

UN ANALISIS FINANCIERO DE LAS EMPRESAS DEL SECTOR AZUCARERO EN ESPAÑA

Por
RAMON ALONSO SEBASTIAN (*)

S U M A R I O

1. INTRODUCCION.— 2. LOS DATOS DE PARTIDA.— 3. ANALISIS DE LOS RATIOS: A) Ratios de rentabilidad. B) Ratios de análisis financiero. C) Ratios para el análisis de la estructura. D) Ratios bursátiles.— 4. RATIOS MEDIOS DEL SECTOR AZUCARERO.— 5. LA SOCIEDAD COOPERATIVA ONESIMO REDONDO.— 6. ANALISIS DE RESULTADOS.— 7. CONCLUSIONES FINANCIERAS SOBRE LAS EMPRESAS DEL SECTOR AZUCARERO EN ESPAÑA.— BIBLIOGRAFIA.

1. INTRODUCCION

La empresa, como unidad económica de producción, pretende conseguir fines de distinta índole: económicos, políticos, sociales, etc... Para lograr estos fines, la empresa una vez elegida su actividad productiva debe estructurarse en la forma más adecuada para sacar el máximo rendimiento a las instalaciones y elementos con los que cuenta.

Para conseguir que las instalaciones le permitan, en primer lugar, iniciar su actividad, y posteriormente llevarla a cabo, debe utilizar recursos financieros propios o ajenos, a corto, medio o largo plazo. La elección de una u otra fuente de financiación repercutirá sobre la rentabilidad del capital propio, sobre la estabilidad y viabilidad de la futura empresa.

Los análisis económico-financieros de la empresa proporcionan información relativa a problemas que el empresario debe resolver. Estos análisis pueden ser llevados a cabo por diferentes sujetos, interesados todos ellos en diferentes aspectos relacionados con la estructura económico-financiera de la empresa. Así, podemos citar entre otros a los acreedores (preocupados por la recuperación de los

(*) Doctor ingeniero agrónomo. Profesor adjunto de Economía de la Empresa de la Universidad Politécnica de Madrid.

préstamos concedidos) analizan la liquidez de la empresa, los prestamistas (pendientes de la solvencia) analizan las fuentes de financiación, la rentabilidad pasada y las expectativas futuras, los inversores (interesados en la rentabilidad) analizan las ganancias presentes, las futuras y la estabilidad de las mismas, y el propio empresario (interesado en conocer las posibles fuentes de financiación derivadas de los análisis hechos por sus posibles financiadores) debe realizar igualmente un análisis de la empresa.

Por otro lado, y para control interno de la empresa, es necesario conocer la situación de la misma para poder adoptar medidas tendentes a mantener la marcha de la empresa (si es favorable) o a corregirla (si no lo es).

El análisis puede desarrollarse desde un enfoque estático y desde un enfoque dinámico:

- En un enfoque estático no se hace intervenir la variable tiempo, tomándose como base la situación de la empresa en un momento determinado y comparándose diversas magnitudes de su balance, cuenta de resultados y/o índices bursátiles.
- En el enfoque dinámico se introduce la variable tiempo considerando un punto de referencia anterior o posterior a la situación actual. Este estudio permite analizar la tendencia con que han evolucionado las magnitudes o cocientes que se analizan, pudiéndose preveer mediante una simple extrapolación el desarrollo futuro de la empresa. Con este enfoque se hace necesario analizar balances de un período relativamente largo para neutralizar la existencia de factores exógenos.

Independientemente del enfoque, los estudios pueden llevarse a cabo de dos formas diferentes:

- a) Mediante el análisis de cifras absolutas. Se compara en este caso la evolución de las masas patrimoniales.
- b) Mediante el análisis de cifras relativas o cocientes entre distintas partidas. Este sistema corresponde al método de los ratios que es el más utilizado en este tipo de análisis. (Véase [5], págs. 89-112).

La elección de una u otra forma de análisis deberá estar condicionada por la información de que se disponga y por el tipo de estudio que se desee llevar a cabo.

Los objetivos que se pretenden con este trabajo son:

- 1º). Analizar la estructura económico-financiera de las empresas más importantes del sector azucarero en España.
- 2º). Determinar los ratios medios del sector. Entendiendo por ratios medio del sector los valores representativos de los mismos obtenidos por medio de un cálculo estadístico.
- 3º). Analizar financieramente la Sociedad Cooperativa Onésimo Redondo de Valladolid.
- 4º). Comparar los ratios del sector con los de esta Sociedad.
- 5º). Analizar el sector azucarero en España.

2. LOS DATOS DE PARTIDA

Para estudiar el sector azucarero en España se han elegido las empresas más significativas del mismo, que son: Ebro, Azúcares y Alcoholes, la Sociedad General Azucarera y la Compañía de Industrias Agrícolas. Estas empresas se cotizan en Bolsa, las dos primeras en la de Madrid y la tercera en la de Barcelona, con lo que se puede llevar a cabo un estudio más exhaustivo de las mismas. Su importancia dentro del sector viene reflejada en el *cuadro núm. 1*.

Cuadro núm. 1

PRODUCCION DE AZUCAR EN ESPAÑA (000 Tms.)

Campañas	Ebro	S.G.A.	C.I.A.	Total Nacional	%
1.967/68	180	154	129	580	73,6
68/69	286	164	145	684	86,9
69/70	303	190	133	732	85,2
70/71	286	179	163	732	85,8
71/72	408	231	220	972	88,4
72/73	302	180	177	766	86,0
73/74	276	189	176	751	85,4
74/75	193	140	183	550	93,9
75/76	309	202	217	862	84,5

Fuente: Agendas Financieras del Banco de Bilbao.
Anuarios de la Producción Agraria

El método utilizado en este trabajo para el análisis de las empresas del sector azucarero es el de los ratios. Se han analizado en el mismo los balances de diez campañas (1.967/68-1.975/76). A

partir de estos balances se han determinado los ratios medios del sector habiendo sido previamente necesaria la homogeneización de sus balances, obtenidos de las Agendas Financieras del Banco de Bilbao.

Los balances que han servido de base al estudio están recogidos en los cuadros núms. 2, 3 y 4. Los ratios de estas empresas figuran en los cuadros núms. 5, 6, 7 y 8 comprendiendo ratios de rentabilidad, de estructura, financieros y bursátiles, viniendo todos ellos definidos en los cuadros correspondientes.

3. ANALISIS DE LOS RATIOS

A partir de los ratios calculados procedemos a su análisis.

A) Ratios de rentabilidad

a₁) *Rentabilidad del Capital*. El valor de este ratio varía de una empresa a otra, siendo la rentabilidad media de Ebro 0,42 (valores comprendidos entre 0,62 y 0,32) y desviación típica 0,093 mientras que la Sociedad General Azucarera tiene una media de 0,15 (valores entre 0,20 y 0,12) y desviación típica de 0,021 y la Compañía de Industrias Agrícolas 0,24 (para valores entre 0,42 y 0,19) y una desviación típica de 0,066. El hecho que Ebro tome valores superiores al de las otras empresas es debido a que la relación Propio/Capital de Ebro es de 6,55 frente a 2,83 y 2,98 de las otras dos empresas.

a₂) *Rentabilidad del Propio*. Este ratio alcanza valores bastante parecidos en las tres empresas. Así, Ebro tiene una media de 0,06 (valores entre 0,05 y 0,08) y una desviación típica de 0,014, la Sociedad General Azucarera toma un valor medio de 0,07 (valores entre 0,05 y 0,09) y una desviación típica de 0,014, y la Compañía de Industrias Agrícolas (valores entre 0,10 y 0,06) un valor medio de 0,08 con una desviación típica de 0,013.

a₃) *Rentabilidad del Inmovilizado*. Al igual que en el ratio anterior existen ligeras variaciones, con tendencia a la disminución con el paso del tiempo. Ebro alcanza un valor medio de 0,07 (valores comprendidos entre 0,06 y 0,09) y una desviación típica de 0,011, la Sociedad General Azucarera 0,10 (valores entre 0,07 y 0,04) y desviación típica de 0,012 y la Compañía de Industrias Agrícolas 0,08 (desde 0,52 a 0,01) y una desviación típica de 0,017.

Cuadro núm. 2

EBRO AZUCARES Y ALCOHOLES

	30-6-1967	30-6-1968	30-6-1969	30-6-1970	30-6-1971	30-6-1972	30-6-1973	30-6-1974	30-6-1975	30-6-1976
A C T I V O										
Disponible	3.103.715	4.385.684	4.616.578	4.807.313	5.267.213	6.040.540	5.625.066	6.224.268	6.730.254	9.922.620
Realizable	7.923	6.617	6.375	6.885	5.751	48.203	34.514	43.388	42.728	625.967
Cierto	841.472	1.600.687	1.411.091	1.372.921	1.584.549	2.083.120	1.292.981	1.758.691	1.819.782	4.164.770
Condicionado	376.911	802.763	770.594	643.868	776.571	953.202	671.312	902.985	802.644	2.381.491
Inmovilizado	464.517	797.924	640.497	729.053	807.978	1.129.918	621.669	855.706	1.017.138	1.738.279
Material	2.254.360	2.778.380	3.199.112	3.427.507	3.676.913	3.909.217	4.297.571	4.422.189	4.867.744	5.131.883
I. financieras	1.691.343	1.804.739	2.031.089	2.258.684	2.506.952	1.830.140	2.888.253	3.011.331	2.257.724	3.420.519
	563.017	973.641	1.168.823	1.168.823	1.169.961	1.179.077	1.409.318	1.410.858	1.610.020	1.711.364
P A S I V O										
Exigible	3.103.715	4.385.684	4.616.578	4.807.313	5.267.213	6.040.540	5.625.066	6.224.268	6.730.254	9.922.620
A corto plazo	347.165	1.127.109	987.562	750.861	1.046.903	1.459.929	699.046	973.927	1.232.402	4.057.759
A largo plazo	347.165	786.861	652.873	576.461	634.168	1.081.843	530.254	741.469	1.004.727	1.599.524
Propio	—	340.248	324.689	174.400	412.795	378.086	169.152	232.458	227.675	2.458.235
Capital	2.756.550	3.258.575	3.629.016	4.056.452	4.220.310	4.580.611	4.925.660	5.250.341	5.497.852	5.826.861
Reser. y otros fondos	350.000	400.000	525.000	650.000	650.000	731.250	731.250	804.375	804.375	804.375
F. de amortización	1.234.620	1.335.616	1.340.581	1.482.762	1.572.781	1.594.003	1.685.076	1.706.414	1.781.236	1.833.686
Pérdidas y ganancias	980.515	1.273.447	1.512.362	1.670.544	1.786.447	1.982.019	2.218.887	2.463.398	2.638.170	2.860.185
	191.415	249.512	251.073	253.146	211.082	273.339	290.447	276.154	274.071	328.615

Fuente: Elaboración propia a partir de las Agendas Financieras del Banco de Bilbao, 1971, 1973, 1975, 1977.

Cuadro núm. 3

SOCIEDAD GENERAL AZUCARERA

	30-6-1967	30-6-1968	30-6-1969	30-6-1970	30-6-1971	30-6-1972	30-6-1973	30-6-1974	30-6-1975	30-6-1976
A C T I V O										
Disponible	3.847.328	4.106.796	4.734.759	5.774.183	5.901.770	6.692.632	7.122.997	7.798.778	8.872.133	10.202.737
Realizable	9.193	12.089	7.602	6.015	2.348	5.495	6.601	7.678	5.151	4.728
Cierto	1.333.061	1.410.151	1.527.096	1.807.191	1.634.706	2.197.808	1.468.640	1.768.362	2.649.362	3.649.345
Condicionado	346.135	382.253	366.828	490.169	456.290	665.504	570.089	764.398	1.126.368	1.791.331
Inmovilizado	986.926	1.027.898	1.161.268	1.317.022	1.178.416	1.532.304	898.551	1.003.964	1.522.994	1.858.014
Material	2.505.074	2.684.556	3.209.061	3.960.977	4.264.716	4.489.329	5.647.756	6.022.738	6.217.620	6.548.664
I. financieras	190.323	291.148	191.259	150.100	275.540	275.514	470.625	521.282	646.291	873.294
P A S I V O										
Exigible	3.847.328	4.106.796	4.734.759	5.774.183	5.901.770	6.692.632	7.122.997	7.798.778	8.872.133	10.202.737
A corto plazo	1.697.357	1.823.668	1.997.865	2.172.932	2.106.383	2.604.461	2.760.273	3.174.002	4.013.530	5.012.942
A largo plazo	654.039	592.248	745.124	784.142	678.972	733.704	1.026.768	1.359.092	2.607.646	2.198.697
Propio	1.043.318	1.231.420	1.252.741	1.388.740	1.427.411	1.870.757	1.733.505	1.815.910	1.405.884	2.814.245
Capital	2.149.971	2.283.128	2.745.894	3.601.251	3.795.381	4.088.171	4.362.724	4.624.776	4.858.603	5.189.795
Reserv. y otros fondos	1.087.805	1.087.805	1.368.328	1.710.660	1.710.661	1.710.661	1.710.661	1.710.661	1.710.661	1.710.661
F. de amortización	300.418	314.550	341.586	479.920	487.420	501.169	520.670	609.342	629.092	648.842
Pérdidas y Ganancias	578.992	695.881	852.363	1.163.074	1.378.177	1.603.024	1.787.720	2.067.494	2.264.122	2.567.041
	182.756	184.892	183.617	247.597	209.129	273.319	343.673	237.279	254.728	263.251

Fuente: Elaboración propia a partir de las Agendas Financieras del Banco de Bilbao 1971, 1973, 1975, 1977.

Cuadro núm. 4

COMPAÑÍA DE INDUSTRIAS AGRICOLAS

	31-3-1967	31-3-1968	31-3-1969	31-1-1970	31-3-1971	31-3-1972	31-3-1973	31-3-1974	31-3-1975	31-3-1976
A C T I V O										
Disponible	2.254.898	2.556.633	2.685.296	3.155.928	3.630.529	3.802.168	4.175.648	4.221.344	4.960.453	7.673.812
Realizable	51.074	138.025	155.509	132.216	81.943	127.580	63.924	130.941	244.460	102.777
Cierto	814.118	907.624	947.720	777.338	1.010.072	947.678	1.183.324	979.705	1.535.119	2.855.990
Condicionado	352.055	359.025	578.795	430.144	494.038	446.125	532.409	667.863	847.890	2.074.346
Inmovilizado	462.063	548.599	368.925	347.194	516.034	501.553	650.915	311.842	687.229	781.644
Material	1.389.706	1.510.974	1.582.067	2.246.374	2.538.514	2.726.910	2.928.400	3.110.698	3.180.874	4.715.050
I. financieras	992.875	1.141.448	1.210.745	1.874.544	2.166.684	2.355.018	2.468.597	2.589.967	2.632.938	4.045.370
	396.831	369.526	371.322	371.830	371.830	371.892	459.803	520.731	547.936	669.680
P A S I V O										
Exigible	2.254.898	2.556.633	2.685.296	3.155.928	3.630.529	3.802.168	4.175.648	4.221.344	4.960.453	7.673.812
A corto plazo	536.258	759.006	784.521	1.073.438	1.410.848	1.345.119	1.572.397	977.993	1.591.645	2.282.590
A largo plazo	461.258	684.006	269.521	573.438	910.848	622.729	510.536	461.137	650.401	1.561.719
Propio	75.000	75.000	515.000	500.000	500.000	722.390	1.061.861	516.856	941.244	720.889
Capital	1.718.640	1.797.637	1.900.775	2.082.490	2.219.681	2.457.049	2.603.251	3.243.351	3.368.808	5.391.222
Reserv. y otros fondos	401.796	803.592	803.592	870.558	870.558	870.558	924.968	1.073.697	1.074.899	1.264.317
F. de amortización	1.035.526	658.589	690.362	715.011	756.204	792.523	819.709	1.121.576	1.161.355	2.566.765
Pérdidas y Ganancias	111.743	184.841	252.750	321.683	406.973	537.532	661.503	802.903	895.206	1.249.318
	169.575	150.615	154.071	175.238	185.946	256.436	197.071	245.175	237.348	310.822

Fuente: Elaboración propia a partir de las Agendas Financieras del Banco de Bilbao 1971, 1973, 1975, 1977.

Cuadro núm. 5

ANÁLISIS DE RENTABILIDAD

	1.967	1.968	1.969	1.970	1.971	1.972	1.973	1.974	1.975	1.976
Rentabilidad del capital (Resultados/Capital)										
Ebro	0,55	0,62	0,48	0,39	0,32	0,37	0,39	0,34	0,34	0,41
Sociedad Gral. Azucarera	0,17	0,17	0,13	0,14	0,12	0,16	0,20	0,14	0,15	0,15
Compañía de Indus. Agrícolas	0,42	0,19	0,19	0,20	0,21	0,29	0,21	0,23	0,22	0,25
Rentabilidad del propio (Resultados/Propio)										
Ebro	0,07	0,08	0,07	0,07	0,05	0,06	0,06	0,06	0,05	0,06
Sociedad Gral. Azucarera	0,09	0,08	0,07	0,07	0,06	0,07	0,09	0,05	0,06	0,05
Compañía de Indus. Agrícolas	0,10	0,08	0,08	0,08	0,08	0,10	0,08	0,08	0,07	0,06
Rentabilidad del Inmovilizado (Resultados/Inmovilizado)										
Ebro	0,08	0,09	0,08	0,07	0,06	0,07	0,07	0,06	0,06	0,06
Sociedad Gral. Azucarera	0,07	0,07	0,06	0,06	0,05	0,06	0,06	0,04	0,04	0,04
Compañía de Indus. Agrícolas	0,52	0,10	0,10	0,08	0,07	0,09	0,07	0,08	0,07	0,07
Rentabilidad del Activo (Resultados/Activo)										
Ebro	0,06	0,06	0,05	0,05	0,04	0,05	0,05	0,04	0,04	0,04
Sociedad Gral. Azucarera	0,05	0,04	0,04	0,04	0,04	0,04	0,05	0,03	0,03	0,03
Compañía de Indus. Agrícolas	0,08	0,06	0,06	0,06	0,05	0,07	0,05	0,06	0,05	0,04

Cuadro núm. 6

ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA

	1.967	1.968	1.969	1.970	1.971	1.972	1.973	1.974	1.975	1.976
Coefficiente de Inmovilización del Activo (Inmovilizado Material/Activo)										
Ebro	0,54	0,41	0,44	0,47	0,48	0,45	0,51	0,48	0,48	0,34
Sociedad General Azucarera	0,34	0,61	0,64	0,66	0,68	0,63	0,73	0,83	0,63	0,56
Compañía de Industrias Agrícolas	0,44	0,45	0,45	0,59	0,60	0,62	0,59	0,61	0,53	0,53
Coefficiente de Financiación del Inmovil. (Capital permanente/Inmovilizado)										
Ebro	1,22	1,30	1,24	1,23	1,26	1,27	1,19	1,24	1,18	1,61
Sociedad General Azucarera	1,27	1,30	1,25	1,26	1,22	1,33	1,08	1,07	1,01	1,22
Compañía de Industrias Agrícolas	1,29	1,24	1,53	1,15	1,07	1,17	1,25	1,21	1,35	1,30
Coefficiente de Control (Participaciones/Activo)										
Ebro	0,18	0,22	0,25	0,24	0,22	0,20	0,25	0,23	0,24	0,17
Sociedad General Azucarera	0,05	0,06	0,04	0,03	0,05	0,04	0,07	0,07	0,07	0,09
Compañía de Industrias Agrícolas	0,18	0,14	0,13	0,12	0,10	0,10	0,11	0,10	0,11	0,09
Coefficiente de Estructura del Propio (Propio/Capital)										
Ebro	7,88	7,52	6,43	5,85	6,17	5,89	6,34	6,18	6,49	6,84
Sociedad General Azucarera	1,81	1,93	1,87	1,96	2,10	2,23	2,35	2,56	2,69	2,88
Compañía de Industrias Agrícolas	4,28	2,24	2,37	2,39	2,55	2,82	2,81	3,02	3,13	4,26
Grado de Autonomía (Propio/Activo)										
Ebro	0,88	0,69	0,73	0,79	0,76	0,71	0,82	0,80	0,78	0,55
Sociedad General Azucarera	0,51	0,51	0,54	0,58	0,61	0,57	0,56	0,56	0,52	0,42
Compañía de Industrias Agrícolas	0,71	0,70	0,71	0,66	0,61	0,65	0,62	0,77	0,68	0,70

Cuadro núm. 7

ANALISIS FINANCIERO

	1.967	1.968	1.969	1.970	1.971	1.972	1.973	1.974	1.975	1.976
Solvencia Total o Garantía (Activo/Exigible total)										
Ebro	2,94	2,33	2,44	5,46	6,39	8,04	4,32	5,03	6,40	4,67
Sociedad General Azucarera	2,27	1,96	2,37	2,66	2,80	2,57	2,58	2,46	2,21	2,04
Compañía de Industrias Agrícolas...	4,20	3,37	3,42	2,44	2,57	2,83	2,66	4,32	3,12	3,36
Solvencia Neta o Autonomía Financiera (Propio/Exigible total)										
Ebro	1,94	1,27	1,35	4,24	5,11	6,63	2,45	3,83	5,07	3,42
Sociedad General Azucarera	1,76	1,15	1,33	1,54	1,70	1,46	1,46	1,38	1,15	0,48
Compañía de Industrias Agrícolas...	3,20	1,31	2,36	2,12	3,32	1,66	1,83	1,57	1,94	2,42
Tesorería (Disponible+Realizable cierto/Exigible a largo)										
Ebro	1,11	1,03	1,19	1,13	1,23	0,93	1,33	1,28	0,84	1,49
Sociedad General Azucarera	0,54	0,67	0,50	0,63	0,68	0,91	0,56	0,57	0,43	0,82
Compañía de Industrias Agrícolas...	0,87	0,74	3,02	1,16	1,55	0,56	0,79	1,15	1,12	1,43
Tesorería Neta o Disponibilidad (Disponible/Exigible a corto)										
Ebro	0,022	0,008	0,010	0,012	0,009	0,045	0,065	0,059	0,042	0,391
Sociedad General Azucarera	0,014	0,020	0,010	0,008	0,003	0,007	0,006	0,006	0,002	0,002
Compañía de Industrias Agrícolas...	0,11	0,05	0,07	0,35	0,28	0,12	0,20	0,09	0,23	0,58
Liquidez (Disponible+Realizable cierto/Activo)										
Ebro	0,12	0,18	0,17	0,13	0,15	0,17	0,13	0,15	0,13	0,30
Sociedad General Azucarera	0,09	0,10	0,08	0,08	0,08	0,10	0,08	0,10	0,13	0,18
Compañía de Industrias Agrícolas...	0,19	0,27	0,18	0,16	0,15	0,14	0,19	0,22	0,22	0,28
Endeudamiento a Corto Plazo (Exigible a corto/Neto)										
Ebro	0,13	0,24	0,18	0,14	0,15	0,24	0,11	0,14	0,18	0,27
Sociedad General Azucarera	0,30	0,26	0,27	0,30	0,18	0,18	0,24	0,29	0,54	0,42
Compañía de Industrias Agrícolas...	0,27	0,38	0,14	0,28	0,41	0,25	0,20	0,14	0,14	0,29
Endeudamiento a Largo Plazo (Exigible a largo/Neto)										
Ebro	0	0,10	0,09	0,04	0,09	0,08	0,03	0,04	0,24	0
Sociedad General Azucarera	0,49	0	0,46	0,53	0,38	0,46	0,40	0,40	0,29	0,54
Compañía de Industrias Agrícolas...	0,04	0,04	0,27	0,24	0,23	0,29	0,41	0,10	0,28	0,13
Capacidad de Autofinanciación (Beneficio+Amort./Activo total)										
Ebro	0,11	0,12	0,05	0,05	0,04	0,05	0,05	0,08	0,08	0,07
Sociedad General Azucarera	0,07	0,07	0,07	0,08	0,04	0,07	0,08	0,07	0,06	0,06
Compañía de Industrias Agrícolas...	0,11	0,09	0,08	0,08	0,09	0,10	0,08	0,09	0,08	0,06
Poder de Renovación del Inmovilizado (Fondo de amortización/Inmoviliz.)										
Ebro	0,43	0,46	0,47	0,49	0,49	0,51	0,52	0,56	0,54	0,56
Sociedad General Azucarera	0,23	0,26	0,27	0,29	0,32	0,36	0,32	0,74	0,36	0,39
Compañía de Industrias Agrícolas...	0,08	0,12	0,16	0,14	0,16	0,20	0,23	0,26	0,28	0,26

Cuadro núm. 8

RATIOS BURSÁTILES

	1.967	1.968	1.969	1.970	1.971	1.972	1.973	1.974	1.975	1.976
Rendimiento bursátil de una acción (*)										
Ebro	12,51	90,73	64,67	-25,46	2,63	23,76	5,25	26,97	-6,70	24,03
Sociedad General Azucarera	0,40	0,50	172,50	-12,78	-21,13	8,27	26,74	6,13	5,35	2,86
Compañía de Industrias Agrícolas ...	28,86	44,16	50,54	-17,36	0,17	-13,25	63,07	-32,23	4,10	-25,40
Ratio de Política de Dividendos (Dividendos/Resultado del Ejercicio)										
Ebro	0,31	0,27	0,33	0,41	0,46	0,43	0,40	0,47	0,47	0,39
Sociedad General Azucarera	0,60	0,59	0,59	0,62	0,62	0,63	0,50	0,72	0,67	0,65
Compañía de Industrias Agrícolas	0,41	0,47	0,52	0,48	0,34	0,37	0,47	0,50	0,50	0,49
Ratio de Política de Autofinanciación (Incremento de la autofinanciación/ Resultados)										
Ebro	0,43	0,52	0,45	0,36	0,33	0,33	0,33	0,25	0,18	0,27
Sociedad General Azucarera	0,10	0,09	0,09	0,09	0,09	0,09	0,28	0,11	0,10	0,10
Compañía de Industrias Agrícolas	0,59	0,53	0,48	0,52	0,53	0,63	0,53	0,50	0,50	0,51

(*) Una definición de este ratio puede verse en [18, pág. 219]

a₄) *Rentabilidad del Activo*. Es este otro ratio bastante homogéneo y con tendencia a la baja. Ebro tiene un valor medio de 0,05 (valores entre 0,03 y 0,06) y una desviación típica de 0,009 la Sociedad General Azucarera 0,04 (oscilando entre 0,05 y 0,03) y una desviación típica de 0,008, y la Compañía de Industrias Agrícolas alcanza un valor medio de 0,06 (valores desde 0,08 a 0,05) y una desviación típica de 0,009.

B) Ratios de análisis financiero

b₁) *Solvencia total*. Este ratio toma valores dispares, pues frente a un valor medio de 5,40 para Ebro (valores entre 8,04 y 2,33) y una desviación típica de 2,037, la Sociedad General Azucarera tiene un valor medio de 2,39 (valores entre 1,96 y 2,80) y desviación típica de 0,26 la Compañía de Industrias Agrícolas 3,27 (comprendidos entre 4,31 y 2,57) y desviación típica de 4,20. Se nota una continuidad en los valores de la Sociedad General Azucarera y la Compañía de Industrias Agrícolas.

b₂) *Solvencia neta*. Los valores medios de la Sociedad General Azucarera, 1,33 (entre 0,98 y 1,76) y una desviación típica de 0,21 y los de la Compañía de Industrias Agrícolas 2,17 (valores entre 3,32 y 1,31) y desviación típica de 0,634, se encuentran próximos. No es el caso de Ebro que tiene un valor medio de 4,18 (con oscilaciones entre 1,27 y 7,94) y una desviación típica de 2,010.

b₃) *Tesorería*. Para este ratio Ebro y la Compañía de Industrias Agrícolas tienen un valor similar 1,16 (valores entre 0,84 y 1,49) y desviación típica 0,182 y 1,24 (con oscilaciones entre 0,56 y 3,02) y desviación típica de 0,166 respectivamente, mientras que la Sociedad General Azucarera con un valor medio de 0,63 (valores entre 0,43 y 0,82) y desviación típica de 0,14.

b₄) *Tesorería neta o disponibilidad inmediata*. Los valores de este ratio en las tres empresas difieren, pues mientras Ebro tiene un valor de 0,07 (oscilaciones entre 0,010 y 0,391) y una desviación típica de 0,11, la Sociedad General Azucarera tiene un valor medio de 0,08 (variaciones entre 0,01 y 0,20) y una desviación típica de 0,005 la Compañía de Industrias Agrícolas tiene un valor medio de 0,21 (de 0,05 a 0,58) y una desviación típica de 0,140.

b₅) *Liquidez*. Este ratio toma valores muy parejos. Frente a 0,16 de Ebro (variaciones entre 0,12 y 0,30) y desviación típica de 0,040, la Sociedad General Azucarera toma el valor 0,10 (oscilaciones entre 0,08 y 0,18) y desviación típica de 0,03 y la Compañía de Industrias Agrícolas 0,20 (con un recorrido entre 0,28 y 0,14) y una desviación típica de 0,04.

b₆) *Endeudamiento a corto*. Toman los ratios los siguientes valores: Ebro 0,18 (0,11–0,27) y 0,052 de desviación típica, la Sociedad General Azucarera 0,30 (0,54–0,18) con una desviación típica de 0,100 y la Compañía de Industrias Agrícolas 0,26 (variaciones entre 0,14 y 0,41) y desviación típica de 0,087.

b₇) *Endeudamiento a largo plazo*. Al igual que en el ratio anterior es la Sociedad General Azucarera con 0,40 (oscilaciones entre 0 y 0,54) y una desviación típica de 0,14 quien presenta un índice mayor, mientras que la Cía. de Industrias Agrícolas tiene 0,21 y una desviación de 0,11 (variaciones entre 0,04 y 0,41) y Ebro 0,09 (variaciones entre 0 y 0,42) y desviación típica de 0,11.

b₈) *Capacidad de autofinanciación*. El valor de este ratio es prácticamente homogéneo. Ebro alcanza un valor medio de 0,07 y una desviación típica de 0,026, frente a 0,06 y 0,02 de la Sociedad General Azucarera y la Cía. de Industrias Agrícolas con unas respectivas desviaciones típicas de 0,08 y 0,013. El recorrido de los valores de Ebro es (0,04–0,12), (0,06–0,08) para la Sociedad General Azucarera y (0,06–0,11) para la Cía. de Industrias Agrícolas.

b₉) *Poder de renovación del inmovilizado*. Este ratio va creciendo en todas las empresas. El valor medio de Ebro es 0,50 con una desviación típica de 0,041, 0,31 y 0,05 para la Sociedad General Azucarera y 0,19 y 0,064 para la Cía. de Industrias Agrícolas.

C) Ratios para el análisis de la estructura

Estos ratios tienen valores bastante homogéneos. Así:

c₁) *Coefficiente de inmovilización de Activo*. Para Ebro toma el valor 0,46 (oscilaciones entre 0,34 y 0,51) y desviación típica de 0,053, la Sociedad General Azucarera 0,63 y desviación típica de 0,118 y la Cía. de Industrias Agrícolas 0,54 (oscilaciones entre 0,44 y 0,62) y desviación típica de 0,068.

c₂) *Coefficiente de financiación del Inmovilizado*. Presentan estos ratios valores muy próximos. Ebro, un valor medio de 1,27 (valores entre 1,61 y 1,18) y desviación típica 0,118, la Sociedad General Azucarera 1,20 (valores comprendidos entre 1,01 y 1,32) y desviación típica de 0,104 y la Cía. de Industrias Agrícolas 1,26 (valores entre 1,07 y 1,53) y desviación típica 0,029.

c₃) *Coefficiente de control*. Este ratio no es indicativo del sector. Ebro, por ejemplo, tiene un valor medio de 0,27 prácticamente constante, con una desviación típica de 0,027, la Sociedad General Azucarera con 0,05 y 0,017 y la Cía. de Industrias Agrí-

colas toma el valor 0,12 y 0,029 permaneciendo prácticamente constante a lo largo de los años.

c₄) *Coefficiente de estructura del Propio*. Como ya se dijo, Ebro tiene un elevado valor a causa de la acumulación de Fondos y Reservas, por lo que alcanza un valor medio de 6,56 y una desviación típica de 0,636 frente a 2,24 y 0,553 de la Sociedad General Azucarera y 2,29 de la Cía. de Industrias Agrícolas con una desviación típica de 0,697.

c₅) *Grado de autonomía*. Los valores medios de este ratio alcanzan la cifra de 0,75 para Ebro, con una desviación típica de 0,085; 0,54 y 0,037 para la Sociedad General Azucarera y 0,69 y 0,050 para la Cía. de Industrias Agrícolas.

D) Ratios bursátiles

d₁) *Política de dividendos*. La Sociedad General Azucarera es la que dedica un porcentaje mayor a la política de dividendos, con 0,62 y una desviación de 0,120, mientras que Ebro y la Cía. de Industrias Agrícolas destinan 0,39 y 0,46 de media con unas desviaciones típicas de 0,066 y 0,057 respectivamente.

d₂) *Política de autofinanciación*. En contrapartida es la Sociedad General Azucarera la que menos destina a la autofinanciación con 0,11, seguida de la Cía. de Industrias Agrícolas con 0,25 y Ebro con 0,34.

d₃) *Rendimiento bursátil de las acciones*. Este ratio presenta grandes oscilaciones a lo largo del período estudiado por lo que la validez del mismo es reducida. Ebro, tiene un valor medio de 21,84 por ciento, la Sociedad General Azucarera 18 por ciento y la Cía. de Industrias Agrícolas, 10 por ciento.

4. RATIOS MEDIOS DEL SECTOR AZUCARERO

A partir de los valores obtenidos en los § 2 y 3, vamos a proceder al estudio de los ratios medios del sector azucarero en España. Hemos seleccionado del total de ratios calculados aquellos que por su significatividad y por la homogeneidad de sus valores permiten garantizar la validez de los mismos.

Los ratios elegidos y sus respectivos valores medios y desviaciones típicas figuran en el *cuadro núm. 9*.

Cuadro núm. 9

RATIOS DE LAS EMPRESAS DEL SECTOR AZUCARERO

	EBRO		S.G.A.		C.I.A.	
	m	σ	m	σ	m	σ
Rentabilidad del Propio	0,06	0,018	0,07	0,014	0,08	0,013
Rentabilidad de Inmovilizado	0,07	0,011	0,06	0,012	0,09	0,017
Rentabilidad del Activo	0,05	0,009	0,04	0,007	0,06	0,009
Solvencia total	5,40	2,04	2,39	0,26	3,27	4,20
Solvencia neta	4,18	2,01	1,33	0,21	2,17	0,634
Tesorería	1,16	0,18	0,63	0,14	1,24	0,66
Liquidez	0,16	0,04	0,10	0,03	0,20	0,04
Endeudamiento a corto	0,18	0,05	0,30	0,10	0,26	0,087
Capacidad de autofinanciación	0,07	0,02	0,06	0,02	0,09	0,013
C. Inmovilización del Activo	0,46	0,052	0,63	0,	0,54	0,069
C. Financiación del Inmovilizado	1,27	0,119	1,20	0,104	1,27	0,119
Grado de autonomía	0,75	0,086	0,54	0,037	0,69	0,050
Política de dividendos	0,39	0,066	0,62	0,055	0,46	0,057

Fuente: Elaboración propia a partir de los cuadros números 5, 6, 7 y 8.

Para definir los ratios medios del sector hay que tener en cuenta que cuando se utiliza este método para la comparación de una empresa con la media del sector no es necesario que los valores absolutos de los ratios coincidan sino que como dice el profesor Ballesterro [5, pág. 111]:

“Un procedimiento más convincente que el de comparar el valor de un ratio para la empresa X con el valor medio del mismo ratio para las empresas de su sector, es el de cerciorarse de si el valor para la empresa X cae o no en el interior de un intervalo cuyas fronteras se fijan con ayuda de parámetros estadísticos, como la media y la desviación típica”.

Para ello será necesario fijar los intervalos de confianza adecuados que corresponda al tipo de distribución de los ratios estudiados.

Haciendo la hipótesis de normalidad de los valores de los diferentes ratios puede comprobarse que el intervalo

media \pm desviación típica

comprende el 68 por ciento de la población, por lo que los intervalos de confianza para los ratios de nuestro estudio, con probabilidad del 68 por ciento, son los que aparecen en el *cuadro núm. 10*.

Cuadro núm. 10

RATIOS MEDIOS DEL SECTOR AZUCARERO

	MEDIAS DEL SECTOR		INTERVALOS DE VARIACION	
	m	σ	Límite inf.	Límite sup.
Rentabilidad del Propio	0,07	0,015	0,055	0,085
Rentabilidad del Inmovilizado	0,07	0,013	0,057	0,083
Rentabilidad del Activo	0,05	0,009	0,041	0,059
Solvencia total	3,69	2,166	1,524	5,856
Solvencia neta	2,56	0,951	1,609	3,511
Tesorería	1,01	0,328	0,682	1,338
Liquidez	0,15	0,004	0,146	0,154
Endeudamiento a corto	0,24	0,079	0,161	0,319
Capacidad de autofinanciación	0,07	0,019	0,051	0,089
C. Inmovilización del Activo	0,54	0,080	0,460	0,620
C. Financiación del Inmovilizado	1,25	0,114	1,136	1,364
Grado de autonomía	0,66	0,057	0,603	0,717
Política de dividendos	0,49	0,059	0,431	0,549

5. LA SOCIEDAD COOPERATIVA ONESIMO REDONDO

En esta fase del estudio se analizan los balances de una Sociedad Cooperativa, la Azucarera Cooperativa Onésimo Redondo de Valladolid, y cuya importancia dentro del conjunto nacional viene recogida en el *cuadro núm. 11*.

Para esta cooperativa se han calculado los mismos ratios que para las empresas del sector. Los balances que han servido de base al estudio, después de haber sido homogeneizados aparecen en el *cuadro núm. 12* y los ratios en el *núm. 13* y los ratios medios en el *cuadro núm. 14*.

Cuadro núm. 11

PRODUCCIÓN DE AZÚCAR DE A.C.O.R. y TOTAL NACIONAL

Campañas	Producción A.C.O.R.	Producción Nacional	%
1.968/69	26,0	684	3,83
69/70	38,3	732	5,23
70/71	27,2	732	3,71
71/72	45,3	972	4,66
72/73	39,6	766	5,17
73/74	36,3	751	4,83
74/75	49,8	549	9,06
75/76	49,7	862	5,77
76/77	75,6	1.372	5,51

Fuente: Memoria de Actividades de A.C.O.R. (1.968/69-76/77)
Anuarios de la Producción Agraria. 1.976.

Cuadro núm. 12

COOPERATIVA "ONESIMO REDONDO"

	30-6-1969	30-6-1970	30-6-1971	30-6-1972	30-6-1973	30-6-1974	30-6-1975	30-6-1976	30-6-1977	30-6-1978
A C T I V O										
Disponible	1.095.105	1.167.339	978.014	1.258.293	1.620.222	1.588.542	3.707.978	4.380.720	4.008.132	4.942.790
Realizable	2.883	5.178	2.491	9.617	125.339	220.038	653.525	2.738	2.446	2.815
Cierto	505.530	559.750	346.800	537.239	512.935	376.525	860.428	1.828.495	1.366.125	2.148.285
Condicional	109.988	109.789	82.446	207.473	7.225	3.521	11.266	33.404	78.267	223.406
Inmovilizado	395.542	449.961	264.354	329.766	505.710	373.004	849.162	1.795.091	1.287.858	1.924.879
Material	586.692	602.412	628.723	711.437	981.948	991.979	2.194.025	2.549.487	2.639.571	2.791.690
Invers. financieras	558.190	574.404	599.751	635.229	731.209	771.844	1.216.170	2.525.014	2.614.996	2.725.722
Gastos amortizab. y fianzas	1	1	1	1	224.161	197.751	43.560	10	10	10
P A S I V O										
Exigible	27.701	28.007	28.971	26.206	26.578	22.384	24.295	24.463	24.565	25.958
A corto plazo	1.095.105	1.167.339	978.014	1.258.293	1.620.222	1.588.542	3.707.978	4.380.720	4.008.132	4.942.790
A largo plazo	618.024	608.235	387.495	589.041	267.579	161.431	2.199.160	2.669.394	2.062.232	2.601.934
Cuentas diversas	326.579	244.834	187.813	144.535	77.820	82.166	569.452	82.816	135.598	111.683
Propio	291.445	363.401	199.682	444.506	189.759	79.265	1.629.708	2.586.578	1.926.634	2.490.251
Capital	477.081	559.104	590.519	669.252	1.352.643	1.427.111	1.508.818	1.711.334	1.945.900	2.186.815
Reserv. y otros fondos	391.110	400.450	400.440	400.430	1.000.420	1.000.390	1.000.180	1.029.440	1.029.540	1.029.390
F. de amortización	-	1.260	2.921	2.921	25.693	49.535	65.095	83.211	83.211	86.630
F. de Ed. y O. S.	76.711	139.233	170.658	225.429	283.657	341.224	404.004	576.615	792.947	1.012.932
Resultados	-	8.000	16.500	16.500	17.831	19.402	20.423	22.068	22.783	37.529
	9.260	10.161	-	23.972	25.042	18.560	19.116	-	17.419	20.334

Fuente: Elaboración propia a partir de las Memorias de las Actividades de la Azucarera Cooperativa Onésimo Redondo

Cuadro núm. 13

RATIOS DE LA AZUCARERA COOPERATIVA "ONESIMO REDONDO"

	1.969	1.970	1.971	1.972	1.973	1.974	1.975	1.976	1.977	1.978
Rentabilidad del capital	0,02	0,03	-	0,06	0,03	0,02	0,02	-	0,02	0,02
Rentabilidad del propio	0,02	0,02	-	0,04	0,02	0,01	0,01	-	0,01	0,01
Rentabilidad del inmovilizado	0,02	0,02	-	0,03	0,03	0,17	0,01	-	0,01	0,01
Rentabilidad del activo	0,01	0,01	-	0,02	0,02	0,10	0,01	-	0,01	0,01
Coefficiente de inmovilización de activo	0,51	0,48	0,61	0,54	0,45	0,49	0,57	0,58	0,65	0,55
Coefficiente de financiación del inmovilizado	1,31	1,53	1,26	1,57	1,57	1,52	1,43	1,69	1,47	1,68
Coefficiente de control	-	-	-	-	0,14	0,12	0,01	-	-	-
Coefficiente de estructura del propio	1,22	1,40	1,41	1,67	1,35	1,43	1,51	1,66	1,89	2,12
Grado de autonomía	0,44	0,48	0,60	0,53	0,83	0,89	0,41	0,39	0,49	0,44
Ratio de solvencia total	1,77	1,92	2,52	2,14	9,79	9,85	1,69	1,64	1,94	1,90
Ratio de solvencia neta	0,77	0,92	1,52	1,14	5,06	8,84	0,69	0,64	0,94	0,84
Ratio de tesorería	1,56	0,47	0,45	1,50	1,70	2,72	1,17	0,44	0,59	2,04
Ratio de tesorería neta	0,01	0,02	0,01	0,07	0,61	0,27	0,15	0,03	0,02	0,03
Ratio de liquidez	0,10	0,10	0,09	0,17	0,08	0,14	0,18	0,01	0,02	0,05
Ratio de endeudamiento a corto	0,68	0,44	0,32	0,22	0,06	0,06	0,38	0,05	0,07	0,05
Ratio de endeudamiento a largo	0,61	0,44	0,34	0,66	0,14	0,06	1,08	1,50	0,99	1,14
Ratio de capacidad de autofinanciación	0,05	0,06	0,03	0,06	0,05	0,05	0,02	0,04	0,06	0,05
Ratio de poder de renovación de inmovilizado	0,13	0,23	0,27	0,32	0,29	0,34	0,18	0,23	0,30	0,36

Cuadro núm. 14

RATIOS DE LA AZUCARERA COOPERATIVA "ONESIMO REDONDO"

	m	σ
Rentabilidad del Propio	0,01	0,010
Rentabilidad del Inmovilizado	0,03	0,047
Rentabilidad del Activo	0,02	0,030
Solvencia total	3,52	3,161
Solvencia neta	2,14	2,561
Tesorería	1,14	2,561
Liquidez	0,09	0,056
Endeudamiento a corto	0,23	0,207
Capacidad de autofinanciación	0,05	0,012
C. Inmovilización de Activo	0,54	0,060
C. Financiación del Inmovilizado	1,50	0,133
Grado de Autonomía	0,55	0,169

Fuente: Elaboración propia a partir del Cuadro núm. 13.

6. ANALISIS DE RESULTADOS

El conocimiento de los valores medios de los ratios de las empresas un cierto sector, puede utilizarse, entre otras cosas, para analizar si una empresa perteneciente al sector y de dimensiones análogas a las demás, posee una estructura económico-financiera normal. Entendiendo por "normal", una estructura análoga a la de las demás empresas del sector. Para ello es necesario comparar los ratios medios del sector con los de la empresa que se pretende analizar. En nuestro caso deberemos comparar los ratios que figuran en el cuadro núm. 9 (ratios medios del sector) con los del cuadro núm. 14 (ratios de la Sociedad Cooperativa), pudiéndose llegar, entre otros, a los siguientes resultados:

— *Rentabilidad.* El estimador utilizado para su medida es siempre la cifra de ganancias. En las cooperativas no existen dividendos, y puede ocurrir, por ello, que la cifra correspondiente a las amortizaciones del ejercicio encubra parte de las ganancias que en caso de tratarse de sociedades anónimas deberían destinarse al pago de dividendos. Por esto, resulta más conveniente emplear, para el cálculo de la rentabilidad en las cooperativas, en vez de ganancias netas, ganancias brutas que así permiten corregir estos posibles inconvenientes.

Al calcular los nuevos ratios utilizando la cifra de ganancias brutas obtenemos los valores del *cuadro núm. 15*. Sin embargo, aún utilizando los nuevos ratios, la rentabilidad de la Sociedad Cooperativa se sitúa por debajo del resto de las empresas del sector. De los tres ratios utilizados es la Rentabilidad del Inmovilizado el que se encuentra más próximo a los valores de las empresas del sector. Por su parte la rentabilidad del Capital es el que se encuentra más alejado de las del sector.

Entre las causas a las que puede deberse este hecho podría citarse el que la Cooperativa no está plenamente integrada dentro del sector, habida cuenta de que su fundación es reciente en comparación con las otras empresas.

— *Estructura financiera*. En este tipo de ratios los valores de la solvencia total y de la solvencia neta prácticamente coinciden en todos los casos. El coeficiente de tesorería está igualmente próximo al de las empresas del sector. No es este el caso del índice de liquidez que en la Cooperativa es menor que en las empresas. El coeficiente de endeudamiento a corto plazo es igual en la cooperativa y en las sociedades anónimas mientras que la capacidad de autofinanciación es algo menor en la cooperativa.

— *Estructura económica*. Este tipo de ratios coincide en todas las sociedades estando sus valores muy próximos. Este hecho permite afirmar que la estructura económica es la adecuada o al menos igual al de las otras empresas de su sector.

— *Fuentes de financiación*. Para estudiar las fuentes de financiación de las empresas del sector procedemos a definir los vectores de financiación, cuyas cuatro componentes constituyen el porcentaje de financiación ajena (F_A), el porcentaje de financiación propia (F_P), el porcentaje de autofinanciación (A_F) y la financiación total (F_T), originándose para el período estudiado una matriz de dimensión 4×10 , para cada una de las empresas. (Véase *cuadro núm. 16*).

Del citado cuadro puede deducirse:

1°) Que es la Sociedad General Azucarera la que tiene mayor porcentaje de financiación ajena, permaneciendo prácticamente constante con una media de 0,417 seguida por la Cía. de Industria Agrícolas con un porcentaje de 0,314 y de Ebro Azúcares y Alcoholes con 0,205.

2°) En financiación propia es también la Sociedad General Azucarera la que presenta un mayor porcentaje, 0,250, con tendencia a la baja debido a la ausencia de ampliaciones de capital desde

Cuadro núm. 15

RATIOS DE RENTABILIDAD (medidos por Ganancias brutas)

	1.967	1.968	1.969	1.970	1.971	1.972	1.973	1.974	1.975	1.976
Rentabilidad del Capital										
Ebro	1,04	1,36	0,93	0,63	0,50	0,64	0,72	0,65	0,56	0,68
Sociedad Gral. Azucarera	0,25	0,27	0,24	0,26	0,25	0,29	0,33	0,31	0,33	0,34
Compañía de Indus. Agrícolas.....	0,60	0,28	0,28	0,28	0,36	0,45	0,35	0,37	0,36	0,37
ACOR	0,14	0,18	0,08	0,20	0,08	0,08	0,08	0,17	0,23	0,23
Rentabilidad del Propio										
Ebro	0,11	0,17	0,14	0,10	0,08	0,10	0,11	0,10	0,08	0,10
Sociedad Gral. Azucarera	0,13	0,13	0,12	0,17	0,11	0,12	0,13	0,11	0,12	0,11
Compañía de Indus. Agrícolas	0,14	0,12	0,12	0,12	0,14	0,16	0,13	0,12	0,12	0,09
ACOR	0,12	0,13	0,05	0,12	0,06	0,06	0,05	0,10	0,12	0,11
Rentabilidad del Inmovilizado										
Ebro	0,16	0,20	0,15	0,12	0,09	0,12	0,12	0,12	0,09	0,11
Sociedad Gral. Azucarera	0,11	0,11	0,10	0,11	0,10	0,11	0,10	0,09	0,09	0,09
Compañía de Indus. Agrícolas.....	0,17	0,15	0,14	0,11	0,12	0,14	0,11	0,13	0,12	0,10
ACOR	0,09	0,12	0,10	0,11	0,08	0,08	0,04	0,07	0,09	0,09
Rentabilidad del Activo										
Ebro	0,12	0,12	0,11	0,09	0,06	0,08	0,09	0,08	0,07	0,06
Sociedad Gral. Azucarera	0,07	0,07	0,07	0,08	0,07	0,07	0,08	0,07	0,06	0,06
Compañía de Indus. Agrícolas.....	0,11	0,09	0,08	0,08	0,09	0,10	0,08	0,09	0,08	0,06
ACOR	0,05	0,06	0,03	0,06	0,05	0,05	0,02	0,04	0,06	0,05

Fuente: Elaboración propia a partir de los cuadros números 2, 3, 4 y 14.

Cuadro núm. 16

**PORCENTAJES DE FINANCIACION DE LAS EMPRESAS
DEL SECTOR AZUCARERO EN ESPAÑA**

EBRO AZUCARES Y ALCOHOLES

$$\begin{bmatrix} F_A \\ F_P \\ A_F \\ F_r \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} 0,112 & 0,257 & 0,214 & 0,156 & 0,199 & 0,242 & 0,124 & 0,156 & 0,183 & 0,409 \\ 0,113 & 0,091 & 0,114 & 0,135 & 0,124 & 0,121 & 0,130 & 0,129 & 0,120 & 0,081 \\ 0,775 & 0,652 & 0,672 & 0,709 & 0,677 & 0,637 & 0,746 & 0,715 & 0,697 & 0,510 \\ 1 & 1 & 1 & 1 & 1 & 1 & 1 & 1 & 1 & 1 \end{bmatrix}$$
SOCIEDAD GENERAL AZUCARERA

$$\begin{bmatrix} F_A \\ F_P \\ A_F \\ F_r \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} 0,441 & 0,444 & 0,422 & 0,376 & 0,357 & 0,389 & 0,388 & 0,407 & 0,452 & 0,491 \\ 0,283 & 0,265 & 0,289 & 0,296 & 0,290 & 0,256 & 0,240 & 0,219 & 0,193 & 0,168 \\ 0,276 & 0,291 & 0,289 & 0,328 & 0,353 & 0,355 & 0,372 & 0,374 & 0,355 & 0,341 \\ 1 & 1 & 1 & 1 & 1 & 1 & 1 & 1 & 1 & 1 \end{bmatrix}$$
COMPAÑIA DE INDUSTRIAS AGRICOLA

$$\begin{bmatrix} F_A \\ F_P \\ A_F \\ F_r \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} 0,238 & 0,297 & 0,292 & 0,340 & 0,389 & 0,354 & 0,377 & 0,232 & 0,321 & 0,297 \\ 0,178 & 0,314 & 0,299 & 0,276 & 0,240 & 0,229 & 0,228 & 0,254 & 0,217 & 0,165 \\ 0,584 & 0,389 & 0,409 & 0,384 & 0,371 & 0,417 & 0,395 & 0,514 & 0,462 & 0,538 \\ 1 & 1 & 1 & 1 & 1 & 1 & 1 & 1 & 1 & 1 \end{bmatrix}$$
SOCIEDAD COOPERATIVA ONESIMO REDONDO

$$\begin{bmatrix} F_A \\ F_P \\ A_F \\ F_r \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} 0,564 & 0,521 & 0,396 & 0,468 & 0,165 & 0,102 & 0,593 & 0,609 & 0,515 & 0,526 \\ 0,357 & 0,343 & 0,409 & 0,318 & 0,617 & 0,630 & 0,270 & 0,235 & 0,257 & 0,208 \\ 0,079 & 0,136 & 0,195 & 0,214 & 0,218 & 0,268 & 0,137 & 0,156 & 0,228 & 0,266 \\ 1 & 1 & 1 & 1 & 1 & 1 & 1 & 1 & 1 & 1 \end{bmatrix}$$

Fuente: Elaboración propia a partir de los cuadros números 2, 3, 4 y 12.

la campaña 1.969/70. Le sigue la Cía. de Industrias Agrícolas con una media de 0,240 y Ebro Azúcares y Alcoholes con 0,116.

3°) En cuanto a autofinanciación, es Ebro con porcentajes que superan el 0,510 quien ocupa el primer lugar, seguido por la Cía. de Industrias Agrícolas que algún año alcanza 0,584 y por último la Sociedad General Azucarera.

Frente a estos resultados, la Sociedad Cooperativa Onésimo Redondo difiere de ellos debido a la juventud de la empresa dentro del sector lo que obliga a una fuerte amortización financiera de los préstamos necesarios para haber puesto en funcionamiento la Sociedad. Esto se traduce en un fuerte porcentaje de financiación ajena, que va disminuyendo hasta el año 1.974 en que se crea la nueva fábrica de Olmedo, y en un bajo porcentaje de autofinanciación debido en parte a los escasos beneficios de los primeros años de funcionamiento. La financiación propia oscila pues también en el año 1.974 se produce una gran ampliación de capital para la puesta en marcha de las nuevas instalaciones. Con el paso del tiempo la autofinanciación se incrementa al hacerlo las ganancias que a su vez incrementan los Fondos y Reservas.

7. CONCLUSIONES FINANCIERAS SOBRE LAS EMPRESAS DEL SECTOR AZUCARERO EN ESPAÑA

Una vez efectuado el estudio económico-financiero de las empresas del sector azucarero en España para el período comprendido entre las campañas 1.966/67 a 1.975/76 podemos llegar a las siguientes conclusiones:

a) Las empresas del sector presentan una estructura financiera demasiado sólida, pudiendo incrementar la financiación ajena (sobre todo en el caso de Ebro), tanto a corto como a largo plazo, sin que ello origine una disminución importante de su solvencia.

b) Todas las empresas tienen un grado de solvencia elevado.

c) El índice de tesorería supera ligeramente el umbral de variación normal de dicho índice (0,8-1).

d) La liquidez es igualmente alta (0,15) estando en el umbral superior del intervalo normal de las empresas en España: (0,10-0,15).

e) La política de dividendos seguida por las empresas consiste en el reparto de un alto porcentaje de las ganancias (0,49).

f) La rentabilidad económica de las empresas, medida por la rentabilidad del Propio, Inmovilizado y Activo, se mantiene prácti-

camente constante a lo largo de todos los ejercicios.

g) La rentabilidad bursátil presenta grandes oscilaciones debido a las desiguales políticas de ampliación de capital seguidas por las empresas en este período.

h) El coeficiente medio de inmovilización de Activo es 0,54 dando una idea de la importancia del Inmovilizado en las empresas de este sector.

BIBLIOGRAFIA

- [1] A.F.C.O.S. (Sociedad de expertos contables fiduciarios de Francia: "Los ratios". Ed. Casanova. Barcelona.
 - [2] A.F.C.O.S.: "El método de los ratios". Sagitario. Barcelona. 1.963.
 - [3] ANGENIEUX, G.: "Los ratios y la expansión de la empresa". Ed. I.C.E. Madrid 1.967.
 - [4] ANTHONY, R.N.: "La contabilidad de la administración de empresas". Ed. UTEHA. Barcelona 1.973.
 - [5] BALLESTERO, E.: "El balance: una introducción a las finanzas". Alianza Universidad. 3ª ed. 1.978.
 - [6] FERNANDEZ ELEJAGA, J.A., NAVARRO VIOTA, I.: "Cómo interpretar un balance". Ed. Deusto, 1.969.
 - [7] FERNANDEZ PEÑA, E.: "Análisis de balances". Biblioteca de Economía de la Empresa. Madrid 1.962.
 - [8] FONDEVILA ROCA, E.: "El diagnóstico financiero de la empresa". Ed. Ariel. 1.973.
 - [9] FORNARI, B.: "Índices y ratios de gestión en la empresa". Ibérico Europea de Ediciones S.A. Bilbao 1.973.
 - [10] GORILAMI, C.: "Análisis y optimización del fondo de rotación". Ibérico Europea de Ediciones. Madrid 1.970.
 - [11] LAIR, L.: "Análisis de balances industriales y financieros". Ed. Aguilar. 1.970.
 - [12] LARCIER, R.L.; VUYST, R. de: "El análisis financiero en Europa". Ed. ICE. Madrid. 1.970.
 - [13] LOPES DE SA, A.: "Análisis de balances al alcance de todos". Ed. Sagitario. Barcelona 1.967.
 - [14] MAO, J.C.T.: "Análisis financiero". Ed. Ateneo. Buenos Aires. 1.974.
 - [15] O.I.T.: "Cómo interpretar un balance". Ginebra. 1967.
 - [16] PEUMANS, H.: "Análisis e interpretación de balances". IBérico Europea de Ediciones. Bilbao 1.971.
 - [17] ROMERO, C.: "Ratios financieros". Universidad Politécnica de Madrid. Monografía núm. 23. 1.973.
-

- [18] ROMERO, C.: "*Modelos económicos en la empresa*". Ed. Deusto. Bilbao 1.977.
- [19] VAN MORNE, J.C.: "*Administración Financiera*". Ed. Contabilidad Moderna. Buenos Aires. 1.971.
- [20] WESTON-BRIGHAM: "*Administración financiera de empresas*". Ed. Interamericana. México. 1.975.

R E S U M E N

En este artículo se analiza la estructura económico-financiera de las empresas más importantes del sector azucarero en España, determinándose los ratios medios del sector. Por otra parte se estudia financieramente la Sociedad Cooperativa Onésimo Redondo de Valladolid comparándola con los ratios medios del sector, llegando a conclusiones relativas a la situación del mismo durante el período objeto del estudio.

R E S U M E

On analyse dans cet article la structure économique-financière des entreprises les plus importantes du secteur du sucre en Espagne. On détermine les ratios moyens du secteur. D'autre part, on étudie financièrement la Société Coopérative Onésimo Redondo de Valladolid en la comparant aux rations moyens du secteur et on arrive à des conclusion relatives à la situation de celui-ci pendant la période objet de l'étude.

S U M M A R Y

This article analyses the economic and financial structure of the most important firms in the sugar sector in Spain, determining the average ratios of the sector. It also makes a financial study of the Onésimo Redondo Cooperative Society of Valladolid, comparing it with the average ratios of the sector and reaching some conclusions about it during the period dealt with in the study.
