

MEMORIA DEL TRABAJO FIN DE GRADO

Grado en Contabilidad y Finanzas

FACULTAD DE ECONOMÍA, EMPRESA Y TURISMO

**La Economía Social y el cooperativismo. Análisis económico y financiero de las
Cooperativas en España en el periodo 2008-2016**

**The Social Economy and cooperativism. Economic and financial analysis of the
Cooperatives in Spain in the period 2008-2016**

Autor: D. Leonardo Alejandro Martínez Chinaa.

Autor: D. Carlos David Luna González.

Tutor: D. Carlos Alfredo Hernández Concepción.

Curso Académico 2017 / 2018

Convocatoria: Julio

En San Cristóbal de La Laguna, a 3 de Julio de 2018.

RESUMEN

El principal objetivo de este trabajo es demostrar el comportamiento de las cooperativas durante el periodo comprendido entre 2008 y 2016. Para ello se realiza un análisis sobre los indicadores económicos-financieros relacionados con la solvencia, la liquidez, la rentabilidad y la estructura financiera de este tipo de empresas en España. Tras el análisis de los resultados, se obtienen una serie de resultados que indican una financiación arriesgada, una limitada capacidad de pago a corto plazo y una rentabilidad económica y financiera ascendente cada año. Las deudas y los derechos a corto plazo son las masas patrimoniales que más peso tienen en su estructura económica y financiera. Además, se explicará qué es la Economía Social y los aspectos básicos del cooperativismo.

PALABRAS CLAVES

Economía Social, cooperativas, análisis económico y financiero.

ABSTRACT

The main objective of this work is to demonstrate the behavior of cooperatives during the period between 2008 and 2016. For this, an analysis is made of the economic-financial indicators related to solvency, liquidity, profitability and financial structure this type of companies in Spain. After the analysis of the results, a series of results are obtained that indicate a risky financing, a limited ability to pay in the short term and a rising economic and financial profitability each year. Debts and short-term rights are the patrimonial masses that have the most weight in their economic and financial structure. In addition, it will be explained that it is the Social Economy and the basic aspects of cooperativism.

KEY WORDS

Social Economy, cooperatives, economic and financial analysis.

ÍNDICE DE CONTENIDOS

| | |
|--|----|
| 1. INTRODUCCIÓN..... | 5 |
| 2. LA ECONOMÍA SOCIAL EN ESPAÑA..... | 6 |
| 2.1. CONCEPTO Y SUBSECTORES..... | 6 |
| 2.2. IMPORTANCIA DE LA ECONOMÍA SOCIAL EN EL SECTOR EMPRESARIAL..... | 7 |
| 2.3. TIPOS DE ENTIDADES EN LA ECONOMÍA SOCIAL..... | 8 |
| 3. LAS COOPERATIVAS | 9 |
| 3.1. ANTECEDENTES HISTÓRICOS DEL COOPERATIVISMO..... | 9 |
| 3.2. CONCEPTOS Y PRINCIPIOS BÁSICOS DEL COOPERATIVISMO..... | 10 |
| 3.3. CLASIFICACIÓN DE LAS COOPERATIVAS..... | 12 |
| 3.4. FORMAS DE ENFOQUE EN LAS COOPERATIVAS..... | 12 |
| 4. ANÁLISIS..... | 14 |
| 4.1. OBJETIVOS Y METODOLOGÍA..... | 14 |
| 4.2. ANÁLISIS ECONÓMICO Y FINANCIERO..... | 15 |
| 4.2.1. Dimensión y crecimiento..... | 15 |
| 4.2.2. Análisis patrimonial y de resultados..... | 17 |
| 4.2.3. Análisis del equilibrio financiero..... | 21 |
| 4.2.4. Análisis de la rentabilidad..... | 24 |
| 5. CONCLUSIONES..... | 27 |
| 6. BIBLOGRAFIA..... | 29 |
| 7. ANEXO..... | 30 |

ÍNDICE DE GRÁFICOS

| | |
|---|----|
| Gráfico 1. Gráfico de empresas de la Economía Social 2017..... | 9 |
| Gráfico 2. Gráfico sectorial de cooperativas..... | 13 |
| Gráfico 3. Distribución geográfica del número de cooperativas por CCAA..... | 13 |
| Gráfico 4. Cifra de negocio y activo total medio..... | 15 |
| Gráfico 5. Nº de cooperativas de la muestra según su tamaño..... | 16 |
| Gráfico 6. Estructura del activo..... | 17 |
| Gráfico 7. Estructura del patrimonio neto y pasivo..... | 18 |
| Gráfico 8. Cálculo ratio de endeudamiento..... | 19 |
| Gráfico 9. Calidad de la deuda..... | 20 |
| Gráfico 10. Ratio de liquidez inmediata o prueba ácido..... | 22 |
| Gráfico 11. Cálculo ratio de liquidez general..... | 23 |

| | |
|---|----|
| Gráfico 12. Cálculo ratio de solvencia..... | 23 |
| Gráfico 13. Rentabilidad Económica..... | 24 |
| Gráfico 14. Margen Económico..... | 25 |
| Gráfico 15. Rotación del activo..... | 25 |
| Gráfico 16. Rentabilidad Financiera..... | 26 |
| Gráfico 17. Coste medio contable de la deuda..... | 26 |
| Gráfico 18. Apalancamiento financiero..... | 27 |

ÍNDICE DE TABLAS

| | |
|--|----|
| Tabla 1. Filtros utilizados en SABI..... | 14 |
| Tabla 2. Ratios utilizados en el análisis..... | 15 |
| Tabla 3. Criterios de clasificación de las empresas por tamaños..... | 16 |

1. INTRODUCCIÓN

El contexto económico en el que ha vivido nuestra sociedad occidental ha estado marcado por la globalización y el dominio de las empresas capitalistas.

La crisis económica del año 2007 lleva a cuestionarse la relación existente entre economía y sociedad. Supone un cambio en el modelo económico tradicional para tratar de avanzar hacia un nuevo marco de mayor equilibrio entre los diferentes agentes socioeconómicos. Esto marca el cambio desde una economía exclusivamente capitalista a una con mayores matices sociales, aportando soluciones innovadoras, estabilidad y empleo de calidad.

Aquí es donde entran en juego las empresas de la Economía Social y en concreto las cooperativas, que, actuando como agentes empresariales, su objetivo no es la maximización del beneficio económico, sino que el beneficio es un medio para alcanzar un bien o un valor social.

Los datos económicos actuales (datos indicados en la web de la Confederación Empresarial Española de la Economía Social) reflejan que las empresas de la Economía Social, que representan el 10% del PIB nacional, han sido uno de los caminos de solución a la crisis.

En consecuencia, los principales objetivos a alcanzar con este trabajo son:

- Aclarar los conceptos referentes a la Economía Social. A su vez, destacamos los principales tipos de entidades dentro de esta Economía, los subsectores y la importancia de ésta en el sector empresarial.
- Definir el cooperativismo, su evolución histórica desde la 2ª Revolución Industrial, los principios básicos que lo definen y la clasificación de estas entidades en España, así como por su forma de enfoque.
- Estudiar la dimensión y crecimiento de las cooperativas españolas en el periodo reciente de crisis 2008-2016. Además, se realiza un análisis económico-financiero a través del estudio de la estructura inversora y financiera de estas empresas, del análisis de ratios y del análisis de resultados.

La utilidad que le damos a este tema es la capacidad de analizar esta economía alternativa, analizar unas empresas en las que su fin no es obtener beneficios, sino que el beneficio es un medio para alcanzar un bien social o valor social.

Las perspectivas profesionales serían la posibilidad de que los emprendedores sociales pudieran acceder a nuestro trabajo y observar qué rentabilidades y ratios poseen estas empresas en España, para así cerciorarse (o no) de que es una buena alternativa a la economía tradicional.

También se podrá utilizar para analizar cómo se comportan las cooperativas en periodos de crisis ya que se estudiarán diversos años.

2. LA ECONOMÍA SOCIAL EN ESPAÑA

2.1. CONCEPTO Y SUBSECTORES

La economía social es un planteamiento socio-económico en el que la actividad económica tiene en cuenta a las personas, el medio ambiente y el desarrollo sostenible y sustentable como referencia prioritaria por encima de la obtención de beneficios. Es un enfoque cuyo objetivo es minimizar al máximo los costes sociales que la actividad económica realizada puede causar.

A lo largo de los años, desde el siglo XIX, el concepto se ha redefinido de muchas formas, sobre todo en los últimos 40 años, pero recogiendo todas las definiciones observamos que siempre hay unos valores que son comunes a lo largo de los años, estos son los procesos de decisión democrática, la primacía de las personas y del trabajo sobre el capital y el reparto de los beneficios.

Para entender mejor el concepto de Economía Social, nos hemos basado en las siguientes definiciones:

- El presidente de la Comisión Científica de CIRIEC España (Centro Internacional de Investigación e Información sobre la Economía Pública, Social y Cooperativa) la define como “aquella que comprende empresas que actúan en el mercado con la finalidad de producir bienes y servicios, asegurar o financiar, pero cuya distribución del beneficio y la toma de decisiones no están ligadas directamente con el capital aportado por cada socio”.
- La Comisión Europea como “una empresa pertenece a la Economía Social si su actividad productiva se basa en técnicas de organización específicas. Estas técnicas se fundamentan en los principios de solidaridad y participación, así como en los valores de autonomía y ciudadanía.”

En la actualidad, cuando la Comisión o el Parlamento Europeo hablan de Economía Social, hacen referencia a las Cooperativas, Mutualidades, Asociaciones y Fundaciones a las que en España, se añaden las Sociedades Laborales.

El Comité Consultivo de la Comisión Europea de las Cooperativas, Mutualidades, Asociaciones y Fundaciones (CMAF), estableció las siguientes características comunes del conjunto de organizaciones de la Economía Social que las diferencian de las empresas capitalistas:

- Primacía de las personas y del objeto social sobre el capital.
- Adhesión voluntaria y abierta y control democrático por sus miembros desde la base.
- Conjunción de los intereses de los miembros, usuarios y/o de del interés general.
- Defensa y aplicación del principio de solidaridad y de responsabilidad.
- Autonomía de gestión e independencia de los poderes públicos.

- Aplicación de los excedentes al objeto social mediante su reinversión o distribución según los deseos de sus miembros para la creación de empleo, de actividades de nuevas empresas, retorno sobre los capitales invertidos, servicio a los miembros, actividades socioculturales, etc.

La CIRIEC-España identifica en su revista científica "Economía Social y conceptos afines: fronteras borrosas y ambigüedades conceptuales del Tercer Sector" de José Luis Monzón dos subsectores de la Economía Social:

- **El subsector de mercado o empresarial:** integrado por las empresas con organización democrática (una persona, un voto) y con distribución de beneficios no vinculada al capital aportado por el socio. Está formado por aquellos agentes de la Economía Social cuyos recursos principales proceden de las ventas realizadas en el mercado que denominaremos empresa.

A este subsector pertenecen las cooperativas, mutualidades, sociedades laborales, empresas de inserción, centros especiales de empleo, cofradías de pescadores, etc.

- **El subsector de no mercado:** integra las instituciones privadas sin fines de lucro al servicio de los hogares. También se integran las instituciones sin fines de lucro que no son controlados por las administraciones públicas, producen servicios no destinados a la venta para determinados grupos de hogares, procediendo sus recursos principales de contribuciones voluntarias efectuadas por los hogares en su calidad de consumidores, de pagos de las administraciones públicas y de rentas de la propiedad.

2.2. IMPORTANCIA DE LA ECONOMÍA SOCIAL EN EL SECTOR EMPRESARIAL

Las empresas de Economía Social han confirmado, especialmente en los últimos años, una gran capacidad de creación de empleo. A pesar de que, entre los años 1990 y 1995, el empleo en España descendió un 1,6% de la población ocupada, las empresas de Economía Social fueron capaces de aumentar su empleo directo, en el mismo periodo de tiempo, en más de un 22% pasando de 178.000 trabajadores a finales de 1990 a 217.000 a finales de 1995. Según los datos aportados por Juan Antonio Pedreño, presidente de la Confederación Española de la Economía Social (CEPES), en el año 2017 la Economía Social ha ayudado a que en España se creen 6.000 empleos.

Por otra parte, el empleo es más estable que el producido en otros tipos de empresas. No solo los socios son los que tienen contratos estables, también las personas externas que llegan a la empresa a través de un proceso de contratación poseen esa misma estabilidad.

Asimismo, se puede señalar que, al establecer las remuneraciones en función de los resultados obtenidos por el trabajador, son empresas que han resistido mejor a la crisis económica, a diferencia de las empresas capitalistas en donde los salarios se establecen a priori.

La motivación, la formación o la adecuación de funciones de los trabajadores son factores que tienen incidencia en la productividad, la efectividad y la competitividad. Esta dinámica (el valor del elemento humano) siempre ha sido una evidencia en las empresas de Economía Social. Son los propios socios-trabajadores quienes llegan a la conclusión de que la unión les hace mejorar sus rentas y sus medios de producción. Es por tanto, un modelo de empresa que nunca se desvincula con sus trabajadores ni éstos con ella, ya que dependen directamente el uno del otro.

En resumen, la Economía Social ha demostrado su capacidad de integrar social y laboralmente a sujetos en territorios desfavorecidos, y con ello, reducir ciertos desequilibrios del mercado de trabajo, siendo ejemplos el desempleo o la inestabilidad laboral.

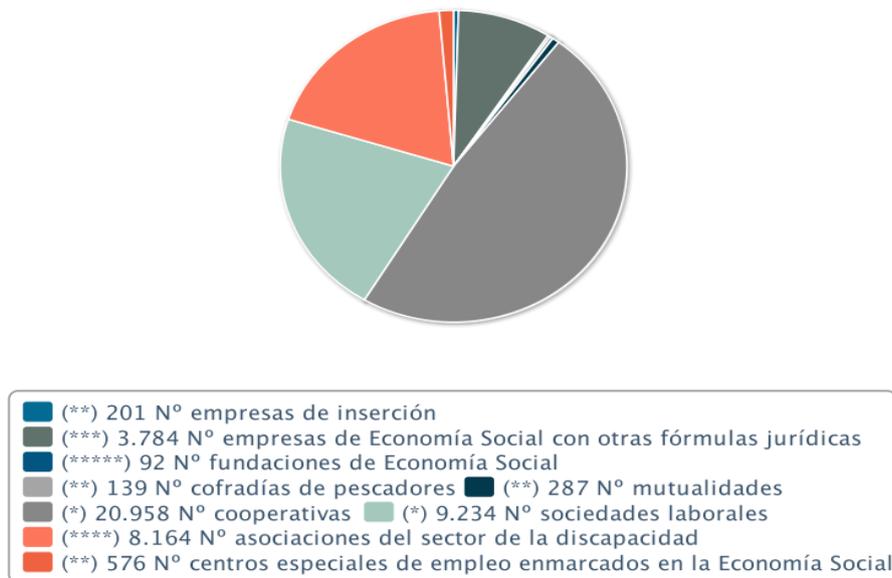
2.3. TIPOS DE ENTIDADES EN LA ECONOMÍA SOCIAL

Según la página oficial de la Confederación Empresarial Española de la Economía Social (CEPES) se definen 6 tipos de entidades en la Economía Social: Cooperativas, Sociedades Laborales, Mutualidades, Empresas de Inserción, Cofradías de pescadores y Centros especiales de Empleo.

- **Cooperativas:** Se tratan de sociedades cuya forma de organización empresarial se basa en la estructura y funcionamiento democrático. Éstas, a su vez, constituyen el componente más importante de la Economía Social. Según la página oficial del ICA (Alianza Cooperativa Internacional), las cooperativas son “asociaciones autónomas de personas unidas voluntariamente para satisfacer sus necesidades y aspiraciones económicas, sociales y culturales comunes a través de una empresa de propiedad conjunta y controlada democráticamente.”
- **Sociedades Laborales:** Tanto por su volumen de empleo como por la creación del valor añadido, las sociedades laborales constituyen el sector empresarial más importante de la Economía Social. Son sociedades mercantiles que pueden adoptar la forma de sociedad anónima o responsabilidad limitada. La mayoría de su capital social es propiedad de los trabajadores, además ningún socio puede poseer más de un 33% del capital social.
- **Mutualidades:** Son sociedades de personas sin ánimo de lucro que ejercen una actividad aseguradora. Estas entidades se rigen por el principio de identidad o unidad, característico de las empresas de participación, realizándose además la actividad principal exclusivamente con los socios.
- **Empresas de inserción:** Estas empresas nacen con el propósito de luchar contra la pobreza y la exclusión social a través de una iniciativa empresarial que combina la lógica empresarial con metodologías de inserción laboral.
- **Cofradías de pescadores:** son corporaciones de derecho público sectoriales, sin ánimo de lucro, representativa de intereses económicos de armadores de buques de pesca cuya gestión se desarrolla con el fin de satisfacer las necesidades e intereses de sus socios, con el compromiso de contribuir al desarrollo local, la cohesión social y la sostenibilidad.

- **Centro especiales de empleo:** Son empresas integradas en la Economía Social cuya principal característica es promover el empleo a los trabajadores con discapacidad. Además realizan formación y apoyo en la vida personal y social, y éstos pueden ser creados tanto por organismos públicos como por entidades privadas.

Gráfico 1. Gráfico de empresas de la Economía Social 2017



Fuente: Ministerio de Empleo y Seguridad Social. Dirección General del Trabajo Autónomo, de la Economía Social y de la RSE.

3. LAS COOPERATIVAS

3.1. ANTECEDENTES HISTÓRICOS DEL COOPERATIVISMO

El siguiente punto estará basado en el artículo escrito por Carlos Uribe Garzón, “Historia del Cooperativismo”. El cooperativismo se puede remontar muchos siglos atrás, cuando la humanidad cooperaba para cazar, pescar y cultivar. Se puede remontar incluso a los gremios donde existía un maestro y un aprendiz o aprendices. Pero el momento donde nosotros entendemos que empiezan a existir verdaderas formas de cooperativismo es en la segunda revolución industrial (1850-1914).

La revolución industrial ocurrió en Europa, pero principalmente se generó en Inglaterra, y marcó un importante crecimiento del movimiento cooperativista. Los obreros ante la necesidad se vieron obligados a trabajar con malas condiciones económicas y sin apenas derechos, ya que existía una sociedad reprimida y las asociaciones de éstos estaban prohibidas, pues se consideraban que iban en contra de la libertad de empresa y contrato.

El capitalismo se instaló en Europa, el valor social de las empresas no existía y los trabajadores pasaron a un plano secundario.

Máquinas de vapor, trenes, contaminación, niños explotados y una sociedad industrializada es la imagen que se nos viene a la mente de aquel Londres del siglo XIX. Podemos diferenciar dos grupos en los que estaba dividido la sociedad inglesa y la europea: un primer grupo de gerentes de las industrias y los capitalistas, y un segundo grupo de clase obrera.

En el cooperativismo del siglo XIX podemos identificar a Robert Owen como el primer hombre que mejoró las condiciones de trabajo de los obreros haciendo que ellos se sintieran realizados con su labor en su fábrica textil de Escocia.

La situación insana que vivían la mayoría de ingleses obligó a los trabajadores a organizarse en cooperativas de producción y trabajo, siendo también comunes las cooperativas de consumo. Estas cooperativas se fundamentaron en el principio de la igualdad, la participación y cooperación, así podemos datar la primera cooperativa de consumo en Gran Bretaña en el año 1844 cuando 28 obreros fundaron una cooperativa textil y de consumo.

En cambio las cooperativas de consumo y el cooperativismo en España llegaron mucho más tarde, a finales del siglo XX, siendo Cataluña la fuente precursora; en el centro y en las otras provincias tuvieron un auge mayor las cooperativas en el campo.

Desde su nacimiento en 1844 el movimiento cooperativista no ha dejado de crecer y a día de hoy hay más de 800 millones de miembros y dan trabajo de calidad a más de 100 millones de personas en el mundo.

Tenemos que hacer mención a que la organización más importante y el modelo más fiel del enfoque de la Economía Social son las cooperativas, así que en el siguiente punto nos centraremos en definir y en exponer los principios comunes que deben tener todas sus organizaciones.

3.2. CONCEPTO Y PRINCIPIOS BÁSICOS DEL COOPERATIVISMO

Las cooperativas son negocios pertenecientes y administrados por y para sus miembros. Los miembros pueden ser clientes, empleados, residentes, administradores, etc. Todos poseen la misma representación, y todos votan por las decisiones que toma el negocio, al igual que comparten los beneficios. Estas se gestionan de forma democrática con la regla de “un miembro, un voto”.

Todos los miembros tienen los mismos derechos de voto, independientemente del capital que aporten. La empresa no es propiedad de los accionistas así que pueden tomar el control sobre las decisiones y su economía futura. Los beneficios suelen reinvertirse en la propia empresa o repartirse entre todos los miembros de manera justa y equitativa.

Este tipo de empresas están impulsadas por los valores y no por el beneficio personal, las cooperativas comparten los valores acordados internacionalmente, actúan juntas para construir un mundo mejor a través de la cooperación.

La Alianza Cooperativa Internacional se define a sí misma como “una organización independiente y no gubernamental establecida en 1895 para unir, representar y servir a las cooperativas en todo el mundo. La Alianza proporciona una voz global y un foro de conocimiento, experiencia y acción coordinada para y sobre las cooperativas.”

En 1995, la Alianza adoptó la Declaración revisada sobre la identidad cooperativa que contiene la definición de una cooperativa, los valores de las cooperativas y los siete principios cooperativos que la Alianza desarrolla de esta manera:

- **Asociación voluntaria y abierta:** Las cooperativas son organizaciones voluntarias, abiertas a todas las personas capaces de utilizar sus servicios y que deseen aceptar las responsabilidades de la asociación, sin discriminación de género, social, racial, política o religiosa.
- **Control democrático de los miembros:** Las cooperativas son organizaciones democráticas controladas por sus miembros, que participan activamente en el establecimiento de sus políticas y en la toma de decisiones. Todo hombre y mujer que desempeña la función de representantes seleccionados son responsables ante los miembros. En las cooperativas primarias los miembros tienen el mismo derecho a voto (un miembro, un voto) mientras que en otros niveles de cooperativas también se organizan de manera democrática.
- **Participación económica de los socios:** Los socios contribuyen de forma equitativa al capital de la cooperativa y lo controlan democráticamente. Al menos una parte del capital suele ser propiedad común de la cooperativa. Los miembros normalmente reciben una compensación limitada, si esta existe, sobre el capital suscrito como condición de asociación. Los socios destinan los beneficios para cualquiera de las siguientes finalidades: desarrollar su cooperativa, posiblemente mediante la constitución de reservas, siendo una parte de ellas indivisible; beneficiar a los miembros en proporción a sus transacciones con la cooperativa; y apoyar otras actividades aprobadas por la asociación.
- **Autonomía e independencia:** Las cooperativas son organizaciones autónomas de autoayuda controladas por sus miembros. Si llegan a acuerdos con organizaciones externas, incluyendo los gobiernos, o aumentan su capital de fuentes externas, lo harán de forma que aseguren el control democrático de sus miembros y manteniendo la autonomía de la cooperativa.
- **Educación, formación e información:** Las cooperativas ofrecen educación y formación a sus miembros, representantes elegidos, directores y empleados, de forma que puedan contribuir de forma efectiva al desarrollo de sus cooperativas. Informan al público general - particularmente a los jóvenes y a los líderes de opinión - sobre la naturaleza y los beneficios de la cooperación.

- **Cooperación entre cooperativas:** Las cooperativas sirven de forma más efectiva a sus miembros y fortalecen el movimiento cooperativo trabajando conjuntamente mediante estructuras locales, nacionales, regionales e internacionales.
- **Sentimiento de comunidad:** Las cooperativas trabajan para el desarrollo sostenible de sus comunidades a través de políticas aprobadas por sus miembros.

3.3. CLASIFICACIÓN DE LAS COOPERATIVAS EN ESPAÑA

En el ámbito de las cooperativas podemos diferenciar dos grupos, los cuales comparten los siguientes criterios de valoración:

- **Cooperativas de primer grado:** Se constituyen tanto por personas físicas como por personas jurídicas, disponiéndose éstas entre sí, con el fin de satisfacer sus intereses o necesidades socio-económicos comunes. La sociedad tiene la obligatoriedad de contar con un mínimo de 3 socios, que podrán ser entidades públicas o privadas.
- **Cooperativas de segundo grado (SCSG):** Podemos definir de forma general a las cooperativas de segundo grado como una asociación de, como mínimo, dos cooperativas de primer grado. Asimismo, pueden incorporarse teniendo la condición de socio otras personas jurídicas, públicas o privadas y empresarios individuales, hasta un máximo del 45% del total de los socios.

La finalidad de este tipo de cooperativas es facilitar el cumplimiento y desarrollo de los fines comunes a las cooperativas de primer grado, siempre que dichos fines sean de orden económico.

Ningún socio de la cooperativa de primer grado podrá tener más del 30% del capital de la cooperativa de segundo grado, salvo que ésta esté formada únicamente por dos cooperativas.

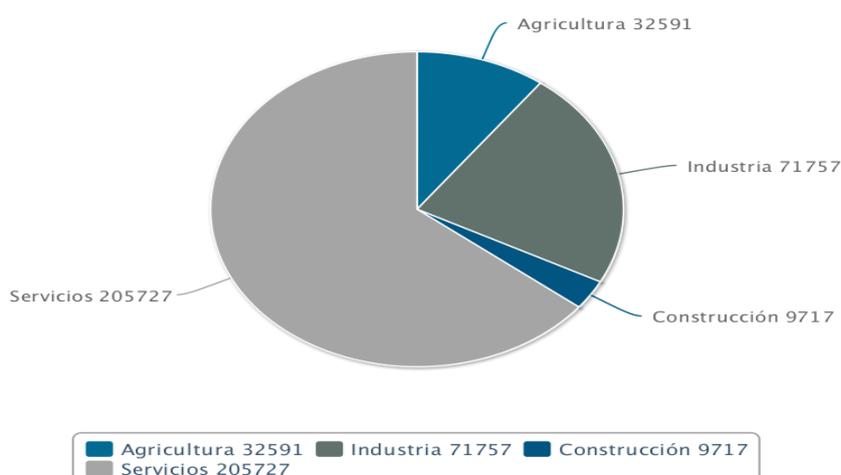
3.4. FORMAS DE ENFOQUE EN LAS COOPERATIVAS

Tradicionalmente, las Cooperativas se han caracterizado por adoptar una estrategia de especialización y de segmentación, al dirigir su actividad con exclusividad a sus socios. Las estrategias de segmentación tiene por objeto dirigir la actividad de la empresa hacia un segmento concreto del mercado, de manera que satisfaga con mayor efectividad a los clientes en relación con los competidores.

El enfoque en las Cooperativas puede ser de dos clases:

- **Enfoque sectorial.** Este enfoque obedece al hecho de que las empresas cooperativas se han dedicado a ofrecer sus productos y servicios dentro de un sector económico determinado, de manera que se pueden identificar distintas clases de Cooperativas según la actividad que realizan: Cooperativas Agrarias, Cooperativas de Servicios, Cooperativas Industriales, etc.

Gráfico 2. Gráfico sectorial de cooperativas

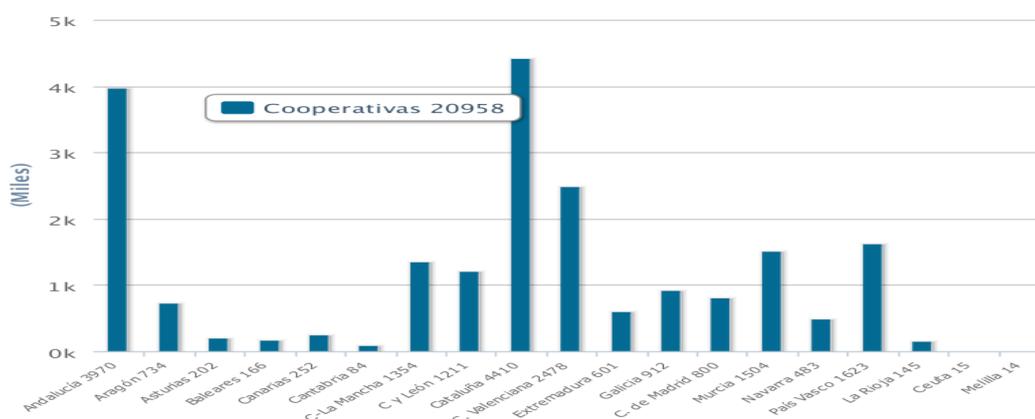


Fuente: Ministerio de Empleo y Seguridad Social. Dirección General del Trabajo Autónomo, de la Economía Social y de la RSE.

- El **enfoque geográfico** obedece al hecho de que el cooperativismo español se ha especializado en cada uno de los ámbitos geográficos en función del tamaño y la actividad desempeñada: cooperativismo local, comarcal, provincial, autonómico, nacional, europeo e internacional.

El número total de cooperativas en España es de 20.958 cooperativas y según el CEPES en 2017 a nivel autonómico, las comunidades que más cooperativas registran son Cataluña con 4410, Andalucía con 3970 y la Comunidad Valenciana con 2478. En las Islas Canarias el número asciende a 252 cooperativas.

Gráfico 3. Distribución geográfica del número de cooperativas por CCAA



Fuente: Ministerio de Empleo y Seguridad Social. Dirección General del Trabajo Autónomo, de la Economía Social y de la RSE.

4. ANÁLISIS

4.1. OBJETIVOS Y METODOLOGÍA

En esta tercera parte del trabajo nos centraremos en darle un enfoque más práctico. Nuestro objetivo es analizar el comportamiento de las Cooperativas en un periodo que va desde el comienzo de la crisis (2008) hasta el final de la misma (2016).

Con el fin de realizar un análisis económico y financiero para este tipo de entidades, hemos obtenido los datos de la base SABI (Sistemas de Análisis de Balances Ibéricos). A través de esta base de datos, se extrajo una muestra de 546 empresas. A continuación (véase la tabla 1), se podrá observar los filtros que hemos seleccionado para la obtención de dicha muestra.

Tabla 1. Filtros utilizados en SABI

| FILTROS UTILIZADOS EN SABI (BÚSQUEDA REALIZADA EL 20/06/2018) | RESULTADOS OBTENIDOS |
|---|-----------------------------|
| País: España | 1.571.662 |
| Forma jurídica: Cooperativas | 7.323 |
| Estado: Activas | 5.789 |
| Ingresos de explotación: mínimo de 1000 euros todos los años (2008 a 2016) | 546 |
| Cuentas disponibles: todos los años (2008 a 2016) | 546 |

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de SABI.

Asimismo, las herramientas utilizadas para llevar a cabo el análisis son:

- Un análisis horizontal, con el que pretendemos determinar cual fue el crecimiento o decrecimiento de las principales partidas en el periodo anteriormente citado.
- Un análisis vertical, el cual nos ayudará a ver la situación y evolución de la inversión (activo), y las fuentes de financiación (patrimonio neto y pasivo).
- Un análisis a través de ratios, cuya principal función es mostrar una realidad financiera más acabada de las cooperativas.

También el análisis se va a realizar para estudiar la dimensión y crecimiento de estas cooperativas, utilizando como medida más representativa, la cifra de negocio entre el número de cooperativas de la muestra y el volumen del activo total.

Por otra parte, los ratios que hemos extraído de la información obtenida de SABI, los hemos clasificado en las siguientes áreas: solvencia, liquidez, rentabilidad y financiación. En la tabla 2, se expondrán todos los ratios utilizados en este trabajo.

Tabla 2. Ratios utilizados en el análisis

| RATIOS | FÓRMULAS |
|-----------------------------|---|
| RATIO DE ENDEUDAMIENTO | PASIVO TOTAL / PATRIMONIO NETO |
| CALIDAD DE DEUDA | PASIVO CORRIENTE / PASIVO TOTAL |
| RATIO DE LIQUIDEZ INMEDIATA | (ACTIVO CORRIENTE-EXISTENCIAS) / PASIVO CORRIENTE |
| RATIO DE LIQUIDEZ | ACTIVO CORRIENTE / PASIVO CORRIENTE |
| RATIO DE SOLVENCIA | ACTIVO TOTAL / PASIVO TOTAL |
| RENTABILIDAD ECONÓMICA | (B° DESPUÉS DE IMPUESTOS + GASTOS FINANCIEROS) / ACTIVO TOTAL |
| MARGEN ECONÓMICO | B° DESPUÉS DE IMPUESTOS / VENTAS |
| ROTACION DEL ACTIVO | VENTAS / ACTIVO TOTAL |
| RENTABILIDAD FINANCIERA | B° DESPUÉS DE IMPUESTOS / PATRIMONIO NETO |
| COSTE DE DEUDA | (GASTOS FINANCIEROS / PASIVO TOTAL) x 100 |
| APALANCAMIENTO FINANCIERO | (RE-Coste medio contable deuda)*ENDEUDAMIENTO) x 100 |

Fuente: Elaboración propia

4.2. ANÁLISIS ECONÓMICO Y FINANCIERO.

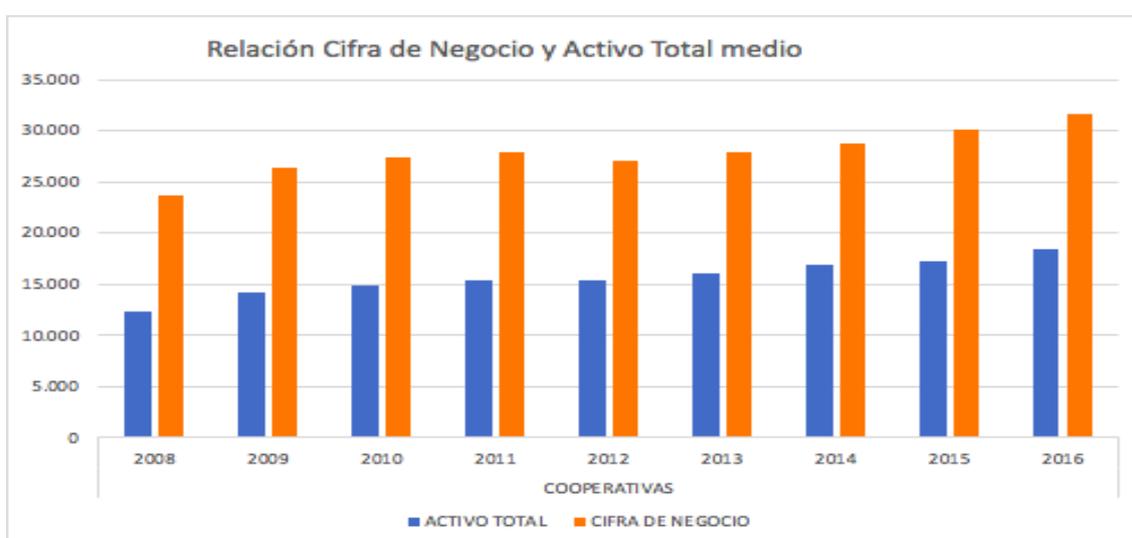
4.2.1. Dimensión y crecimiento

Por lo que se refiere al tamaño empresarial, con carácter general se estudian las siguientes variables:

- El importe neto de su cifra de negocios.
- El volumen total del activo.
- Número de trabajadores.

El gráfico 4 recoge la evolución temporal del volumen de la cifra de negocio medio y del volumen total de activo medio de las cooperativas en el periodo de tiempo anteriormente citado. El número de trabajadores no están analizados en este gráfico ya que los datos aportados por SABI en esta variable no son del todo fiables.

Gráfico 4. Cifra de negocio y activo total medio (en miles de euros)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de SABI

Como se observa en el Gráfico 4, las dos variables presentan crecimientos positivos hasta el final del periodo estudiado. En este caso, cada cooperativa ha tenido un aumento en sus ventas medias del 33,81% y, por lo que respecta a los activos, presentan una subida del 49%. Esto significa que, en el periodo de crisis, este tipo de empresas han dispuesto de una línea de ingresos bastante importante y, además, estas empresas han incrementado sus bienes y derechos.

Según el volumen de ventas, el total de activos y el número de empleados, las empresas pueden clasificarse en microempresas, pequeñas, medianas y grandes, utilizando la recomendación de la Comisión Europea 2003/303/EC.

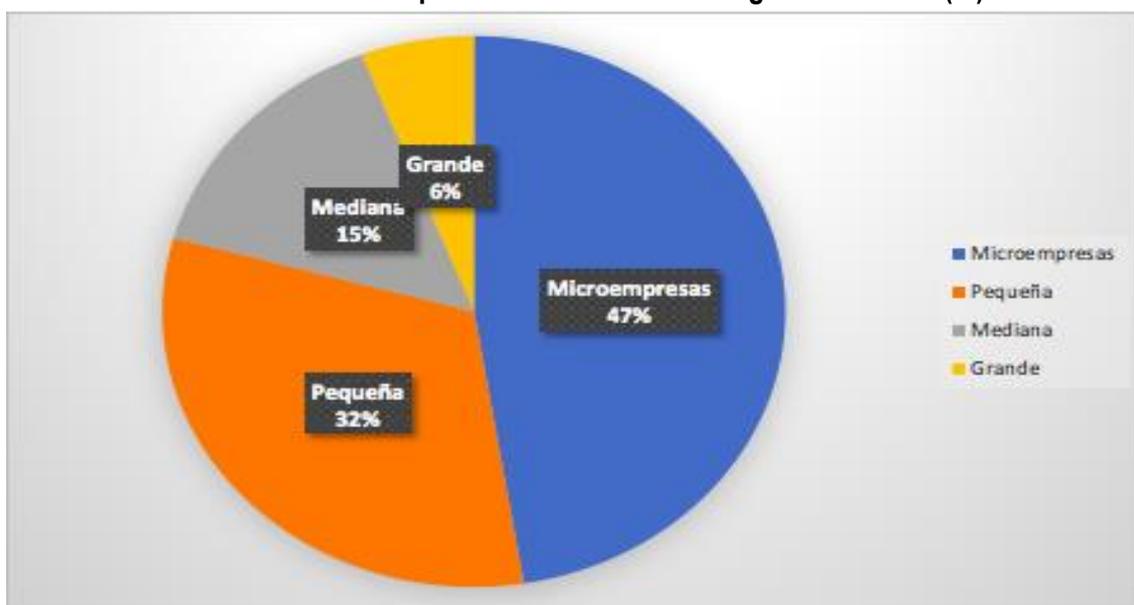
Tabla 3. Criterios de clasificación de las empresas por tamaños

| | CRITERIO | |
|---------------------|-------------------|------------------|
| | Volumen de Activo | Cifra de negocio |
| Microempresa | <1.000.000€ | <2.000.000€ |
| Pequeña | <10.000.000€ | <10.000.000€ |
| Mediana | <43.000.000€ | <50.000.000€ |
| Grande | ≥43.000.000€ | ≥50.000.000€ |

Fuente: Elaboración propia a partir de la recomendación de la Comisión Europea 2003/303/EC

Cada una de las empresas de la muestra se han clasificado en una de las cuatro categorías cuando, en un determinado ejercicio, han cumplido los dos criterios que se exponen en la tabla 3. Como hemos mencionado anteriormente, el número de trabajadores no se tendrá en cuenta para dicha clasificación.

Gráfico 5. Nº de cooperativas de la muestra según su tamaño (%)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de SABI

El gráfico 5 recoge el porcentaje del número de cooperativas que pertenece a cada criterio. Podemos apreciar que el 94% de las empresas de la muestra son empresas PYME, mientras que el 6% restante lo conforman las empresas grandes.

Sin embargo, como observamos anteriormente, la cifra de negocios media ronda todos los años entre los 23 millones y 32 millones de euros, y su activo entre 12,5 millones y 18,5 millones de euros. Esto significa que, como media, una cooperativa es mediana empresa. Pero observando en el gráfico 5, las microempresas y pequeñas empresas abarcan el 79% de nuestra muestra, lo que llegamos a la conclusión de que las cooperativas medianas y grandes poseen un volumen de activo y una cifra de negocio bastante elevada que hace subir dicha media. Por ello, creemos que esa evolución gradual que observamos en el gráfico 4 en ambas variables se debe básicamente a estas empresas.

4.2.2. Análisis patrimonial y de resultados

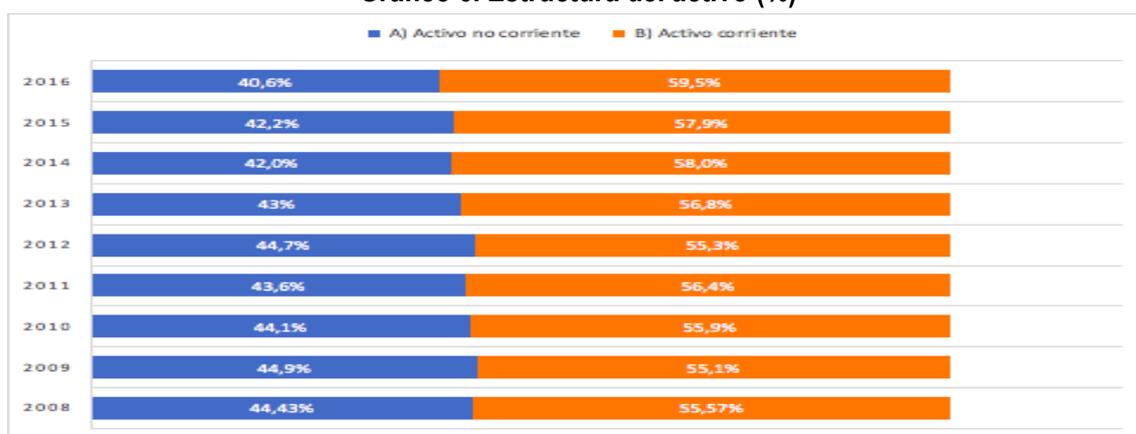
El análisis patrimonial conlleva un estudio del balance de situación. Asimismo, el análisis de resultados supone una investigación de los datos expresados en la cuenta de pérdidas y ganancias del anexo. Con ello, se analizará la composición y evolución de la estructura inversora y de financiación, además de los gastos e ingresos.

Para la realización de esta fase aplicaremos las técnicas de los porcentajes verticales y horizontales, lo que nos indicará el peso de cada partida sobre el total de la masa y su evolución en el tiempo, así como el ratio de endeudamiento.

Análisis de la inversión

El gráfico 6 refleja cómo se estructura el activo y cómo se va comportando durante el periodo analizado.

Gráfico 6. Estructura del activo (%)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de SABI

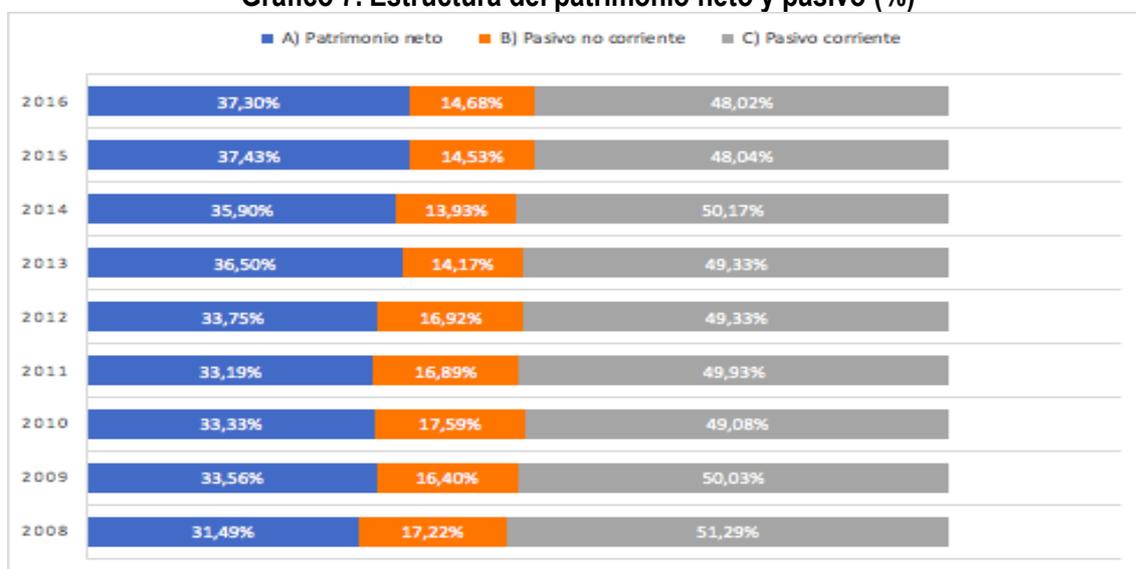
En primer lugar, se observa que, en el balance de situación de las cooperativas en el año 2016, el activo corriente representa más de la mitad del total del activo, produciéndose un aumento de su peso con respecto al ejercicio 2008 y con respecto del activo no corriente de un 3,88%.

Según los datos que nos ha aportado SABI, el activo no corriente, integrado principalmente por el inmovilizado material (59%), inversiones en empresas del grupo y asociadas a l/p (17%) e inversiones financieras a l/p (16%), se ha mantenido prácticamente constante con una pequeña subida cada año. El descenso que observamos en el gráfico 6 del activo no corriente, viene propiciado por un aumento del activo corriente mucho más significativo con respecto al activo no corriente. Es decir, las cooperativas desde 2008 a 2016 han sufrido un incremento importante en sus existencias (32% del A.C.) y en sus deudores comerciales y cuentas a cobrar (52% del A.C.), manteniéndose el mismo activo no corriente.

También cabe destacar que, las inversiones financieras a largo plazo sufren un descenso considerable a partir del 2012, pasando de ser el 18% del activo no corriente al 6,9% en 2016.

Análisis de la financiación

Gráfico 7. Estructura del patrimonio neto y pasivo (%)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de SABI

En el análisis de la estructura financiera (véase el gráfico 7), apreciamos que la financiación ajena a largo plazo en las cooperativas no es muy cuantiosa (17% del total P.N y pasivo), siendo los fondos ajenos a corto plazo los que mayor peso tienen.

En el pasivo no corriente destaca principalmente las deudas a l/p (88%) y, entre ellas, las deudas con entidades de crédito (50%). A su vez, analizando el pasivo corriente contemplamos un mayor peso en los acreedores comerciales y otras cuentas a pagar (54%), pasando las deudas financieras a un segundo plano (30%) dentro de esta masa patrimonial. Esta cantidad de deuda a corto plazo puede suponer un problema si no se dispone de liquidez suficiente, ya que los deudores y acreedores comerciales exigirán su deuda antes de finalizar el año.

Como podemos observar en el anexo de este trabajo, según los valores del patrimonio neto y pasivo, todas las masas patrimoniales aumentan, aunque, si nos referimos al porcentaje de cada partida en su respectiva masa patrimonial, observamos en el gráfico 7 que el pasivo corriente y

no corriente disminuye a lo largo del periodo en un 3,27% y un 2,54% respectivamente, aumentando en un 5,81% el patrimonio neto. Esta variación del patrimonio neto es positiva debido a que las partidas con mayor representación dentro de esta masa patrimonial son el capital social (capital escriturado y no exigido) y las reservas, con una representación del 52% y 45% respectivamente, y cuentan con variaciones positivas. Es por ello que la variación del pasivo corriente no genera una caída tan negativa dentro de la estructura financiera.

Para profundizar, aún más, en este análisis, llevaremos a cabo el cálculo del ratio de endeudamiento de estos tipos de empresas.

En la financiación ajena, los ratios de endeudamiento se utilizan para determinar la proporción de deuda con la que cuenta una empresa, así como para comprobar hasta qué punto se obtiene el beneficio suficiente para soportar la carga financiera del endeudamiento.

Según Oriol Amat en su libro “Análisis de Estados Financieros”, el valor óptimo de este ratio se sitúa entre 0,4 y 0,6. En caso de ser superior a 0,6 indica que el volumen de deudas es excesivo y la empresa está perdiendo autonomía financiera frente a terceros, es decir, la empresa está funcionando con una estructura financiera más arriesgada. Si es inferior a 0,4 puede ocurrir que la empresa tenga un exceso de fondos propios.

Hay situaciones en que una empresa no puede tener ninguna deuda con coste financiero. Por ejemplo, cuando el beneficio antes de impuestos es negativo y no hay perspectivas de que la situación pueda revertirse a corto plazo, sólo puede tenerse aquella deuda que no genere gastos financieros. Si una empresa que tiene beneficios antes de impuestos negativos obtiene préstamos bancarios, aún perderá más dinero como consecuencia de los gastos financieros.

Gráfico 8. Cálculo ratio de endeudamiento



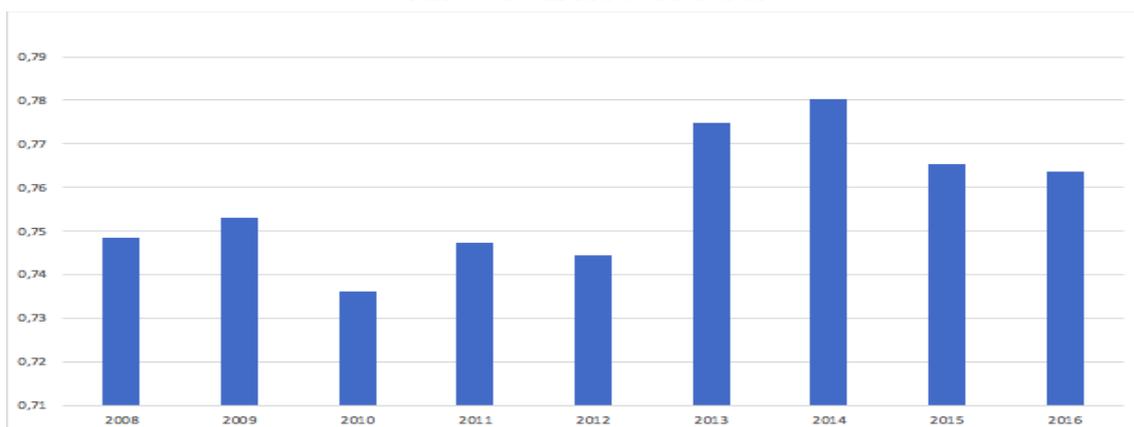
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de SABI

Al analizar este ratio para las cooperativas puede concluirse que es bastante elevado con respecto al criterio generalmente aceptado en referencia a los valores óptimos (véase Gráfico 8), de tal forma que los fondos ajenos representan más del 200% de los recursos propios de las empresas. No obstante, la evolución temporal del mismo muestra una tendencia a lo largo del periodo a una disminución de este ratio. Esto ha sido consecuencia del aumento del peso de los fondos propios en la financiación de la actividad. Igualmente, a pesar de haber disminuido, el

valor del ratio de endeudamiento en el año 2016 continua siendo bastante elevado según Oriol Amat.

Cabe destacar que no existe un ratio de endeudamiento ideal, por lo que cada cooperativa, según su sector, características y tamaño, poseerá su propio valor óptimo, llegando a la conclusión de que las cooperativas tienen una financiación arriesgada que puede ser debida a sus características propias.

Gráfico 9. Calidad de la deuda



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de SABI

La calidad de la deuda o ratio de endeudamiento a corto plazo determina la proporción de las deudas a corto plazo con respecto al total de la deuda ajena.

Con la información que aporta el gráfico 9, podemos afirmar que las deudas a c/p (proveedores y bancos principalmente) suponen más de un 70% de la deuda ajena, a lo que podemos concluir que la situación anterior de excesivo endeudamiento puede deberse fundamentalmente al alto porcentaje de pasivo corriente.

Análisis de resultados

Para profundizar en el análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias determinaremos de que forma influye cada cuenta de gasto e ingreso en el resultado del ejercicio, con el fin de tomar de decisiones para que ese resultado crezca.

Según los porcentajes horizontales que hemos realizado las cooperativas han aumentado su resultado del ejercicio en el periodo en un 169%. Que el resultado del ejercicio haya aumentado en esta cantidad no se debe a un aumento en las ventas, ya que en el periodo analizado el importe neto de la cifra de negocios ha aumentado un 34% frente al 38% que han aumentado las compras.

Para observar el aumento del resultado del ejercicio, vamos a centrarnos en el comportamiento que han ido teniendo el resultado de explotación y el resultado financiero en el periodo comprendido entre 2008 y 2016.

- En cuanto al resultado de explotación éste aumenta un 44% debido a un incremento en la variación de existencias, a otros ingresos de explotación y a una imputación de subvenciones de inmovilizados no financieros. El aumento de estas partidas es mayor a las partidas de gastos que conforman el resultado de explotación.
- Con respecto al resultado financiero podemos apreciar que, en nuestra cuenta de PyG situada en el anexo, se ha experimentado un aumento del 84%, aunque éste siga siendo negativo. Este aumento se debe a una disminución considerable de los gastos financieros y por la variación de valor razonable e instrumentos financieros, que aumentan en un 104% y pasan de estar en negativo a positivo.

4.2.3. Análisis de equilibrio financiero

El equilibrio financiero es la capacidad que presenta una empresa para hacer frente a sus deudas en el plazo y vencimiento fijado, además de, conseguir el mantenimiento del ciclo normal de sus operaciones.

Para que exista equilibrio financiero la empresa tiene que tener liquidez y solvencia, siendo éstas las encargadas de hacer frente a los pagos y responder a las obligaciones y deudas, respectivamente.

El equilibrio financiero constituye uno de los principales objetivos que debe tener una empresa, ya que determinará si una empresa es eficiente. Por ello, procedemos a analizar los siguientes ratios: ratio de liquidez inmediata o prueba ácido, ratio de liquidez general y ratio de solvencia.

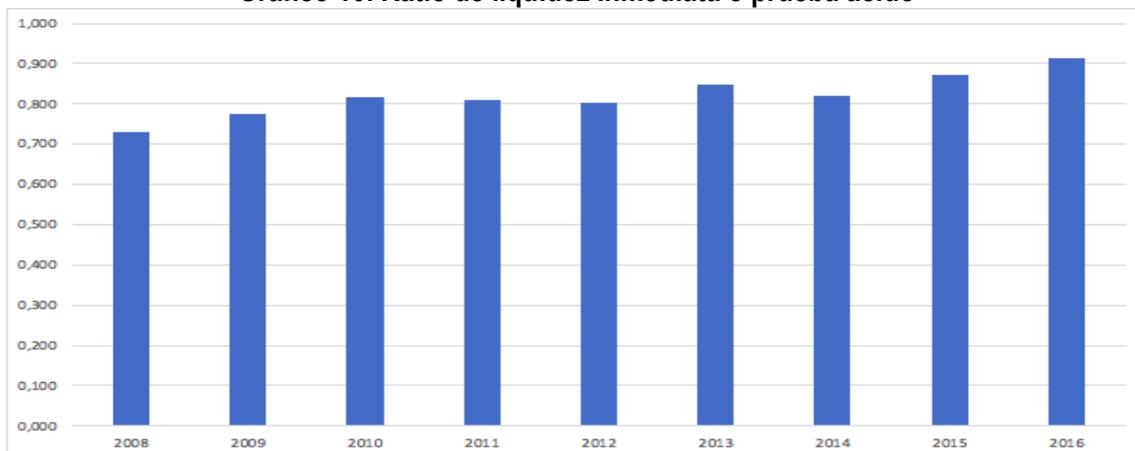
Ratio de liquidez inmediata o prueba ácido

El ratio de liquidez inmediata o prueba ácida viene a corregir un defecto esencial del ratio de liquidez general: el peso de las existencias en el activo corriente. Las existencias, para materializarse en liquidez tienen, como mínimo, que pasar dos fases: la venta y el cobro. Si la empresa es industrial, tendrán, además, que sufrir antes una transformación en un período de fabricación. Por tanto, si bien estamos ante un elemento patrimonial de corto plazo, la suma de los plazos de almacenamiento, fabricación, venta y cobro, hacen que las existencias no sean bienes que se pueden transformar en liquidez necesariamente en el corto plazo. Por ello, del activo corriente, deberemos eliminar las existencias, y comparar la cantidad resultante con el pasivo corriente.

Según José Ignacio Llorente Olier en su libro “Análisis de estados económico-financieros”, un ratio de test ácido, cuyos valores son muy inferiores a 1, podría reflejar la existencia de dificultades por parte de la empresa para hacer frente a sus compromisos en el corto plazo,

puesto que la empresa no dispondría de efectivo para afrontar los pagos inmediatos. Por el contrario, si el ratio estuviera muy por encima de la unidad, las empresas tendrían exceso de liquidez y, por tanto, recursos infrautilizados. El valor óptimo de dicho ratio se sitúa entre 0,7 y 1.

Gráfico 10. Ratio de liquidez inmediata o prueba ácido



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de SABI

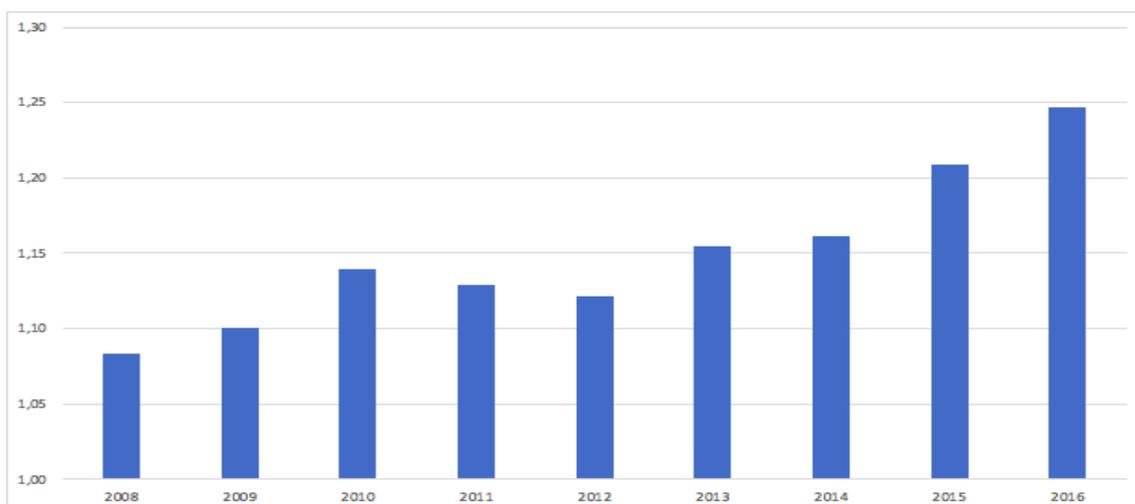
Si analizamos los valores obtenidos del acid test reflejado en el Gráfico 10, podemos decir que, durante todos los años presentan valores óptimos. Destacamos una mejora en la posición financiera media de las cooperativas, puesto que este ratio pasa del 74,7%, de 2008, al 91,2% del 2016. No obstante, esta subida constante puede suponer un problema en los próximos años, ya que, en el caso que se supere el 100%, las cooperativas tendrían exceso de liquidez y tendrían recursos poco aprovechados.

Ratio de liquidez general

Este indicador es igual al activo corriente dividido por el pasivo corriente. Este ratio determina la capacidad de las empresas para hacer frente a sus pagos a corto plazo, además de confeccionar el estado de flujos de tesorería.

Como bien nos dice José Ignacio Llorente Olier en su libro anteriormente citado, para que una empresa no tenga problemas de liquidez, el valor del ratio de liquidez ha de ser 2, aproximadamente, o estar entre 1,5 y 2. En caso de que este ratio sea menor que 1,5 indica que la empresa puede tener mayor probabilidad de hacer suspensión de pagos. Las empresas con un valor del ratio de liquidez menor a 1 están indicando que parte de los activos corrientes están financiados con deuda corriente. A su vez, los activos corrientes son insuficientes para afrontar las deudas contraídas a corto plazo, y, por tanto, podrían tener problema de liquidez. Un valor igual a 1 indicaría que el activo corriente es igual al pasivo corriente, y no tendrían problemas de liquidez si las empresas son capaces de convertir el activo corriente en dinero, al mismo tiempo que hacen frente a sus pagos. Sin embargo, la posible morosidad de parte de la clientela y las dificultades en vender todas las existencias a corto plazo aconsejan que el fondo de maniobra sea positivo, es decir, que el ratio de liquidez sea mayor a 1 y, por tanto, que el activo corriente sea superior a las deudas a corto en un margen suficiente desde una perspectiva conservadora.

Gráfico 11. Cálculo ratio de liquidez general



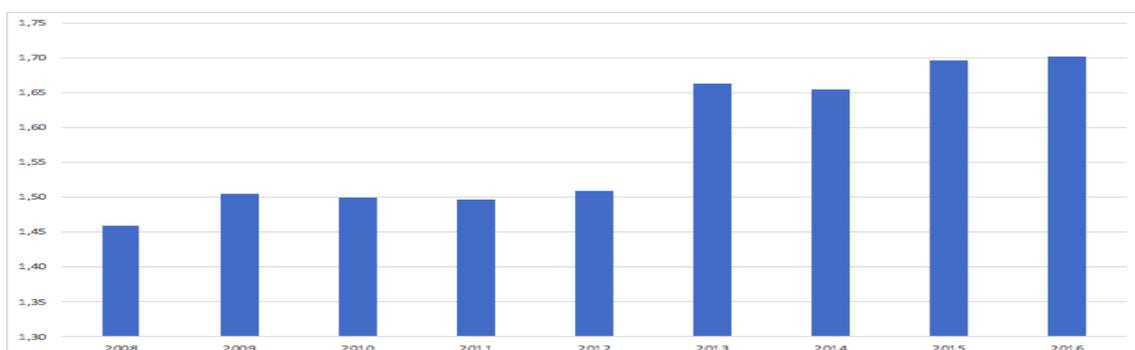
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de SABI

Analizando los valores obtenidos en el cálculo de este ratio (véase el Gráfico 11), a lo largo del periodo estudiado, podemos observar que la muestra en ninguno de los años analizados no llega al nivel óptimo. Haciendo referencia a las cooperativas, este primer ratio presenta, en todos los años, valores superiores a 1, lo que indica que, teóricamente, el activo corriente es mayor al pasivo corriente. Esto podría significar que, ante unas deudas corrientes demasiado elevadas, la capacidad de pago a corto plazo sería bastante limitada pues ninguna llega al valor de 1,5.

Ratio de solvencia

El ratio de solvencia compara el capital propio y los activos. Se trata de que las empresas tengan suficiente capital propio para absorber las pérdidas derivadas de la caída del precio de los activos. A mayor valor, mayor solvencia de la empresa puesto que esta financiará un mayor porcentaje de sus inversiones a largo plazo con recursos propios.

Gráfico 12. Cálculo ratio de solvencia



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de SABI

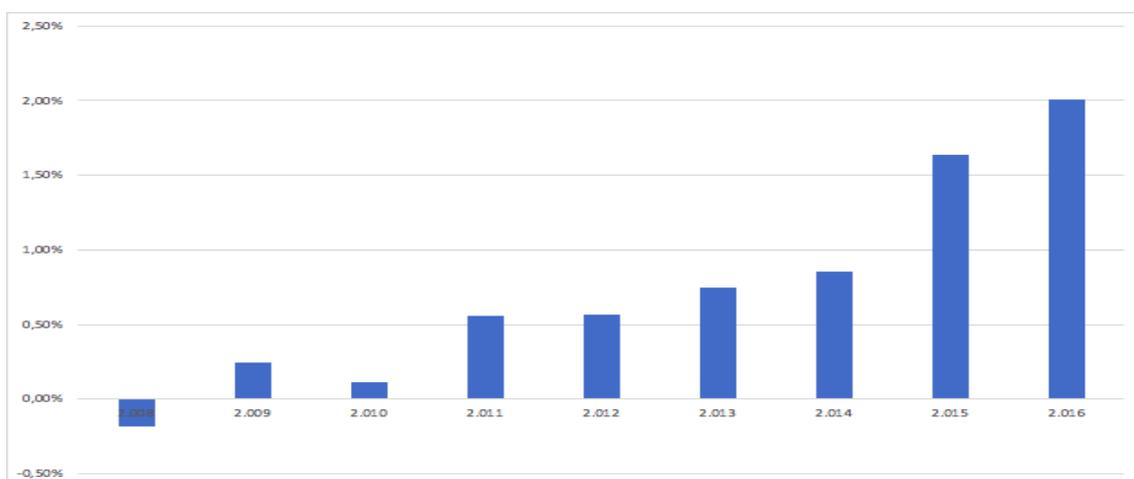
Como puede observarse en el gráfico 12, este ratio ha mejorado a lo largo del periodo, aumentando con ello la solvencia de las cooperativas.

4.2.4. Análisis de la rentabilidad

Varias son las medidas que pueden utilizarse para cuantificar la rentabilidad de una empresa. La rentabilidad económica (ROA) evalúa el beneficio generado por el activo independientemente de cómo se financia el mismo, y, por tanto, sin tener en cuenta los gastos financieros. ROA se obtiene al dividir el beneficio antes de impuestos e intereses por el total del activo.

A un mayor rendimiento económico mayor será la productividad del activo. Así una caída de la rentabilidad económica conlleva que la empresa pierda rentabilidad de su activo.

Gráfico 13. Rentabilidad Económica (%)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de SABI

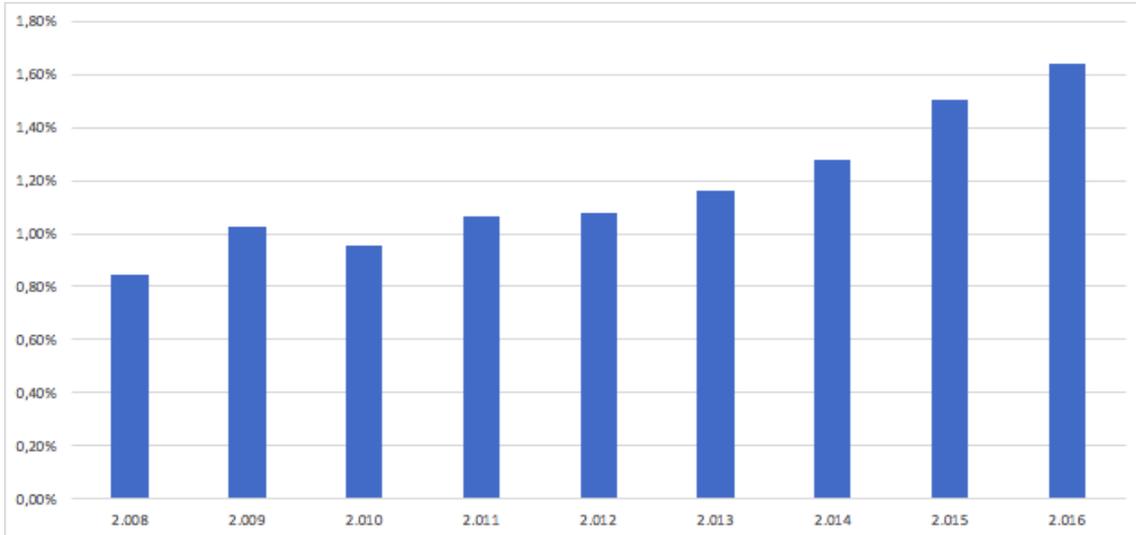
La muestra analizada presenta una rentabilidad económica positiva, a excepción del primer año que presenta una rentabilidad económica negativa. Que una rentabilidad económica sea negativa significa que, o el resultado del ejercicio es negativo, o los gastos financieros son mayores al resultado del ejercicio. Este último caso es lo que ocurre en el primer año de la muestra. A partir de 2010, las cooperativas han tenido una evolución clara que nos permite intuir su continuo crecimiento a lo largo de los años. Dicho crecimiento se debe a un aumento considerable del resultado del ejercicio y a una disminución de los gastos financieros con respecto al total del activo, que también crece, pero en menor medida. El total del activo aumenta en un 93%, los gastos financieros disminuyen un 42% y el resultado del ejercicio aumenta en un 169%.

A su vez, esta rentabilidad tiene dos componentes: el margen económico, que compara la generación de beneficios netos antes de impuestos con los ingresos de explotación, y el ratio de rotación del activo, que relaciona los ingresos de explotación con los activos que ha utilizado para obtenerlos.

En el análisis de estos componentes de la rentabilidad económica, podemos destacar que el margen económico estudiado (véase gráfico 14) de la muestra seleccionada aumenta de un 0,85% a 1,64%. Esto significa que las políticas que han impuesto las cooperativas en los años de

crisis han conllevado que en 2016 el 1,64% de las ventas efectuadas se hayan convertido finalmente en el beneficio antes de impuestos.

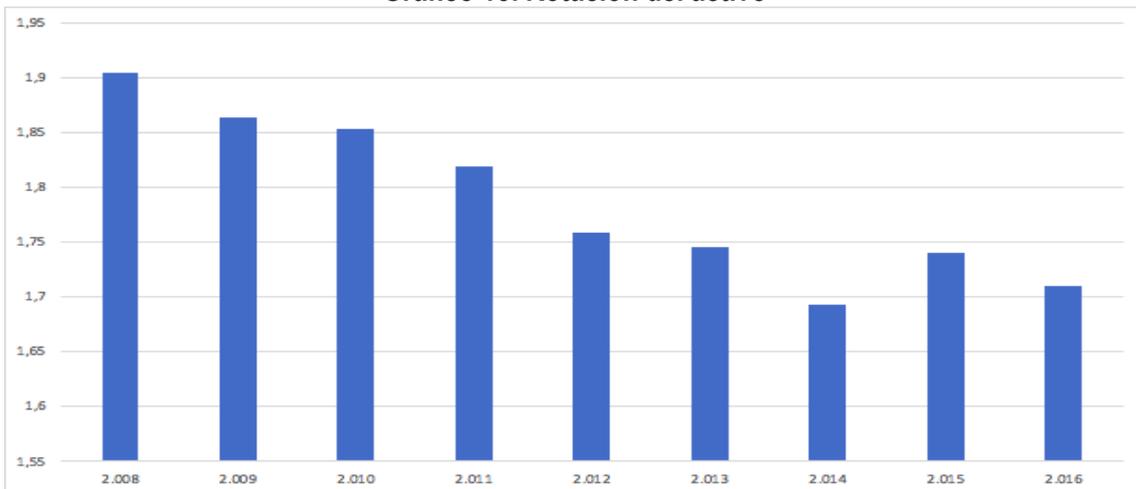
Gráfico 14. Margen Económico (%)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de SABI

Por otra parte, el gráfico 15 detalla como el ratio de rotación del activo de las cooperativas va disminuyendo cada año sustancialmente, lo que significa que los ingresos de explotación pasan de representar 1,9 veces los activos de la empresas cooperativas, a 1,7 veces. Esta disminución se debe a que el volumen de ventas no es tan cuantioso en comparación a la gran inversión en activos que tienen estas empresas.

Gráfico 15. Rotación del activo



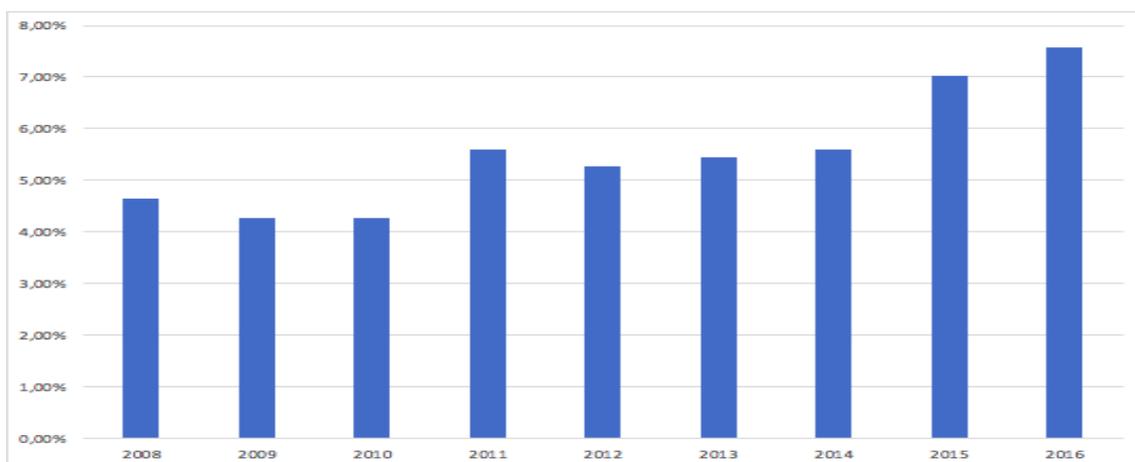
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de SABI

La rentabilidad financiera es el ratio que mide el beneficio neto general en relación a la inversión de los propietarios de la empresa. Los propietarios de las empresas normalmente invierten en ellas para obtener una rentabilidad. Debemos destacar que los socios de las cooperativas se caracterizan en que no buscan un beneficio propio con sus aportaciones, su objetivo es que su

aportación se vea reflejada en la sociedad. Así como, un mayor empleo de calidad, una inversión en energías renovables, etc. Este ratio es más importante en las empresas capitalistas, ya que permite medir la evolución de la rentabilidad, que es el objetivo principal de los inversores capitalistas.

Por lo que respecta al análisis de la rentabilidad financiera, podemos destacar en el gráfico 16 que, en las cooperativas, según avanza el periodo de crisis, se observa una clara tendencia al alza, lo que llegamos a la conclusión de que los resultados del ejercicio de las cooperativas son mucho más elevados en relación al patrimonio neto, que es algo más reducido.

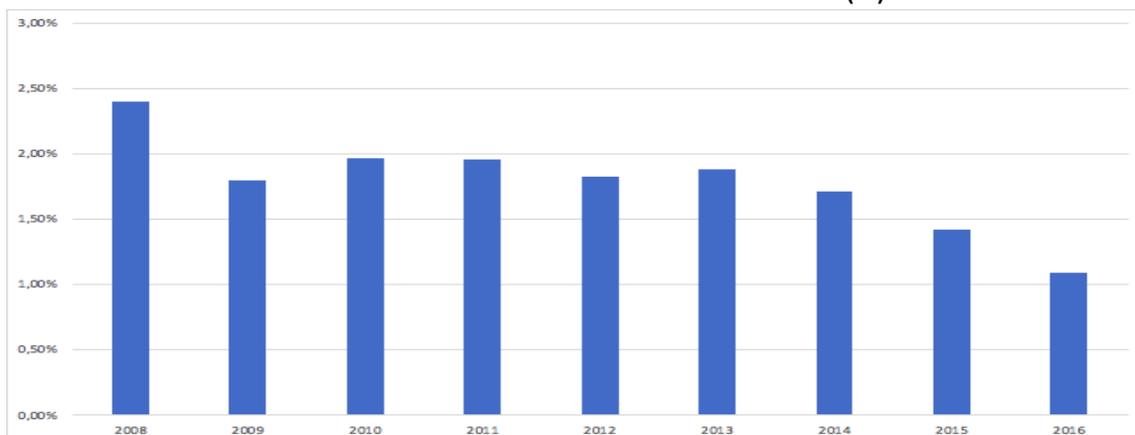
Gráfico 16. Rentabilidad Financiera (%)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de SABI

El coste medio contable de la deuda será mejor cuanto más pequeño sea su valor pues reflejará una mejor situación de la empresa. En este caso, tal y como observamos en el gráfico 17, ha ido disminuyendo al paso de los años, lo cual es un buen indicador para las cooperativas.

Gráfico 17. Coste medio contable de la deuda (%)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de SABI

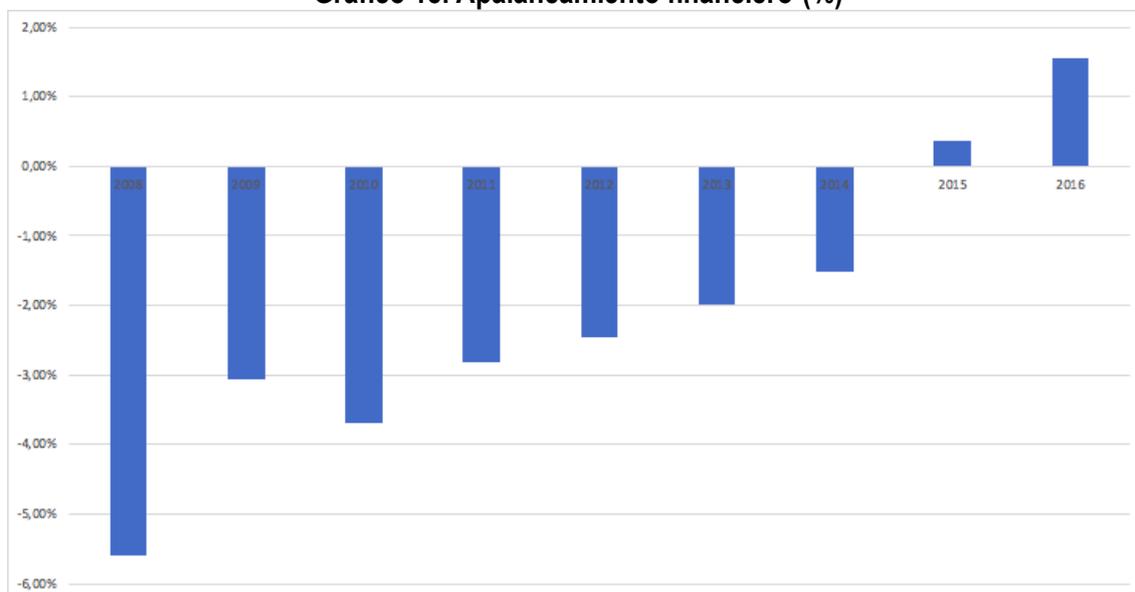
A continuación, se procederá a realizar un análisis comparando el coste medio contable de la deuda con la rentabilidad financiera y la rentabilidad económica para comprobar si las empresas poseen un apalancamiento financiero positivo o negativo.

Como hemos aprendido en la asignatura de Análisis de Estados financieros del grado, el apalancamiento financiero se produce cuando una empresa utiliza deuda para su financiación. Así, si el tipo de interés neto de la financiación ajena es inferior a la rentabilidad de los activos, se habla de apalancamiento financiero positivo y, en caso contrario, negativo.

Un exceso de endeudamiento produce un incremento de riesgo financiero y una carga financiera que limita la competitividad de las cooperativas. Si el tipo que se paga por la deuda es superior a la rentabilidad del activo, no le convendrá endeudarse, ya que, de hacerlo, disminuirá su rentabilidad financiera. Por lo tanto, a las cooperativas sólo les interesa endeudarse cuando el interés de la deuda sea inferior a la rentabilidad del activo.

En definitiva, el apalancamiento financiero es el porcentaje en que la rentabilidad financiera resulta aumentada o disminuida en virtud de la financiación ajena con coste financiero.

Gráfico 18. Apalancamiento financiero (%)



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de SABI

Según el gráfico 18 se aprecia como la rentabilidad de los activos es menor al interés de la deuda ajena, dándonos un apalancamiento financiero negativo durante los primeros 7 años del periodo que se analiza. El resto de años las cooperativas presentaron unas políticas de financiación que consistieron en disminuir el coste de la financiación ajena, lo que les ha llevado a un crecimiento positivo a partir del año 2015.

5. CONCLUSIONES

Las cooperativas han tenido un importante auge a lo largo de los años, mejorando su estructura financiera y económica. Así, se supone que las cooperativas ofrecen a los trabajadores unas mejores condiciones laborales, un empleo más estable, y una mejor remuneración y menor desigualdad salarial, generando una mayor satisfacción del trabajador.

Para despejar las dudas acerca de estas afirmaciones, hemos escogido, en un periodo comprendido entre 2008 y 2016, una muestra que representa en gran medida a las cooperativas en España.

De esta forma, realizamos un análisis de la estructura inversora y financiera de las cooperativas, así como un análisis de los principales ratios económicos y financieros en España. Estos ratios se han clasificado en los siguientes grupos: solvencia, liquidez (liquidez general y acid-test), rentabilidad y financiación.

Así pues, respecto a los resultados generales obtenidos en el análisis en el periodo mencionado, podemos concluir lo siguiente:

- Con respecto al endeudamiento: las cooperativas presentan, en general, un alto ratio de endeudamiento que conlleva una financiación bastante arriesgada. Que este ratio sea elevado se debe a un alto porcentaje del pasivo corriente.
- Con respecto a la liquidez: Haciendo hincapié en la liquidez inmediata, se observa como las cooperativas según avanza el periodo de crisis económica van mejorando su posición financiera media. Esto se debe a una adopción de buenas políticas de ventas que aumentan el activo corriente todos los años. No obstante, la liquidez general de las cooperativas presentan valores por debajo de 1,5, por lo que su capacidad de hacer frente a deuda a c/p es bastante limitada.
- Con respecto a la solvencia: se observa una tendencia al alza a lo largo de los años en la muestra. Esto se debe a que, porcentualmente, el activo total ha crecido más de lo que lo ha hecho el pasivo total. A partir de 2013 se presenta un valor superior a 1,5, lo que significa que las cooperativas han corrido el riesgo de poseer demasiado activo corriente. Por ejemplo, el dinero en caja, al no tenerlo invertido, puede perder valor con el paso del tiempo.
- Con respecto a la rentabilidad: La rentabilidad económica o de los activos mejora a lo largo del periodo gracias, principalmente, a una disminución de los gastos financieros y un aumento del resultado del ejercicio. Asimismo, la rentabilidad financiera también tiene una clara tendencia al alza, ya que se observa como el resultado del ejercicio aumenta mucho más que de lo que aumenta el patrimonio neto.

En definitiva, los resultados obtenidos en este estudio pueden ser una buena base para, en el futuro, cuando se disponga de datos de estados contables realizados con las nuevas normas contables de las cooperativas, realizar un estudio similar que ponga de manifiesto si, tal y como es previsible, se aprecian cambios importantes en su estructura económico-financiera.

6. BIBLIOGRAFÍA

6.1. ENLACES PÁGINAS WEB

- Ahedo Santisteban, Manu (2004) La empresa cooperativa en Dinamarca y España. La historia de la Economía Social y su contribución a la democracia industrial. Revista Vasca de Economía Social. Recuperado de: <https://www.ehu.es/documents/1795531/2360207/Gezki0.pdf>
- EmpresaActual (2016) Escuela financiera: El ratio de endeudamiento. Recuperado de: <https://www.empresaactual.com/escuela-financiera-ratio-de-endeudamiento/>
- Espinosa, David (2011) Ratios de Endeudamiento. Recuperado de: http://www.davidespinosa.es/joomla/index.php?option=com_content&view=article&id=309:ratios-de-endeudamiento&catid=143:analisis-economico-financiero-de-una-empresa
- Fernando de la Cigoña, José Ramón. Siete ratios de la empresa que todo director financiero debe manejar. Recuperado de: <https://www.sage.com/es-es/blog/siete-ratios-basicos-de-la-empresa-que-todo-director-financiero-debe-manejar/>
- Página Oficial de la Confederación Empresarial Española de la Economía Social. <https://www.cepes.es>
- Poirier, Yvon (2014) Economía Social y Solidaria y sus conceptos cercanos. Recuperado de: http://base.socioeco.org/docs/economie_solidaria_y_sus_conceptos_cercanos-poirier-julio-2014.pdf
- Real Decreto 219/2001, de 2 de marzo, sobre organización y funcionamiento del Consejo para el Fomento de la Economía Social. Artículo 2 y 3 Recuperado de: http://noticias.juridicas.com/base_datos/Admin/rd219-2001.html#a1
- Uribe Garzón, Carlos. Historia del Cooperativismo. Recuperado de: <https://institucionalcooperativismo.wordpress.com/historia-del-cooperativismo/>

6.2 LIBROS

- Almarcha Fernández, Luis. (1945) La cooperación como sistema económico-social. Madrid
- Amat, Oriol (1994) Análisis de estados financieros : fundamentos y aplicaciones. Barcelona: Gestión 2000
- Barea Tejeiro, José y Monzón Campos, José Luis (2002) La economía social en España en el año 2000. Valencia: CIRIEC
- Hernández Perlina, Felipe (2001) La economía cooperativa como alternativa empresarial. Cuenca: Ediciones de la Universidad Castilla La Mancha
- Jornadas de Investigadores en Economía Social y Cooperativa (2010) La economía social: un modelo de desarrollo sostenible y una alternativa para la salida de la crisis. Zaragoza: Universidad
- Llorente Olier, José Ignacio. (2010) Análisis de estados económico-financieros. Madrid: Centro de Estudios Financieros

6.3. BASE DE DATOS UTILIZADA

- Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI): www.sabi.bvdinfo.com

7. ANEXO

BALANCE DE LAS EMPRESAS COOPERATIVAS (FORMATO PYME)

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | | | | | | | | | |
|--|-----------|-----------|---------|-----------|---------|-----------|---------|-----------|---------|--------------------------------|--------|-----------|--------|-----------|--------|------------|--------|---------|
| | mil EUR | mil EUR | mil EUR | mil EUR | mil EUR | mil EUR | mil EUR | mil EUR | mil EUR | | | | | | | | | |
| Número de empresas | | | | | | | | | | 546 | | | | | | | | |
| Balance / Estado de resultados | | | | | | | | | | Validación potencial 2008-2016 | | | | | | | | |
| Activo | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| A) Activo no corriente | 3.007.690 | 3.476.798 | 44.93% | 3.566.420 | 44,06% | 3.645.690 | 43,62% | 3.759.387 | 44,68% | 3.505.949 | 40,19% | 3.584.718 | 38,75% | 3.666.879 | 38,83% | 3.730.090 | 36,98% | 24,02% |
| I Inmovilizado intangible | 171.030 | 185.000 | 2,53% | 185.514 | 2,29% | 189.816 | 2,27% | 194.809 | 2,32% | 239.047 | 2,74% | 246.503 | 2,66% | 242.493 | 2,57% | 198.125 | 1,96% | 15,84% |
| II Inmovilizado material | 1.780.849 | 2.080.808 | 26,31% | 2.087.537 | 25,79% | 2.101.124 | 25,14% | 2.063.580 | 24,53% | 2.107.222 | 24,15% | 2.149.155 | 23,23% | 2.183.347 | 23,12% | 2.270.153 | 22,51% | 27,48% |
| III Inversiones inmobiliarias | 33.765 | 39.390 | 0,50% | 52.042 | 0,64% | 60.848 | 0,73% | 82.751 | 0,98% | 87.144 | 1,00% | 231.154 | 2,50% | 87.299 | 0,92% | 76.840 | 0,76% | 127,57% |
| IV Inversiones en empresas del grupo y | 506.972 | 585.047 | 7,49% | 621.030 | 7,67% | 626.942 | 7,50% | 673.183 | 8,00% | 687.549 | 7,88% | 581.417 | 6,29% | 765.532 | 8,11% | 813.572 | 8,07% | 60,48% |
| V Inversiones financieras a largo plazo | 472.371 | 533.976 | 6,98% | 565.190 | 6,99% | 604.506 | 7,23% | 678.273 | 8,06% | 310.381 | 3,56% | 285.501 | 3,09% | 287.146 | 3,04% | 258.564 | 2,56% | 45,26% |
| VI Activos por impuesto diferido | 39.146 | 48.781 | 0,58% | 48.796 | 0,60% | 53.431 | 0,64% | 51.971 | 0,62% | 55.234 | 0,63% | 60.760 | 0,66% | 68.874 | 0,73% | 73.083 | 0,72% | 86,69% |
| VII Deudas comerciales no corrientes | 3.557 | 3.796 | 0,05% | 5.711 | 0,07% | 9.022 | 0,11% | 14.821 | 0,18% | 19.372 | 0,22% | 30.228 | 0,33% | 32.189 | 0,34% | 39.754 | 0,39% | 107,63% |
| B) Activo corriente | 3.761.609 | 4.261.042 | 55,57% | 4.527.946 | 55,94% | 4.712.855 | 56,38% | 4.654.547 | 55,32% | 4.692.829 | 53,79% | 5.065.057 | 54,75% | 5.149.571 | 54,54% | 5.640.538 | 55,92% | 49,95% |
| I Activos no corrientes mantenidos para la | 1.749 | 3.373 | 0,03% | 363 | 0,00% | 497 | 0,01% | 3.109 | 0,04% | 14.359 | 0,16% | 9.701 | 0,10% | 9.310 | 0,10% | 3.500 | 0,03% | 100,11% |
| II Existencias | 1.231.279 | 1.259.461 | 16,28% | 1.288.976 | 15,92% | 1.340.385 | 16,04% | 1.324.416 | 15,74% | 1.253.751 | 14,37% | 1.493.244 | 16,14% | 1.438.524 | 15,23% | 1.512.516 | 15,00% | 22,84% |
| III Deudores comerciales y otras cuentas a | 1.963.184 | 2.137.030 | 27,62% | 2.145.309 | 26,50% | 2.333.890 | 27,92% | 2.263.588 | 26,90% | 2.297.716 | 26,34% | 2.331.601 | 25,21% | 2.366.566 | 25,06% | 2.449.109 | 24,28% | 24,75% |
| 1. Clientes por ventas y prestaciones de | 127.447 | 96.259 | 1,24% | 101.508 | 1,25% | 110.350 | 1,32% | 102.410 | 1,22% | 98.173 | 1,13% | 103.127 | 1,11% | 85.343 | 0,90% | 101.654 | 1,01% | -20,24% |
| 2. Accionistas (socios) por desembolsos | 9.632 | 11.791 | 0,14% | 8.121 | 0,10% | 1.998 | 0,02% | 8.863 | 0,11% | 8.861 | 0,10% | 8.018 | 0,09% | 9.391 | 0,10% | 10.611 | 0,11% | 10,16% |
| 3. Otros deudores | 136.059 | 36.295 | 0,47% | 32.955 | 0,41% | 516.297 | 6,18% | 23.115 | 0,27% | 22.895 | 0,26% | 22.507 | 0,24% | 27.203 | 0,29% | 20.111 | 0,20% | -82,27% |
| IV Inversiones en empresas del grupo y | 148.194 | 190.120 | 2,46% | 312.547 | 3,86% | 347.437 | 4,16% | 351.835 | 4,18% | 389.518 | 4,47% | 383.764 | 4,15% | 402.515 | 4,26% | 468.310 | 4,64% | 216,01% |
| V Inversiones financieras a corto plazo | 124.576 | 184% | 2,86% | 255.103 | 3,15% | 181.572 | 2,17% | 186.515 | 2,22% | 196.603 | 2,25% | 187.072 | 2,02% | 186.630 | 1,98% | 279.854 | 2,77% | 124,65% |
| VI Periodificaciones a corto plazo | 11.759 | 17.262 | 0,22% | 17.121 | 0,21% | 16.780 | 0,20% | 16.169 | 0,19% | 14.682 | 0,17% | 16.156 | 0,17% | 19.371 | 0,21% | 17.133 | 0,17% | 45,70% |
| VII Fectivo y otros activos líquidos | 280.868 | 432.214 | 5,59% | 508.527 | 6,28% | 492.294 | 5,89% | 508.915 | 6,05% | 526.201 | 6,03% | 643.520 | 6,96% | 726.656 | 7,70% | 910.117 | 9,02% | 224,94% |
| Total activo (A + B) | 6.769.298 | 7.737.840 | 100% | 8.094.367 | 100% | 8.358.545 | 100% | 8.413.934 | 100% | 8.223.796 | 100% | 9.250.424 | 100% | 9.442.248 | 100% | 10.086.282 | 100% | 49,00% |

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|
| | mil EUR | |
| Pasivo | | | | | | | | | | |
| A) Patrimonio neto | 2.131.835 | 2.596.980 | 2.697.864 | 2.773.953 | 2.839.692 | 3.017.024 | 3.128.797 | 3.323.381 | 3.520.595 | 37.57% |
| A-1) Fondos propios | 2.036.839 | 2.451.414 | 2.556.193 | 2.638.974 | 2.706.782 | 2.815.021 | 2.927.796 | 3.122.238 | 3.310.909 | 62,55% |
| I Capital | 1.231.302 | 1.231.302 | 1.295.263 | 1.368.326 | 1.391.234 | 1.465.931 | 1.507.691 | 1.645.646 | 1.686.910 | 18,00% |
| II Capital en suscripción | 1.109.538 | 1.282.044 | 1.343.136 | 1.412.582 | 1.412.582 | 1.513.299 | 1.552.654 | 1.697.726 | 1.747.707 | 57,52% |
| 2. (Capital no exigido) | -45.998 | -50.782 | -47.273 | -44.083 | -21.347 | -47.742 | -44.964 | -52.080 | -60.797 | 32,17% |
| II Prima de emisión | 1.460 | 5.285 | 5.233 | 5.466 | 5.609 | 6.930 | 7.998 | 7.991 | 2.521 | 0,03% |
| III Reservas | 931.443 | 1.131.311 | 1.169.841 | 1.207.111 | 1.233.505 | 1.253.499 | 1.354.383 | 1.375.250 | 1.443.477 | 54,97% |
| 1. Reserva de capitalización | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 8 | 675 | |
| 2. Otras reservas | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 117.995 | 137.874 | |
| IV Acciones y participaciones en patrimonio | -143 | -134 | -98 | -354 | -604 | -1.149 | -1.667 | -2.284 | -1.070 | 1067,83% |
| V Resultados de ejercicios anteriores | -87.441 | -75.552 | -83.628 | -94.372 | -90.010 | -88.664 | -91.120 | -115.818 | -92.822 | 6,35% |
| VI Otras aportaciones de socios | 29.480 | 49.728 | 54.736 | 13.617 | 48.407 | 49.626 | 16.298 | 17.600 | 52.103 | 0,56% |
| VIII Resultado del ejercicio | 98.949 | 110.848 | 115.437 | 155.409 | 149.426 | 160.218 | 171.070 | 229.011 | 261.685 | 164,68% |
| VIII (Dividendo a cuenta) | -644 | -2.026 | -1.272 | -16.632 | -31.373 | -33.546 | -36.757 | -42.42% | -41.798 | 6390,37% |
| IX Otros instrumentos de patrimonio neto | 194 | 0,00% | 584 | 644 | 587 | 558 | 503 | 503 | 503 | 0,01% |
| A-2) Ajustes por cambios de valor | 882 | 1.163 | 2.445 | 1.762 | 4.469 | 16.311 | 6.537 | 8.608 | 11.241 | 1174,99% |
| A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos | 94.114 | 144.403 | 139.223 | 133.217 | 128.441 | 123.172 | 124.045 | 120.371 | 122.782 | 30,66% |
| B) Pasivo no corriente | 1.165.674 | 1.269.359 | 1.423.717 | 1.411.476 | 1.423.771 | 1.181.347 | 1.228.382 | 1.304.993 | 1.400.784 | 20,17% |
| I Provisiones a largo plazo | 32.718 | 39.842 | 38.988 | 36.401 | 29.430 | 29.618 | 33.410 | 32.220 | 35.604 | 8,82% |
| II Deudas a largo plazo | 1.026.722 | 1.084.132 | 1.136.646 | 1.076.198 | 1.077.907 | 840.724 | 834.939 | 906.719 | 896.923 | 12,64% |
| 1. Deudas con entidades de crédito | 583.803 | 703.985 | 724.193 | 688.777 | 700.205 | 634.734 | 590.117 | 691.534 | 653.103 | 11,87% |
| 2. Acreedores por arrendamiento financiero | 16.999 | 17.923 | 14.907 | 12.695 | 20.991 | 17.229 | 19.351 | 15.049 | 15.014 | -11,68% |
| 3. Otras deudas a largo plazo | 77.647 | 14.972 | 17.836 | 51.279 | 17.312 | 20.588 | 21.686 | 20.347 | 20.335 | -73,81% |
| III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo | 84.303 | 106.207 | 208.590 | 180.145 | 200.930 | 190.372 | 238.373 | 243.112 | 309.032 | 3,30% |
| IV Pasivos por impuesto diferido | 21.846 | 38.425 | 37.971 | 38.445 | 36.694 | 38.884 | 35.977 | 32.989 | 37.779 | 72,93% |
| V Periodificaciones a largo plazo | 22 | 14 | 9 | 0 | 34 | 25 | 5.305 | 65 | 0 | 0,00% |
| VI Acreedores comerciales no corrientes | 0 | 3 | 271 | 730 | 6.923 | 9.494 | 9.949 | 12.982 | 11.513 | 0,00% |
| VII Deuda con características especiales a largo plazo | 53 | 735 | 1.242 | 79.558 | 71.853 | 72.231 | 70.427 | 76.907 | 109.933 | 207320,75% |
| C) Pasivo corriente | 3.471.789 | 3.871.502 | 3.972.286 | 4.173.116 | 4.150.471 | 4.064.927 | 4.363.013 | 4.260.240 | 4.524.912 | 30,33% |
| I Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta | 78 | 1.566 | 650 | 2.730 | 42 | 658 | 507 | 114 | 0 | 0,00% |
| II Provisiones a corto plazo | 17.080 | 18.041 | 20.529 | 32.691 | 22.457 | 26.007 | 48.008 | 55.720 | 49.125 | 187,62% |
| III Deudas a corto plazo | 1.082.907 | 1.042.758 | 1.071.910 | 1.240.896 | 1.196.703 | 940.369 | 908.119 | 788.149 | 933.764 | 9,94% |
| 1. Deudas con entidades de crédito | 642.465 | 608.549 | 588.441 | 765.085 | 701.143 | 610.294 | 660.661 | 510.524 | 519.315 | -19,17% |
| 2. Acreedores por arrendamiento financiero | 3.981 | 4.321 | 4.503 | 3.846 | 4.262 | 4.311 | 4.023 | 5.570 | 4.281 | 7,54% |
| 3. Otras deudas a corto plazo | 118.195 | 36.537 | 25.668 | 30.466 | 25.910 | 25.493 | 25.340 | 25.734 | 28.635 | -75,77% |
| IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo | 495.760 | 676.016 | 672.589 | 604.843 | 664.379 | 767.026 | 988.719 | 1.043.348 | 1.046.835 | 111,16% |
| V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar | 1.873.616 | 2.128.228 | 2.200.576 | 2.279.468 | 2.246.331 | 2.295.104 | 2.393.191 | 2.345.981 | 2.467.430 | 31,69% |
| 1. Proveedores | 142.479 | 85.788 | 85.041 | 361.455 | 94.013 | 88.216 | 83.315 | 74.170 | 81.224 | -42,99% |
| 2. Otros acreedores | 133.815 | 39.186 | 43.882 | 115.978 | 36.287 | 39.554 | 41.948 | 39.246 | 42.396 | -68,32% |
| VI Periodificaciones a corto plazo | 1.932 | 3.777 | 4.362 | 7.596 | 5.623 | 4.475 | 4.743 | 5.046 | 5.384 | 0,06% |
| VII Deuda con características especiales a corto plazo | 417 | 1.115 | 2.170 | 4.891 | 14.937 | 31.287 | 19.727 | 21.882 | 22.373 | 565,23% |
| Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C) | 6.769.298 | 7.737.840 | 8.094.567 | 8.358.545 | 8.413.934 | 8.198.778 | 8.649.775 | 8.816.450 | 9.370.628 | 38,93% |

PÉRDIDAS Y GANANCIAS DE LAS COOPERATIVAS (FORMATO PYME)

| Número de empresas | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | Variación porcentual 2008-2016 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------------------------|
| | mil EUR | |
| Cuenta de pérdidas y ganancias | | | | | | | | | | |
| 1. Importe neto de la cifra de negocios | 12.893.100 | 14.413.902 | 14.995.540 | 15.202.198 | 14.799.882 | 15.222.460 | 15.655.600 | 16.431.235 | 17.252.129 | 100% |
| 2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación | 13.786 | -37.608 | -361.097 | 10.832 | 5.561 | -3.710 | 33.640 | 2.608 | 39.316 | 0,23% |
| 3. Trabajos realizados por la empresa para su 4. Aprovechamientos | 23.976 | 13.912 | 11.390 | 11.377 | 9.279 | 7.839 | 5.963 | 7.760 | 7.188 | 0,55% |
| 5. Otros ingresos de explotación | -10.692.201 | -11.986.739 | -12.135.161 | -12.976.304 | -12.659.924 | -12.946.323 | -13.305.796 | -13.925.663 | -14.727.980 | -84,75% |
| 6. Gastos de personal | 213.448 | 247.072 | 256.571 | 251.078 | 258.584 | 244.390 | 254.141 | 267.307 | 276.811 | 1,63% |
| 7. Otros gastos de explotación | -673.614 | -732.497 | -775.586 | -1.026.960 | -991.539 | -1.016.017 | -1.062.441 | -1.114.316 | -1.176.557 | -6,78% |
| 8. Amortización del inmovilizado | -1.120.070 | -1.021.617 | -1.240.369 | -1.041.127 | -1.030.223 | -1.062.456 | -1.136.427 | -1.156.666 | -1.139.593 | -7,04% |
| 9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras | -203.938 | -231.897 | -231.624 | -218.602 | -215.401 | -217.972 | -229.526 | -241.870 | -250.207 | -1,47% |
| 10. Excesos de provisiones | 17.090 | 26.318 | 27.242 | 25.236 | 22.799 | 23.463 | 22.869 | 23.295 | 21.259 | 0,14% |
| 11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado | 5.619 | 2.207 | 3.234 | 2.866 | 5.546 | 1.535 | 3.314 | 802 | 1.453 | 0,00% |
| 12. Diferencia negativa de combinaciones de | -4.420 | -5.174 | -1.342 | -1.238 | -11.528 | 23.163 | 1.356 | -17.416 | 12.056 | -0,11% |
| 13. Otros resultados | 0 | 0 | 66 | -3.026 | 0 | 2 | 563 | 0 | 18 | 0,00% |
| A) Resultado de explotación (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13) | -272.084 | -494.770 | -341.520 | -21.184 | -4.732 | -27.451 | -5.671 | -4.261 | -14.147 | -0,03% |
| | 202.693 | 193.111 | 207.345 | 215.146 | 187.804 | 240.943 | 227.404 | 261.906 | 291.484 | 1,59% |
| | 1,57% | 1,34% | 1,38% | 1,42% | 1,27% | 1,58% | 1,45% | 1,59% | 1,69% | 44% |
| 14. Ingresos financieros | 50.632 | 60.149 | 61.425 | 72.632 | 77.295 | 70.422 | 65.974 | 79.909 | 55.502 | 0,49% |
| 15. Gastos financieros | -111.142 | -92.224 | -106.035 | -109.086 | -101.507 | -98.755 | -95.570 | -78.994 | -64.376 | -0,48% |
| 16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros | -22.048 | 3.233 | -555 | -836 | -561 | -2.488 | 4.488 | -255 | 874 | 0,03% |
| 17. Diferencias de cambio | 557 | 512 | 7.521 | 1.406 | 1.254 | -5.269 | 7.716 | 4.974 | 4.685 | 0,03% |
| 18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros | -13.208 | -17.276 | -27.511 | -17.470 | -5.419 | -33.494 | -14.962 | -25.583 | -11.925 | -0,16% |
| 19. Otros ingresos y gastos de carácter | 1.493 | 563 | 656 | 530 | 245 | 452 | 241 | 51 | 33 | 0,00% |
| B) Resultado financiero (14 + 15 + 16 + 17 + 18 + 19) | -93.715 | -45.022 | -64.499 | -52.824 | -28.693 | -69.132 | -32.113 | -19.898 | -15.207 | -0,09% |
| | -0,73% | -0,31% | -0,43% | -0,35% | -0,19% | -0,45% | -0,21% | -0,12% | -0,09% | -84% |
| C) Resultado antes de impuestos (A + B) | 108.978 | 148.088 | 142.846 | 162.323 | 159.111 | 176.566 | 200.213 | 247.584 | 282.394 | 1,51% |
| | 0,85% | 1,03% | 0,95% | 1,07% | 1,08% | 1,16% | 1,28% | 1,51% | 1,64% | 159% |
| 20. Impuestos sobre beneficios | -9.489 | -6.989 | -10.306 | -6.913 | -9.640 | -11.101 | -23.170 | -12.497 | -14.591 | -0,08% |
| | -0,07% | -0,05% | -0,07% | -0,05% | -0,07% | -0,07% | -0,15% | -0,08% | -0,08% | 54% |
| D) Resultado del ejercicio (C + 20) | 99.014 | 110.909 | 115.442 | 155.409 | 149.426 | 163.918 | 174.917 | 233.303 | 266.830 | 1,42% |
| | 0,77% | 0,77% | 0,77% | 1,02% | 1,01% | 1,08% | 1,12% | 1,42% | 1,55% | 189% |