, d'1 de juliol, pel que s'aprova el text refós de la Llei d'Auditoria de Comptes

http://noticias.juridicas.com/base_datos/Fiscal/rdleg1-2011.html#da1

Informació del sector:

Unesid

<http://www.unesid.org/index.php>

Worldsteel association

<https://www.worldsteel.org/>

100 years of stainless steel:

<http://www.stainlesssteelcentenary.info/>

International Stainless Steel Forum (ISSF):

<http://www.worldstainless.org/>

Pàgines webs:

Acerinox

<http://www.acerinox.com/es/index.html>

Acerinox, vídeo oficial corporatiu

<https://www.youtube.com/watch?v=QyixTr4-ATs>

Procés de fabricació d'acer inoxidable d'Acerinox, vídeo oficial

<https://www.youtube.com/watch?v=XFM5tEsMYGw>

Outokumpu

<http://www.outokumpu.com/en/company/Pages/default.aspx>

ThyssenKrupp AG

<https://www.thyssenkrupp.com/en/konzern/index.html>

<http://www.grupothyssenkrupp.com/>

ArcelorMittal

<http://corporate.arcelormittal.com/>

Bolsa de Madrid

<http://www.bolsamadrid.es/esp/indices/ibex/PreguntasClavelbex35.aspx>

Megabolsa

<http://www.megabolsa.com/biblioteca/art297.php>

CNMV- Comisión Nacional del Mercado de Valores

<http://www.cnmv.es/portal/home.aspx>

renta4banco

<http://www.r4.com/servicios-herramientas/formacion/diccionario-de-la-bolsa>

Bankinter blog

<http://blog.bankinter.com/blogs/bankinter/archive/2013/09/30/los-10-ratios-esenciales-de-las-35-empresas-del-ibex-35-tabla-semana-40-2013.aspx>

Corporación Financera Alba
<http://www.corporacionalba.es/>

Omega Capital
<http://www.omega-gi.com/OmegaGestion/quienes-1.htm>

Banco de España
<http://www.bde.es/bde/es/>
http://app.bde.es/rss_www/Ratios

C.N.A.E.
<http://www.cnae.com.es/lista-actividades.php>

London Metal Exchange
<https://www.lme.com/>

SABI - Sistema de Análisis de Balances Ibéricos
<https://0-sabi.bvdinfo.com.cataleg.uoc.edu/version-2015922/Report.serv? CID=64&context=13YPBGN79AP6SKX&SeqNr=1>

INE – Instituto Nacional de Estadística
<http://www.ine.es/>

Eurostat
<http://ec.europa.eu/eurostat>

DatosMacro
<http://www.datosmacro.com>

China Briefing
<http://www.china-briefing.com/news/2013/02/23/por-que-la-asean-es-importante-para-su-estrategia-de-negocios-en-asia.html>

Wikipedia
<https://es.wikipedia.org/wiki/Siderurgia>
https://es.wikipedia.org/wiki/Acero_inoxidable
[https://es.wikipedia.org/wiki/Crisis_econ%C3%B3mica_espa%C3%B1ola_\(2008-2015\)](https://es.wikipedia.org/wiki/Crisis_econ%C3%B3mica_espa%C3%B1ola_(2008-2015))

Google books
<https://books.google.es/books?id=Co04uR7irXcC&pg=PA314&lpg=PA314&dq=oriol+amat+enfoque+unidimensional&source=bl&ots=HkBHJt2Dcg&sig=gT2a-mxLC1G9F24-hxC7KxzZ7Wk&hl=es&sa=X&ved=0CCcQ6AEwAWoVChMIgoipuYPKyAIVAekUCh1WCAJf#v=onepage&q=oriol%20amat%20enfoque%20unidimensional&f=false>

Realització Q.M.I.:

[1] **María Luz Martín Peña; Luisa E. Reyes Recio**, El Cuadro de Mando Integral. Una herramienta de gestión al servicio de las empresas. Madrid: Cátedra Madrid Excelente [PDF en línea]
<http://www.madridexcelente.com/files/8e1cdf401549.pdf>

[2] **Anònim**, El Cuadro de Mando Integral - Altair. Edita: ECO3 Colecciones [PDF en línea]
<http://www.altair-consultores.com/content/el-cuadro-de-mando-integral>

[3] **Eliseu Santandreu**, El Cuadro de Mando Integral (CMI). L'Hospitalet de Llobregat: Ediciones N.7 [PDF en línea]
<http://www.centrem.cat/ecomu/upfiles/publicacions/publica7.pdf>

Notes de premsa:

CNMV. Registre 150696 29.09.2011. “La Junta de accionistas de ACERINOX aprueba la reorganización de su negocio industrial en España mediante la creación de ACERINOX EUROPA.
<http://www.cnmv.es/Portal/HR/verDoc.axd?t={72be52cb-6596-4c93-bb83-15d878449b57}>”

Reculls de premsa:

Ranking de empreses. *El Economista* [article en línia]. [Data de consulta: 25 de setembre de 2015].
<<http://ranking-empresas.eleconomista.es/ACERINOX.html#ranking-sectorial-empresas>>

Isabel Blanco (2013, 3 de desembre) "Dos fundadores del Ibex, Endesa y Acerinox, al borde de ser excluidas". *El Economista* [article en línia] [Data de consulta: 8 de setembre de 2015].
<http://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/5363112/12/13/Dos-fundadoras-del-Ibex-Endesa-y-Acerinox-al-borde-de-ser-excluidas.html>

Anònim (2013, 13 de desembre) "Endesa y Acerinox: primeras reacciones tras su exclusión del Ibex 35". *Bolsamanía* [article en línia] [Data de consulta: 8 de setembre de 2015].
<http://www.bolsamania.com/noticias/mercados/endsa-y-acerinox-primeras-reacciones-tras-su-exclusion-del-ibex-35--156085.html>

Ángel Alonso (2015, 5 de juny) "Acerinox, la "niña mimada" de los analistas, pide paso para entrar en el Ibex". *Vozpopuli* [article en línia] [Data de consulta: 8 de setembre de 2015].
<http://vozpopuli.com/economia-y-finanzas/63384-acerinox-la-nina-mimada-de-los-analistas-pide-paso-para-entrar-en-el-ibex>

Anònim (2011, 17 de febrer) "Acerinox, objeto de deseo de los grandes productores mundiales". *Invertia* [article en línia] [Data de consulta: 8 de setembre de 2015].
<<http://www.invertia.com/noticias/articulo-final.asp?idNoticia=2476518>>

Javier L. Noriega (2011, 9 d'agost) "Los grandes del acero inoxidable se preparan para la consolidación". *Cinco días* [article en línia] [Data de consulta: 8 de setembre de 2015].
http://cincodias.com/cincodias/2011/08/09/empresas/1312897185_850215.html

Carlos Gómez (2012, 14 d'octubre) "Acerinox se oxida en 2012". *El País* [article en línia] [Data de consulta: 8 de setembre de 2015].
http://economia.elpais.com/economia/2012/10/12/actualidad/1350041886_232037.html

Anònim (2013, 11 de desembre) "Return of fourth Player shakes EU stainless steel recovery hopes". *Reuters* [article en línia] [Data de consulta: 8 de setembre de 2015].
<http://uk.reuters.com/article/2013/12/11/uk-stainless-outokumpu-thyssenkrupp-idUKBRE9BA10O20131211>

Anònim (1988, 8 d'abril). "Murió ayer un gigante de la empresa espanyola". *ABC* [article en línia] [Data de consulta: 06 d'octubre de 2015].
<http://hemeroteca.abc.es/nav/Navigate.exe/hemeroteca/madrid/abc/1988/04/08/061.html>

Carlos Gabarró (2015, 19 de gener). "La reforma fiscal beneficia a las entidades holding". *EXPANSION* [article en línia] [Data de consulta: 25 d'octubre de 2015].
<http://www.expansion.com/2015/01/16/juridico/1421426363.html>

Lalo Agustina (2015, 29 de desembre). "¿Por qué ha caído Abengoa?". *La Vanguardia* [article en línia] [Data de consulta: 29 de novembre de 2015].
<http://www.lavanguardia.com/economia/2015/11/29/30461704399/porque-caido-abengoa.html>

Enrique Utrera (2015, 3 de desembre). "Morinvest suelta acciones de Acerinox por encima de los 10 euros". *Expansión* [article en línia] [Data de consulta: 4 de desembre de 2015].
<http://www.expansion.com/mercados/2015/12/03/565ff85646163fad368b456e.html>

Xavier Fontdeglòria/Ignacio Fariza (2015, 13 d'agost). "China da por acabado el ajuste del yuan tras una tercera devaluación". *El País* [article en línia] [Data de consulta: 10 de desembre de 2015].
http://economia.elpais.com/economia/2015/08/13/actualidad/1439448111_974947.html

