

# Grado en Administración y Dirección de Empresas

---

**Título:** Análisis económico-financiero comparativo entre embotelladoras de agua en España

**Autoría:** Jose Carrasco Norte

**Tutoría:** Antoni Garrido Torres

**Departamento:** Economía

**Curso académico:** 2023-2024



UNIVERSITAT DE  
BARCELONA

Facultat d'Economia  
i Empresa



## **RESUMEN**

En este trabajo de fin de grado se analiza el desempeño económico-financiero de tres (Aguas Danone, Agua Mineral San Benedetto y Aguas de Solán de Cabrás) de las empresas embotelladoras de agua más importantes, estudiando su evolución y primando su comparación. Tras una breve introducción y presentación de las empresas se procede al estudio de las principales masas y partidas del Balance, así como de los ingresos y gastos de la cuenta de Pérdidas y Ganancias.

Palabras clave: Embotelladoras de agua, análisis económico-financiero, tendencia, composición, comparación, ratios, rentabilidades.

## **ABSTRACT**

In this final degree project, the economic-financial performance of three of the most important water bottling companies (Aguas Danone, Agua Mineral San Benedetto, and Aguas de Solán de Cabrás) is analyzed, studying their evolution and focusing on their comparison. After a brief introduction and presentation of the companies, the study of the main balance sheet items and entries, as well as the income and expenses of the profit and loss account, is carried out.

Keywords: Water bottlers, economic-financial analysis, trend, composition, comparison, ratios, profitability.

# ÍNDICE

<b>I. INTRODUCCIÓN</b>	<b>3</b>
<b>II. PRESENTACIÓN DEL SECTOR Y DE LAS EMPRESAS</b>	<b>4</b>
<b>III. ANÁLISIS DEL BALANCE</b>	<b>6</b>
1. Evolución y composición del Activo	6
2. Evolución y composición del Pasivo	12
3. Evolución y composición del Patrimonio Neto	18
4. Fondo de Maniobra	22
5. Período Medio de Maduración Financiero o Ciclo de Caja	24
6. Comparativa Puntualidad-Capacidad	26
7. Análisis de Liquidez (garantía a c/p)	27
8. Análisis de Solvencia (garantía a l/p)	29
9. Análisis de Financiación	31
9.1. Autofinanciación	31
9.2. Financiación externa	33
<b>IV. ANÁLISIS DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS</b>	<b>36</b>
1. Ingresos de facturación	36
2. Margen bruto	38
3. Margen de beneficios netos	40
4. Análisis de eficiencia	43
5. Análisis de rentabilidad	44
5.1. Rentabilidad económica (ROA)	44
5.2. Rentabilidad financiera (ROE)	45
<b>V. MATRIZ DE RESULTADOS</b>	<b>47</b>
<b>VI. CONCLUSIONES</b>	<b>48</b>
<b>VI. BIBLIOGRAFÍA</b>	<b>50</b>
<b>ANEXO</b>	

## **I. INTRODUCCIÓN**

En el presente trabajo se realiza un análisis económico-financiero de tres (Aguas Danone, Agua Mineral San Benedetto y Aguas de Solán de Cabras) de las empresas embotelladoras de agua más importantes que operan en España bajo el CNAE 1107.

El objetivo concreto es examinar y comparar el comportamiento de esas tres empresas para la serie temporal comprendida entre 2013 y 2022. Para poder cumplir con los objetivos, se cuenta con acceso a multitud de fuentes de información. Entre las más destacadas se hallan las bases de datos (Central de Balances del Banco de España, Sabi, Orbis, CNMV), informes estadísticos (Statista, INE), páginas web corporativas, así como otros trabajos académicos.

Decir por último que el tema abarca las principales bases que se han tratado en la carrera, teniendo relación con las materias que mayor interés y capacitación me han generado.

## II. PRESENTACIÓN DEL SECTOR Y DE LAS EMPRESAS

Como puede verse en los gráficos el consumo de agua embotellada ha aumentado considerablemente, por motivos como la percepción de mayor calidad y seguridad, al tiempo que se ha reducido el número de empresas dedicadas a ello. Su explicación recae en un largo proceso productivo que requiere de gran inversión e infraestructuras iniciales, motivando así la concentración del mercado por motivos de eficiencia y productividad.

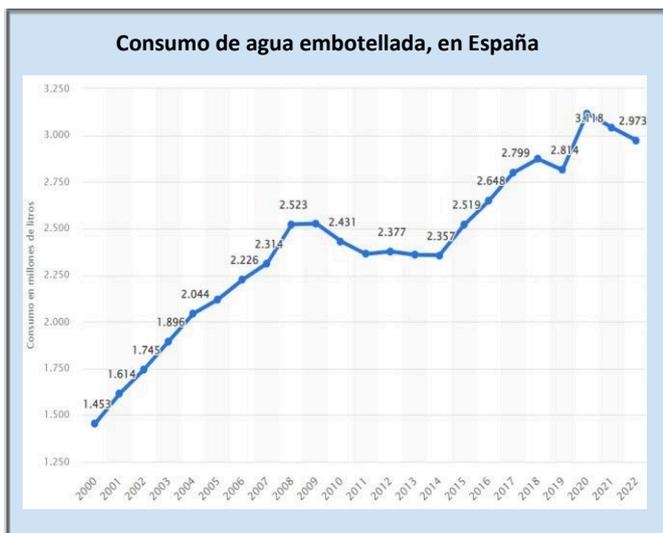
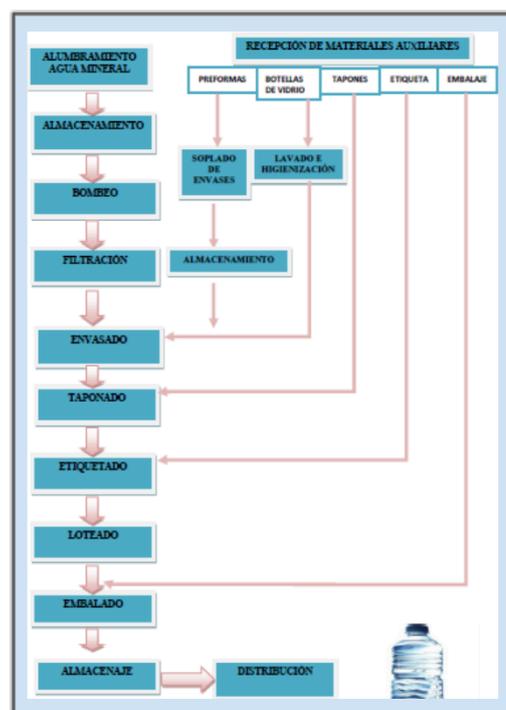


Gráfico 1. Fuente de elaboración: Statista



Gráfico 2. Fuente de elaboración: Statista

En el siguiente diagrama se describe el proceso productivo habitual:



Esquema 1. Fuente de elaboración: Plan Empresa Beatriz Salvo (p. 117)

Una vez contextualizadas las embotelladoras, se introduce en la siguiente tabla los datos principales de las empresas seleccionadas.

Datos a 31/12/2022	AGUAS DANONE	AGUAS SOLÁN DE CABRAS	AGUA SAN BENEDETTO
<b>CIF</b>	A08016255	A23205289	A81224495
<b>Naturaleza</b>	Mercantil: S.A.	Mercantil: S.A.	Mercantil.;S.A.
<b>Localización (sede)</b>	Barcelona, 08029	Cuenca, 16870	Valencia, 46390
<b>Constitución</b>	01/10/1943	28/12/1987	21/06/1995
<b>Matriz</b>	DANONE SA.	Mahou - San Miguel SA.	Everest Immobiliare SL.
<b>Director ejecutivo</b>	Francois Xavier	Jesús Núñez	Riccardo Cianfanelli
<b>Ingresos de Explotación</b>	207.430.000€	106.727.000€	143.897.000€
<b>Total de Activo</b>	152.020 mil€	151.337 mil€	110.105 mil€
<b>Número de Empleados</b>	465	210	218

Tabla 1. Fuente elaboración propia contrastando información extraída de Yindika, Orbis y Sabi

### III. ANÁLISIS DEL BALANCE

#### 1. Evolución y composición del Activo

A continuación, se da comienzo al estudio de la estructura económica mediante una representación gráfica del activo para la serie proyectada (2013-2022).

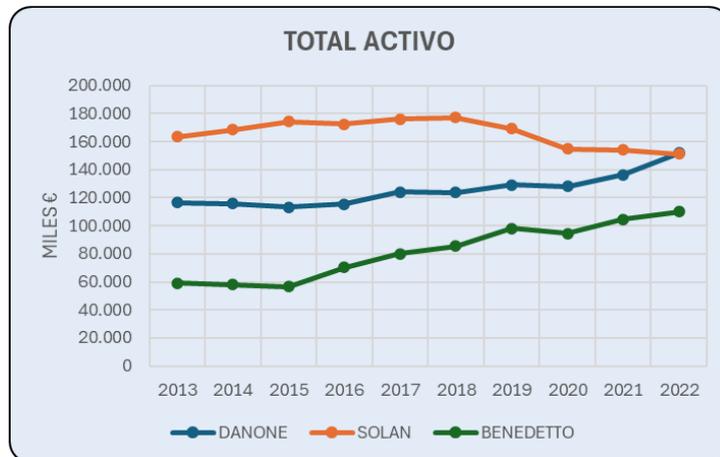


Gráfico 3. Fuente de elaboración propia

De entrada, se observa una evolución dispar entre ellas. Aguas Danone y Aguas Benedetto presentan un patrón similar (cuando el activo de una crecía, la otra crecía) que contrasta con el de Solán de Cabras (cuando el activo de esta crecía, en las otras solía decrecer).

Pese al fuerte crecimiento del valor de los activos de Aguas Benedetto, esta empresa aún posee menor tamaño. Sin embargo, la evolución opuesta entre Aguas Danone y Solán ha supuesto el sorpaso en términos de activo de Aguas Danone (es mayor en un 0,5%).

Para proseguir con la evolución del activo se desglosa en función del no corriente (>1 año) y corriente (<1 año) en la siguientes tablas:

A. DANONE	2013	%	2014	%	2015	%	2016	%	2017	%	Δ crecimiento horizontal AT: 30,2% ANC: 16,8% AC: 58,5%
<b>ACTIVO TOTAL</b>	116.716 €	100%	115.707 €	100%	113.431 €	100%	115.439 €	100%	124.038 €	100%	
<b>A) Activo no corriente</b>	78.241 €	67%	74.433 €	64%	73.131 €	64%	73.371 €	64%	77.020 €	62%	
<b>B) Activo corriente</b>	38.475 €	33%	41.274 €	36%	40.300 €	36%	42.068 €	36%	47.018 €	38%	
	2018	%	2019	%	2020	%	2021	%	2022	%	
<b>ACTIVO TOTAL</b>	123.710 €	100%	129.215 €	100%	128.240 €	100%	136.528 €	100%	152.020 €	100%	
<b>A) Activo no corriente</b>	81.060 €	66%	83.291 €	64%	85.852 €	67%	89.605 €	66%	91.414 €	60%	
<b>B) Activo corriente</b>	42.650 €	34%	45.924 €	36%	42.388 €	33%	46.923 €	34%	60.606 €	40%	

Tabla 2. Fuente de elaboración propia

SOLAN DE CABRAS	2013	%	2014	%	2015	%	2016	%	2017	%	Δ crecimiento horizontal AT: -7,3% ANC: -37,3% AC: 205,2%
<b>ACTIVO TOTAL</b>	163.326 €	100%	168.661 €	100%	174.316 €	100%	172.446 €	100%	176.173 €	100%	
<b>A) Activo no corriente</b>	143.120 €	88%	139.985 €	83%	149.945 €	86%	139.149 €	81%	131.585 €	75%	
<b>B) Activo corriente</b>	20.207 €	12%	28.676 €	17%	24.372 €	14%	33.296 €	19%	44.588 €	25%	
	2018	%	2019	%	2020	%	2021	%	2022	%	
<b>ACTIVO TOTAL</b>	177.041 €	100%	169.162 €	100%	154.772 €	100%	154.148 €	100%	151.337 €	100%	
<b>A) Activo no corriente</b>	133.494 €	75%	127.758 €	76%	112.424 €	73%	101.169 €	66%	89.670 €	59%	
<b>B) Activo corriente</b>	43.547 €	25%	41.404 €	24%	42.348 €	27%	52.979 €	34%	61.667 €	41%	

Tabla 3. Fuente de elaboración propia

A. BENEDETTO	2013	%	2014	%	2015	%	2016	%	2017	%	Δ crecimiento horizontal AT: 86,1% ANC: -1,7% AC: 194,7%
<b>ACTIVO TOTAL</b>	59.153 €	100%	58.116 €	100%	56.497 €	100%	70.378 €	100%	80.017 €	100%	
<b>A) Activo no corriente</b>	32.697 €	55%	30.607 €	53%	28.190 €	50%	26.613 €	38%	28.746 €	36%	
<b>B) Activo corriente</b>	26.456 €	45%	27.509 €	47%	28.307 €	50%	43.765 €	62%	52.270 €	65%	
	2018	%	2019	%	2020	%	2021	%	2022	%	
<b>ACTIVO TOTAL</b>	85.343 €	100%	98.312 €	100%	94.531 €	100%	104.622 €	100%	110.106 €	100%	
<b>A) Activo no corriente</b>	35.693 €	42%	35.150 €	36%	34.187 €	36%	32.500 €	31%	32.142 €	29%	
<b>B) Activo corriente</b>	49.650 €	58%	63.162 €	64%	60.344 €	64%	72.122 €	69%	77.964 €	71%	

Tabla 4. Fuente de elaboración propia

Estas tablas se complementan de manera visual con las siguientes gráficas:

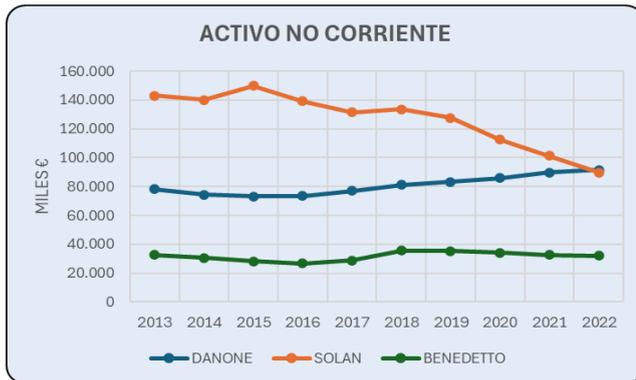


Gráfico 4. Fuente de elaboración propia

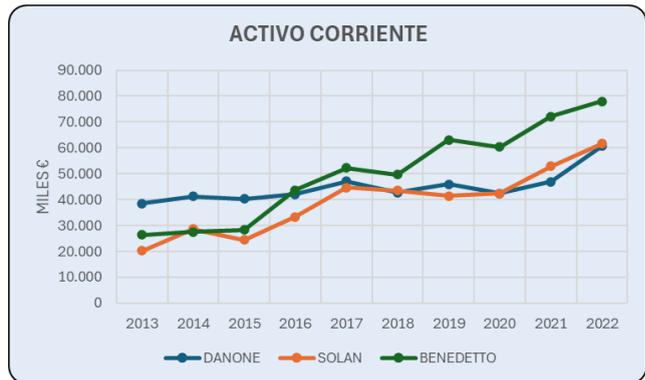


Gráfico 5. Fuente de elaboración propia

De primeras, se percibe que **la composición** es diferente entre las empresas. Pese a que Aguas Danone mantiene en gran medida la relación entre su ANC (60%) y AC (40%) y que Solán está reduciendo el peso de su ANC (de 90% a 60%), el activo fijo siempre ha tenido mayor peso relativo. Esto contrasta con la composición de Aguas Benedetto donde el mayor peso relativo ha pasado a ser el AC (45% a 70%).

Se observa una **evolución** muy dispar entre las tipologías de activo. Para las tres empresas, se vislumbra un incremento del valor de los activos corrientes, destacándose en Solán (205%) y Aguas Benedetto (194%). La evolución es muy diferente en el activo no corriente, siendo Aguas Danone la única que crece, llevándose el mayor decrecimiento Solán (37%).

Como se observa, con la delta de crecimiento de las tablas, Aguas Danone ha incrementado el valor de sus activos en un 30,2% debido a un incremento del activo no corriente y en especial del corriente entre los años 2020 y 2022. Aguas Benedetto es la empresa que mayor incremento presenta en el activo y, pese a reducir ligeramente su activo no corriente, lo que marca la evolución es el gran ascenso del activo corriente, en especial entre el 2015 y 2019. Pese al fuerte incremento porcentual de los activos corrientes, Solán ha disminuido el valor de sus activos totales en un 7,3% debido a la fuerte disminución del valor de sus no corrientes, en especial para 2016 y 2022.

Vistos estos datos, es oportuno entender que el incremento generalizado en AC ha ayudado a aumentar el valor global del activo para Aguas Danone y Aguas Benedetto y, a suavizar el

decrecimiento para Solán. Para las tres entidades, la inversión en activos circulantes se intensifica a partir del año 2015. Es interesante ver como Solán es la que experimenta un mayor incremento de AC y un mayor decrecimiento de ANC.

Para poder entender el comportamiento de estas masas en los años es preciso analizar los epígrafes:

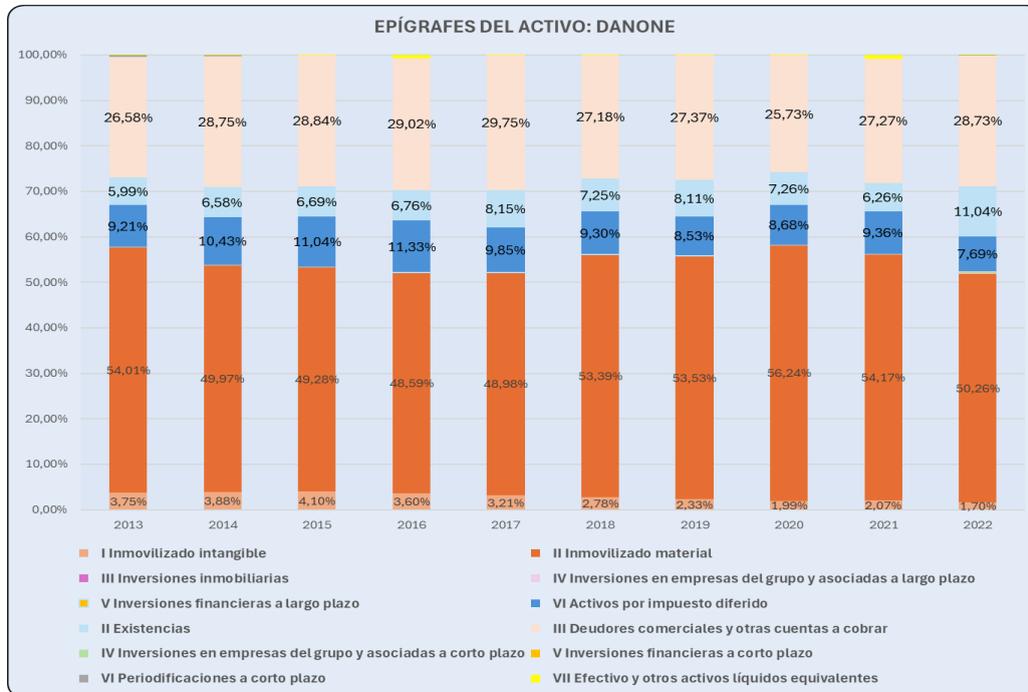


Gráfico 6. Fuente de elaboración propia

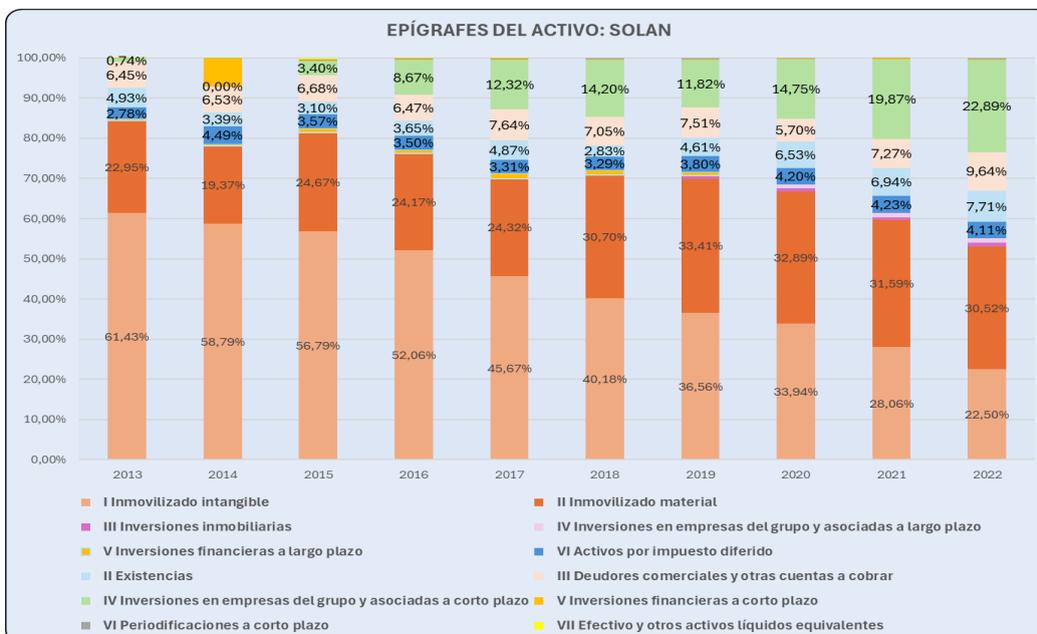


Gráfico 7. Fuente de elaboración propia

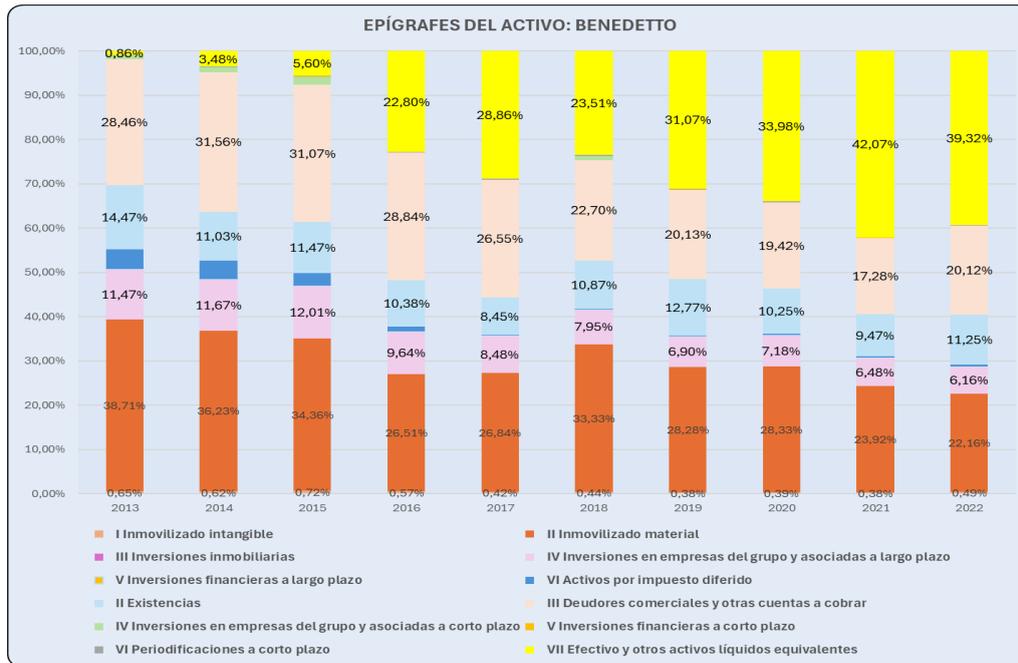


Gráfico 8. Fuente de elaboración propia

En cuanto a la **composición**, cabe destacar que las tres empresas cuentan con un importante inmovilizado material. Para Aguas Danone estas partidas suponen más del 50%, mientras que para las otras rondan el 20-30%. Todas están invirtiendo en material inmovilizado, pero el epígrafe se está compensando con el descuento de amortizaciones. Según las memorias, los aumentos se asocian a instalaciones para la mejora de la eficiencia, mientras que las disminuciones tienen relación con el retorno de envases.

Si se analiza el AC, el patrón para Aguas Danone y Solán es Realizable - Existencias - Disponible, siendo el disponible muy escaso para estas dos empresas (<1%). Esta secuencia contrasta con la de Aguas Beneditto, donde el efectivo ha incrementado del 1% en 2012 al 40% en 2022. Esto puede implicar menor inversión. Por ejemplo, en 2022: EFE pagos por inversión de Aguas Danone (10k), Solán (5k) y Aguas Beneditto (2k).

Entonces, si se observa el EFE, Aguas Beneditto experimenta grandes aumentos positivos ya que las actividades de financiación y de inversión (especialmente inversión en inmovilizado material y años de inversión en empresas del grupo a corto plazo pero con cobros de igual volumen por desinversiones en estas) se compensan con las de explotación (mayor aumento por resultados, amortización y acreedores).

Además, Aguas Danone (7%) y Aguas Beneditto (11%) cuentan con mayor valor de existencias que Solán (5%). Las diferencias son mayores si se evalúa el peso de los deudores comerciales, que para Aguas Danone y Aguas Beneditto suponen entre el 20-30% y para Solán apenas un 5-10%. Será interesante ver los diferentes volúmenes de deudores y de ventas.

Por último, es interesante ver que Aguas Danone acumula activos por impuesto diferido pudiendo reducir obligaciones fiscales futuras y como Aguas Danone y Aguas Benedetto apenas realizan inversiones en otras empresas, mientras que Solán de Cabras apuesta cada vez más por invertir fuera (23% de su activo en 2022). De acuerdo con la Memoria, Solán pertenece al grupo Mahou-San Miguel.

En cuanto a la **evolución**, como se ha comentado, Aguas Danone ha incrementado el ANC debido principalmente al aumento del material inmovilizado en forma de instalaciones técnicas e inmovilizado en curso. El incremento en el AC está justificado por un aumento en las existencias y deudores comerciales, en los que en este caso también tienen peso los créditos con administraciones públicas (Hacienda y SS). De hecho, tanto para el ANC como para el AC, el aumento en valores absolutos es mayor entre 2020 y 2022 que entre 2013 y 2019.

Solán ha sufrido una fuerte disminución de sus activos no corrientes por el descenso abrupto en el intangible. Concretamente, a partir de 2016 debido a que es una empresa con elevado fondo de comercio<sup>1</sup>. Según la memoria, “es el resultado de la diferencia de adquisición de la sociedad Balneario y Solán de Cabras en el año 2011”. Debido a la reforma contable en 2015 (ley 22/2015, artículo 39.4 del Código de Comercio), a partir del 1 de enero de 2016 se empezó a amortizar obligatoriamente en un periodo de 10 años (10%). Se habrá amortizado en su totalidad para 2025.

Además, las patentes solo tienen valor significativo en Solán y se amortizan desde 2013 a 20 años.

El decrecimiento del ANC frenó entre 2017 y 2019 por un aumento ostensible del material inmovilizado. Esto se debe a la inversión en instalaciones técnicas. De hecho, en 2018 se produce un gran aumento en el inmovilizado en curso que se acaba traspasando a instalaciones técnicas en 2019. A partir de 2019, el valor desciende debido a la amortización. Según la memoria, “en inmovilizado en curso se mantienen los elementos hasta su puesta en funcionamiento, traspasando a la cuenta que le corresponde por naturaleza e iniciando su amortización”. La cuenta en que se traspasa son instalaciones técnicas y otros. En otro, destacan los envases retornables.

Se puede apreciar un aumento en AC a lo largo de la última década, donde todas las partidas mantienen un ligero crecimiento, a excepción de los créditos a empresas, donde el aumento sí es muy significativo. Esta partida sólo tiene relevancia para esta empresa. Como hipótesis, se plantea la posibilidad preocupante de que esté buscando mayores rentabilidades fuera de su actividad productiva principal en forma de intereses.

Aguas Benedetto experimentó un mayor incremento en el activo porque, si bien redujo ligeramente su ANC a medida que lo hacía el inmovilizado material, hubo un fuerte crecimiento en AC a causa de la acumulación descomunal de efectivo, en especial entre 2015 y 2019.

---

<sup>1</sup> Aguas Benedetto no tiene fondo de comercio y Aguas Danone lo tiene muy reducido suponiendo un impacto residual (fusión Fuentes de Cutamilla S.A. en 2002).

A modo de síntesis, se presenta la siguiente tabla indicando si la masa aumenta y la principal partida por lo que lo hace:

	Aguas Danone	Solán	Aguas Benedetto
ANC	↑: Inmovilizado material	↓: Inmovilizado intangible	↑: Inmovilizado material
AC	↑: Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	↑: Inversiones en empresas del grupo a corto plazo	↑: Efectivo

Tabla 5. Fuente de elaboración propia

Se finaliza el estudio del activo con una imagen inicial, media y final de la composición de la estructura económica. Como se ha visto, **la estructura** es diferente.

En 2013, todas las empresas parten con mayor peso relativo referente a masas de activos fijos. De cara al año 2022, la tendencia ha sido la reducción porcentual de dicha masa.

Para Aguas Danone la reducción ha sido del 7%, para Solán del 28% y para Aguas Benedetto del 26%. Esta reducción ha supuesto que para Aguas Benedetto el ANC ya no sea la masa más relevante.



Gráfico 9. Fuente de elaboración propia

En el año 2013, Solán tenía mucho más activo no corriente que el resto, debido a su elevado valor en inmovilizado intangible. De hecho, si se descuenta este epígrafe para el cálculo del ANC, entonces pasaría a ser la empresa con menor porcentaje de activos fijos.



Gráfico 10. Fuente de elaboración propia

Todas, han incrementado sus activos circulantes buscando mayor flexibilidad para adaptarse al entorno cambiante, reducir activos prescindibles (costos de mantenimiento<sup>2</sup>), así como mejorar los niveles de solvencia y liquidez.<sup>3</sup>

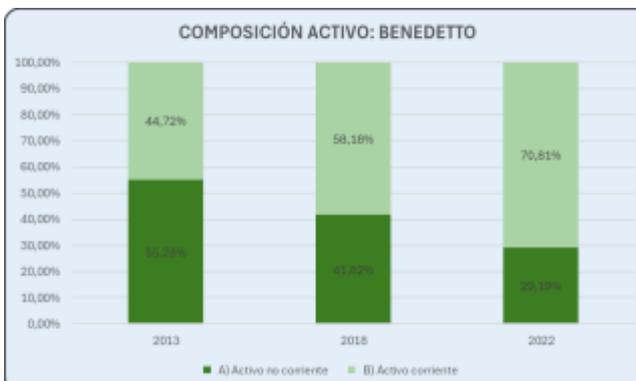


Gráfico 11. Fuente de elaboración propia

<sup>2</sup><https://getquipu.com/blog/activo-no-corriente/#:~:text=Adem%C3%A1s%2C%20a%20diferencia%20de%20otro.consecuencia%20del%20desgaste%20y%20uso.>

<sup>3</sup><https://agicap.com/es/articulo/reducir-riesgo-capital-circulante/>

## 2. Evolución y composición del Pasivo

A continuación, se da comienzo al estudio de la estructura financiera (Pasivo+PN) partiendo de una representación gráfica del pasivo para la serie proyectada (2013-2022).

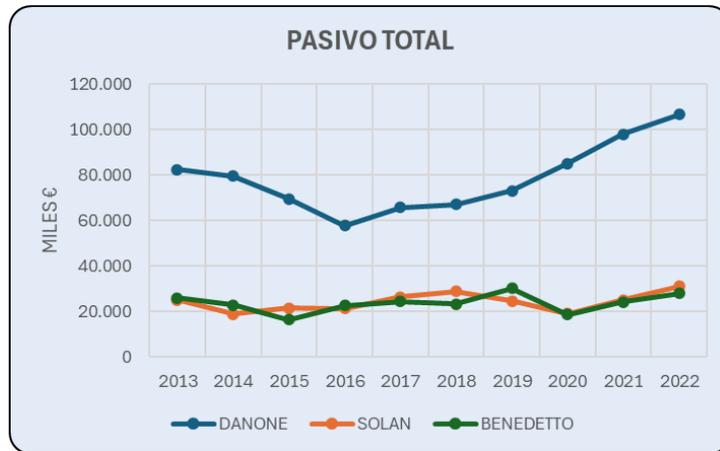


Gráfico 12. Fuente de elaboración propia

Anteriormente, se observó como la evolución del activo de Aguas Danone y Aguas Benedetto era la más similar. Sin embargo, se entrevistó que la evolución del pasivo es más pareja ahora entre Aguas Benedetto y Solán. Para ellas, no solo el comportamiento parece calcado sino que también ocurre lo mismo en términos monetarios. Aquí se refleja la importancia del pasivo para Aguas Danone.

Resulta interesante ver como el comportamiento del pasivo de Solán y Aguas Benedetto es muy estable en el tiempo y como contrasta con el de Aguas Danone ya que para los años 2013-2016 sufre un fuerte decrecimiento y para 2016-2022 un fuerte crecimiento.

Llama la atención ver como el pasivo de Aguas Danone es mucho más elevado y como el crecimiento de estos últimos años ha sido más fuerte en Aguas Danone agrandando así la diferencia respecto a las otras.

Es conocido que una de las mayores igualdades contables es  $A = PN + P$ . Al haber visto que el activo de Solán es prácticamente idéntico en valor al de Aguas Danone en 2022 y, que el pasivo de Aguas Danone es muy superior al de Solán, se confirma una estructura financiera notoriamente desigual.

Para proseguir con la evolución del pasivo, se desglosa en función del no corriente y corriente.

A. DANONE	2013	%	2014	%	2015	%	2016	%	2017	%	Δ crecimiento horizontal PT: 29,5% PNC: -22,9% PC: 37,8%
<b>PASIVO TOTAL</b>	82.363 €	100%	79.666 €	100%	69.616 €	100%	57.742 €	100%	65.877 €	100%	
<b>A) Pasivo no corriente</b>	11.270 €	14%	11.751 €	15%	3.697 €	5%	3.712 €	6%	2.918 €	4%	
<b>B) Pasivo corriente</b>	71.093 €	86%	67.915 €	85%	65.919 €	95%	54.030 €	94%	62.959 €	96%	
	2018	%	2019	%	2020	%	2021	%	2022	%	
<b>PASIVO TOTAL</b>	67.041 €	100%	73.246 €	100%	85.110 €	100%	98.054 €	100%	106.703 €	100%	
<b>A) Pasivo no corriente</b>	2.751 €	4%	2.623 €	4%	2.339 €	3%	7.897 €	8%	8.692 €	8%	
<b>B) Pasivo corriente</b>	64.290 €	96%	70.623 €	96%	82.771 €	97%	90.157 €	92%	98.011 €	92%	

Tabla 6. Fuente de elaboración propia

SOLAN DE CABRAS	2013	%	2014	%	2015	%	2016	%	2017	%	Δ crecimiento horizontal PT: 23,2% PNC: -54,8% PC: 117,2%
<b>PASIVO TOTAL</b>	25.238 €	100%	19.068 €	100%	21.563 €	100%	21.420 €	100%	26.413 €	100%	
<b>A) Pasivo no corriente</b>	13.790 €	55%	6.859 €	36%	7.426 €	34%	7.423 €	35%	7.360 €	28%	
<b>B) Pasivo corriente</b>	11.447 €	45%	12.209 €	64%	14.136 €	66%	13.997 €	65%	19.053 €	72%	
	2018	%	2019	%	2020	%	2021	%	2022	%	
<b>PASIVO TOTAL</b>	28.866 €	100%	24.775 €	100%	19.277 €	100%	25.177 €	100%	31.094 €	100%	
<b>A) Pasivo no corriente</b>	7.531 €	26%	7.835 €	32%	4.909 €	25%	5.682 €	23%	6.236 €	20%	
<b>B) Pasivo corriente</b>	21.335 €	74%	16.940 €	68%	14.368 €	75%	19.495 €	77%	24.858 €	80%	

Tabla 7. Fuente de elaboración propia

A. BENEDETTO	2013	%	2014	%	2015	%	2016	%	2017	%	Δ crecimiento horizontal PT: 7,8% PNC: -94,3% PC: 12,7%
<b>PASIVO TOTAL</b>	26.045 €	100%	22.858 €	100%	16.613 €	100%	22.780 €	100%	24.536 €	100%	
<b>A) Pasivo no</b>	1.146 €	4%	2.639 €	12%	2.002 €	12%	1.334 €	6%	683 €	3%	
<b>B) Pasivo corriente</b>	24.899 €	96%	20.219 €	88%	14.611 €	88%	21.446 €	94%	23.853 €	97%	
	2018	%	2019	%	2020	%	2021	%	2022	%	
<b>PASIVO TOTAL</b>	23.506 €	100%	30.349 €	100%	18.672 €	100%	24.213 €	100%	28.136 €	100%	
<b>A) Pasivo no</b>	539 €	2%	411 €	1%	286 €	2%	172 €	1%	65 €	0%	
<b>B) Pasivo corriente</b>	22.967 €	98%	29.938 €	99%	18.386 €	98%	24.041 €	99%	28.071 €	100%	

Tabla 8. Fuente de elaboración propia

Estas tablas se complementan de manera visual con las siguientes gráficas:

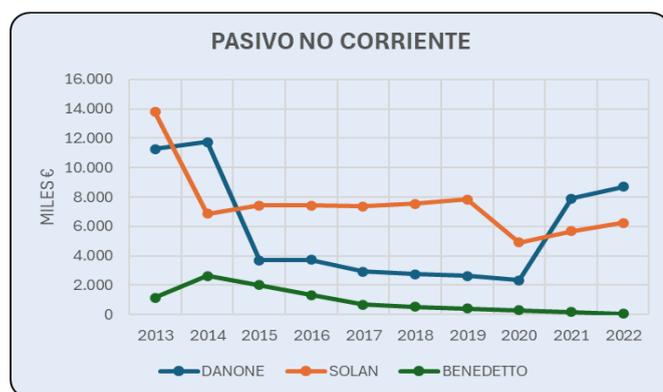


Gráfico 13. Fuente de elaboración propia

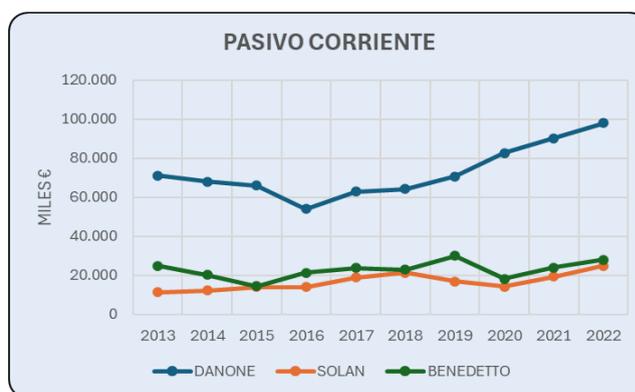


Gráfico 14. Fuente de elaboración propia

De primeras, se percibe que **la composición** es muy similar entre Aguas Danone y Aguas Benedetto, dado que para ambas tienen un mayor peso relativo, en toda la serie, el PC frente al PNC. La relación en Aguas Danone es 95 a 5, mientras que en Aguas Benedetto esta relación aún es más extrema, llegando a ser 100 a 0 en 2022. Por lo que respecta a Solán de Cabras, es cierto que la relación actual es 80 a 20, pero en sus inicios el PC era ligeramente inferior, con una relación en 2013 de 45 a 55.

Se observa una **evolución** muy dispar entre las tipologías de pasivo. Para las tres empresas, se vislumbra un incremento del valor de los pasivos corrientes, destacándose en Solán (117%) y un decrecimiento de los no corrientes, destacando en valores absolutos Solán y en porcentuales Aguas Benedetto (94%). Si bien con los activos totales se había observado un comportamiento más similar con la evolución de los no corrientes, aquí ocurre todo lo contrario pues la evolución del pasivo total parece explicarse prácticamente en su totalidad por el comportamiento de los pasivos corrientes. El poco valor de los no corrientes hace que la relación sea ahora más contundente.

Como se observa, Aguas Danone ha incrementado el valor de sus pasivos en un 29,5%, con especial crecimiento entre 2016 y 2022 (84%), aunque previo decrecimiento entre 2013 y 2016 (29%). Para Aguas Benedetto y Solán no se observan patrones llamativos dentro de la serie temporal. En cualquier caso, el aumento porcentual del valor de los pasivos ha aumentado pues la reducción de los no corrientes (de poco valor absoluto) no ha contrarrestado el fuerte aumento de los corrientes.

Para poder entender el comportamiento de estas masas es preciso analizar los epígrafes:

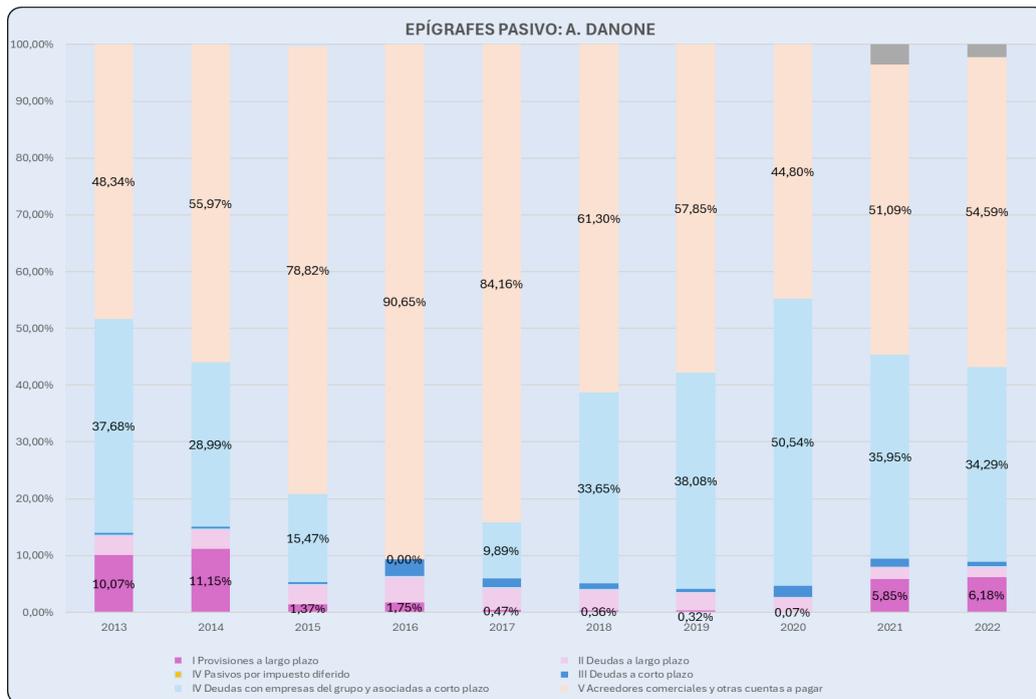


Gráfico 15. Fuente de elaboración propia

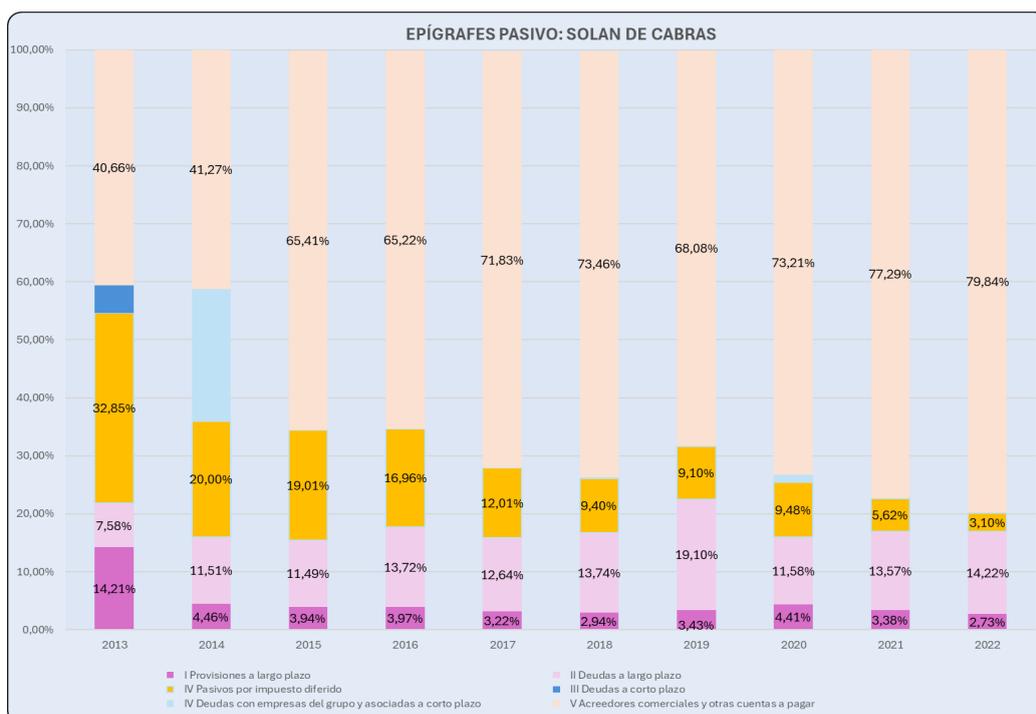


Gráfico 16. Fuente de elaboración propia

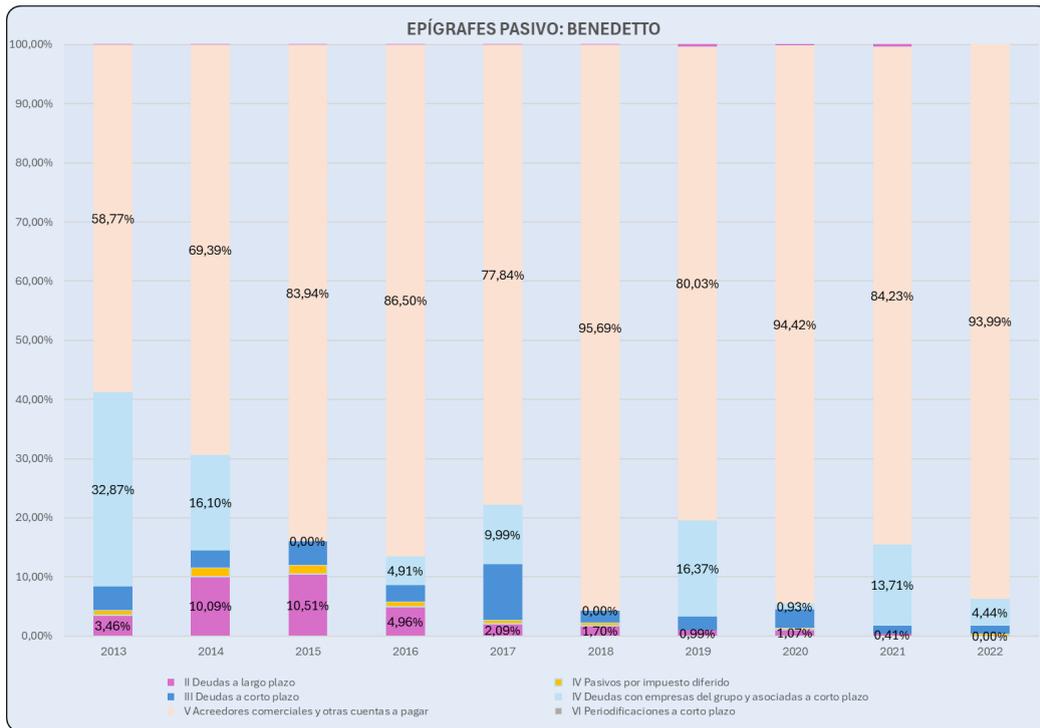


Gráfico 17. Fuente de elaboración propia

En cuanto a la **composición**, cabe destacar que las partidas con mayor peso del pasivo corresponden siempre al PC. Para las tres empresas la partida con mayor peso corresponde a los acreedores comerciales. En líneas generales, esta partida ha ido creciendo con el paso de los años. Supone de media del pasivo un 80% (Aguas Beneditto), 65% (Solán) y un 60% (Aguas Danone). En el caso de Solán la partida está marcada claramente por proveedores, para Aguas Danone acreedores y, para Aguas Beneditto por ambas a la vez. Siendo los proveedores la mercancía incorporada en el proceso productivo y, los acreedores la prestación de servicios.

Analizando el saldo comercial deudor-acreedor, destaca que Solán tenía mucho menor peso de deudores que las otras y sin embargo, presenta niveles elevados de acreedores pudiendo implicar un riesgo financiero. Por ejemplo, en 2022, los deudores comerciales representan 14k mientras que los acreedores 25k. No obstante, si se realiza un análisis exhaustivo, Solán puede estar trasladando su parte de su financiación en corto a los acreedores al tener una política conservadora y no contraer deudas a corto plazo. Aguas Danone y Aguas Beneditto sí que se apoyan en deudas a corto, especialmente con empresas del grupo. La tendencia de Aguas Beneditto es a reducir esta partida, mientras que para Aguas Danone es aumentarla.

La situación cambia si se analiza el pasivo a largo plazo pues, pese a tener menor volumen e impacto, ninguna tiene deudas a largo plazo con empresas del grupo pero sí con terceros y es Solán quien tiene mayor peso y una tendencia creciente mientras que las otras decrecen.

Por último, es interesante ver que Aguas Benedetto no utiliza provisiones a largo plazo, que Aguas Danone las realiza de manera irregular en el tiempo y que Solán las ha reducido y estabilizado alrededor del 0,5%. Por otra parte, Solán es la única que acumula pasivos por impuestos diferidos, aunque es cierto que su peso se ha controlado y disminuido.

En cuanto a la **evolución**, Aguas Danone ha disminuido el PNC sobre todo en el año 2015 y 2019 debido a las partidas de otras provisiones, mientras que el aumento de 2021 se debe al aumento de provisiones de reestructuración. Según la memoria, la reestructuración se debe al proyecto organizativo Local First y adicionalmente también al incluir una provisión por cancelación anticipada de contratos. Las otras provisiones cubren posibles litigios, riesgos operativos y/o reclamaciones. En el año 2009 se constituyó la provisión más importante de 7,7 millones de euros para actas de inspección fiscal que se han acabado pagando en 2015. La cantidad restante está a la espera de resolución judicial.

Aunque los acreedores aumentan levemente el PC, el incremento se explica por la evolución de las deudas con empresas del grupo en el corto plazo (cuando disminuyen estas, disminuye el PC y viceversa).

Solán también experimenta una importante disminución del PNC, pero especialmente en el año 2014 por los pasivos por impuesto diferido, debido a las diferencias temporarias imponibles. Esto pasa cuando la base contable temporalmente es más pequeña que la fiscal, pero en términos monetarios la base contable es mayor que la fiscal.

En 2020, el PNC disminuye debido a la reducción de sus deudas a largo plazo, que en los años siguientes vuelven a subir, incrementando de nuevo esta masa. En este caso, el incremento del PC se debe principalmente al aumento generalizado de los acreedores comerciales. De hecho, el PC en 2020 sí que experimentó una reducción, puesto que los acreedores se habían reducido.

Si resulta diferente la evolución del PNC en Aguas Benedetto pues si bien también sigue la tendencia a la reducción, esta es de manera progresiva. Aumentó en 2014 y desde entonces ha disminuido paulatinamente debido a las deudas a largo plazo. El crecimiento del PC también se explica por los acreedores comerciales, aunque en este caso no se ha trasladado todo el incremento debido a la disminución constante de deudas con empresas del grupo.

	Aguas Danone	Solán	Aguas Benedetto
PNC	↓: Provisiones	↓: Pasivos por impuesto diferido	↓: Deudas a largo plazo
PC	↑: Deudas a corto plazo con empresas del grupo	↑: Acreedores comerciales	↑: Acreedores comerciales

Tabla 9. Fuente de elaboración propia

Se finaliza el estudio con una imagen inicial, media y final de composición.

Como se ha visto, **la estructura** dentro del pasivo sigue unos parámetros idénticos entre las empresas. En todas ellas, ha habido un aumento paulatino del peso en cuanto a los pasivos corrientes en detrimento de los no corrientes. Solo en el caso de Aguas Danone la tendencia no ha sido del todo progresiva, ya que en 2018 hubo una ligera disminución del peso del corriente en relación con 2022.



Gráfico 18. Fuente de elaboración propia

Esta tendencia hace que destaque la desaparición casi total del pasivo no corriente en Aguas Benedetto.

También se destaca que en Solán ha habido un cambio en la estructura, comenzó siendo más elevado el PNC, y a lo largo de los años esta situación se ha revertido notoriamente. En 2013 el PNC era de un 54,54%, en 2018 de un 26,09% y en 2022 de un 20,06% (en los primeros 5 años su peso se reduce a más de la mitad).



Gráfico 19. Fuente de elaboración propia



Gráfico 20. Fuente de elaboración propia

### 3. Evolución y composición del Patrimonio Neto

A continuación, se finaliza el estudio de la estructura financiera (Pasivo+PN) partiendo de una representación gráfica del patrimonio neto para la serie proyectada.

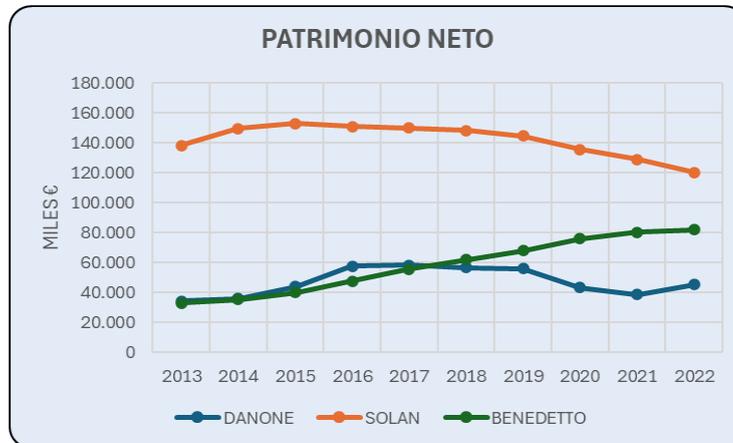


Gráfico 21. Fuente de elaboración propia

En este caso, se observa un aumento importante (32%) del patrimonio neto en el caso de Aguas Danone hasta 2016, año en que se estanca hasta 2018. De 2019 a 2021 se reduce, justo en los años de mayor impacto en la pandemia. En 2022 se recupera.

En Solán de Cabras, pese al aumento de los primeros 2 años, sufre un descenso paulatino hasta 2022 (13%). En contrapartida, Aguas Benedetto sufre un aumento progresivo a lo largo de toda la serie temporal, suponiendo que sea la empresa con mayor incremento del neto patrimonial (148%).

Para analizar el patrimonio no es preciso generar ninguna tipología de dato o gráfica sobre las masas que lo integran, puesto que para las tres empresas se compone casi en su totalidad de fondos propios. Los ajustes por cambio de valor son inexistentes y las subvenciones sólo aparecen en algunos años y con importe imperceptible. Sí que es interesante realizar gráficas que permitan identificar los epígrafes que explican el comportamiento de los fondos propios. Estas no se encuentran plasmadas con una escala del 1 al 100% debido a que existen partidas negativas, haciendo que la suma de las otras deban ser superiores al 100% sobre los fondos propios.

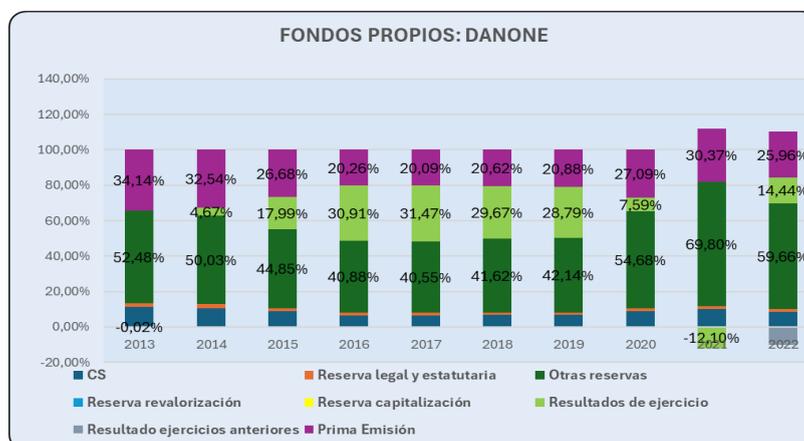


Gráfico 22. Fuente de elaboración propia

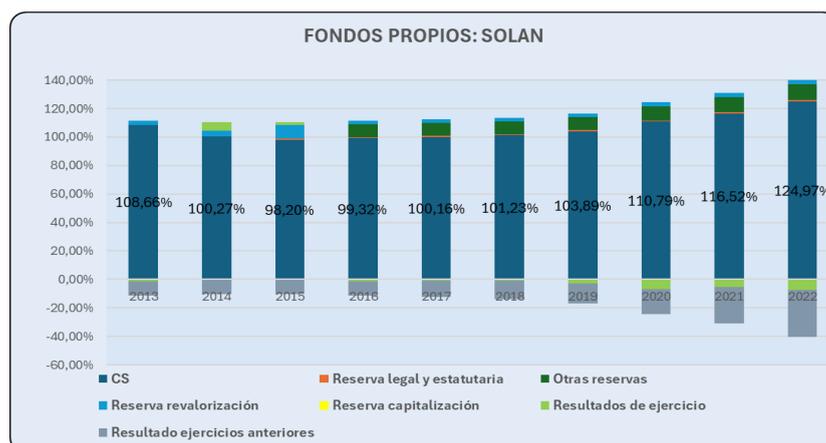


Gráfico 23. Fuente de elaboración propia

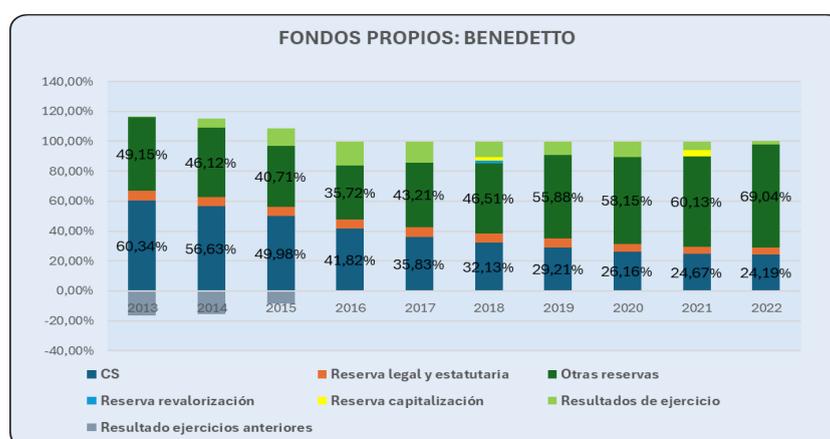


Gráfico 24. Fuente de elaboración propia

Dentro de los fondos propios, las principales partidas a destacar son: el capital social, prima de emisión, reservas y resultados de los ejercicios. Ninguna de las empresas ha experimentado aumentos de capital manteniendo así su capital social estable. Destaca el hecho que Solán mantiene un CS mucho más elevado que Aguas Danone y que Aguas Benedetto. Para hacerse una idea, en 2022 el CS de Solán representaba el 125% de sus FP, mientras que en Aguas Benedetto representaban el 24% y en Aguas Danone solo el 8%. Sin embargo, a diferencia de las otras, Aguas Danone sí que tiene y mantiene una prima de emisión (25% sobre los FP).

Aguas Danone cuenta con 4.150 acciones (60€) donde el 50,4% es propiedad de la Holding Internationale S.A, el 37,2% de Danone S.A, el 12,1% de Société des Eaux de Volvic y el 0,3% de otros. Solán cuenta con 6.000.000 acciones (25€) que son propiedad del accionista  nico; Mahou, SA y, Aguas Benedetto cuenta con 264.000 acciones de (75€) que son propiedad del accionista  nico; Acqua Minerale San Benedetto S.A.

No existe una proporción fija legalmente para el CS una vez se ha constituido la empresa, pero sí normativas que pueden afectar. Mientras el PN sea superior al CS se dice que la situación es correcta. Si el PN resulta inferior al CS se puede seguir operando, pero si es inferior al 50% del CS, de acuerdo con Ley de Sociedades de Capital (artículo 363.1.d), “será motivo de disolución siempre que no

proceda la declaración de concurso de acreedores. Tendrán un plazo de dos meses para convocar la Junta General de Socios y solicitar la disolución judicial o, si procede, el concurso”. Además, (artículo 367)<sup>4</sup> “los socios quedarán sometidos a responsabilidad social”. Actualmente, la situación ya parece preocupante para Solán, ya que su PN representa el 80,16% del CS. A modo de ejemplo, en la siguiente imagen se plantean algunas soluciones.<sup>5</sup>

» **Aumentos de capital social**

Ejemplo: Ampliación de 100.000€ (redondeamos a miles)

Inicio: P. Neto: 120.000 = Capital (150.000) + Reservas (18.000) - Resultados ej. anteriores (48.000). Nivel de 80% (120.000/150.000) presenta un nivel de 80%.

Final P. Neto: 240.000 = Capital (250.000) + Reservas (18.000) - Resultados ej. anteriores (48.000). Nivel 96% (240.000/250.000).

» **Reducción de capital por el valor de las pérdidas.**

Ejemplo: Reducción de 48.000€

Inicio: P. Neto: 120.000 = Capital (150.000) + Reservas (18.000) - Resultados ej. anteriores (48.000). Nivel de 80% (120.000/150.000) presenta un nivel de 80%.

Final P. Neto: 120.000 = Capital (102.000) + Reservas (18.000) - Resultados ej. anteriores (0). Nivel 117% (120.000/102.000).

» **Reducción (absorber pérdidas) y aumento simultáneo de capital (cifra legal mínima).**

» **Aportación de los socios a fondo perdido para compensar pérdidas.**

» **Crear préstamos participativos:** Tratamiento de préstamo ordinario (pasivo) pero se tiene en cuenta para calcular el PN a efectos de la reducción de capital.

Recuadro 1. Fuente de elaboración propia

Al ser fija la cuantía de CS y prima, se afirma que la evolución del PN de las tres empresas se explica con la de los FP y, estos con la de los resultados, así como por su política de salidas en forma de dividendos o de acumulación en forma de reservas.

Aguas Danone cuenta con unas reservas legales constantes (“10% de los beneficios después de impuestos siempre que superen el 6% del capital social y hasta constituir un fondo del 20% del capital”)<sup>6</sup>, mientras que destacan las voluntarias con un incremento progresivo a lo largo de la serie gracias a resultados del ejercicio positivos que no se han repartido. En varios años no aumentan, pues estos resultados se han ido fuera en forma de dividendos (distribuye el 100% de los beneficios de 2016, 2017, 2018, 2019, el 50% de 2015 y, el 0% de 2014, 2020 y 2022).

Solán ha aumentado sus reservas legales para cumplir con la normativa y cuenta con reservas de revalorización estables a lo largo de los años debido a una actualización de valor del inmovilizado material que efectuó en 2013. Se podrán destinar a compensar pérdidas a partir del 1 de enero de 2023. Hasta 2015 la partida aumentó porque se debía incluir al menos el 5% del valor del fondo de comercio. Este incremento acabó incluyéndose, por cambio en la normativa, a partir del 1 de enero de 2016, como otras reservas voluntarias. La empresa no ha aumentado más estas reservas porque ha tenido pérdidas constantes. De hecho, solo tiene beneficios para 2014 y 2015, años en que como se ha comentado, las reservas sí aumentan.

<sup>4</sup><https://www.abogadosce.es/actualidad/blog/213-el-desequilibrio-patrimonial-en-las-sociedades-mercantiles-cauces-para-su-solucion>

<sup>5</sup>[https://www.supercontable.com/boletin/B/articulos/como\\_actuar\\_ante\\_situacion\\_desequilibrio\\_patrimonial\\_aumento\\_reduccion\\_capital\\_aportacion.html](https://www.supercontable.com/boletin/B/articulos/como_actuar_ante_situacion_desequilibrio_patrimonial_aumento_reduccion_capital_aportacion.html)

<sup>6</sup><https://www.bankinter.com/blog/diccionario-economia/reserva-legal>

También, ha aumentado sus reservas legales Aguas Benedetto. Las reservas más cuantiosas son las voluntarias, con un incremento muy importante (250%). Hecho que denota mayor reinversión y menor reparto de dividendos (no se han repartido en la serie analizada pese a tener beneficios). En este caso, cuentan con reservas de revalorización y capitalización en el año 2018. Las de revalorización se deben a ajustes de valor de los activos, mientras que las de capitalización a una ventaja fiscal. Se han acabado transformando en reservas voluntarias.

Para finalizar, ahora que se ha analizado el pasivo y el PN, es interesante ver una imagen de la estructura financiera.

Aguas Danone mantiene el peso del PN a lo largo de las 3 muestras de la serie aumentándolo en 2018. Por otro lado, Solán lo reduce progresiva y lentamente y Aguas Benedetto lo aumenta de forma considerable, en especial entre el año 2013 y el año 2018.

Para Aguas Benedetto y Solán, en la estructura financiera lo que más peso tenía y tiene es el patrimonio neto. Mientras que para Aguas Danone es el pasivo (mayor utilización de los recursos ajenos).

Como se ha podido deducir anteriormente, el peso del patrimonio neto es muy diferente, pues ha supuesto de media el 80% para Solán, el 65% para Aguas Benedetto y, el 35% para Aguas Danone del total de la estructura financiera. En términos absolutos, también hay disparidad aunque si solo se compara el volumen en euros, la diferencia entre empresas es menor y se ha recortado con el paso de los años.

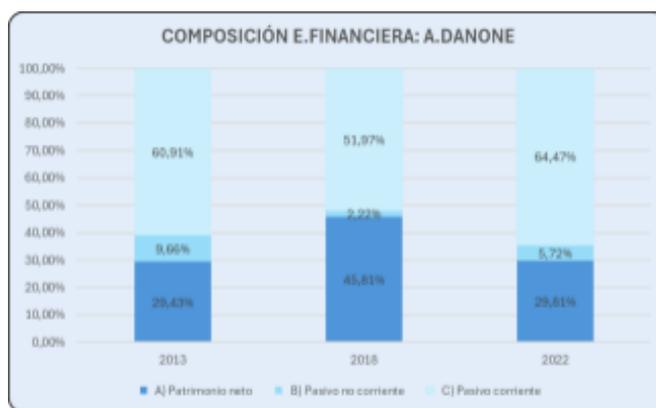


Gráfico 25. Fuente de elaboración propia

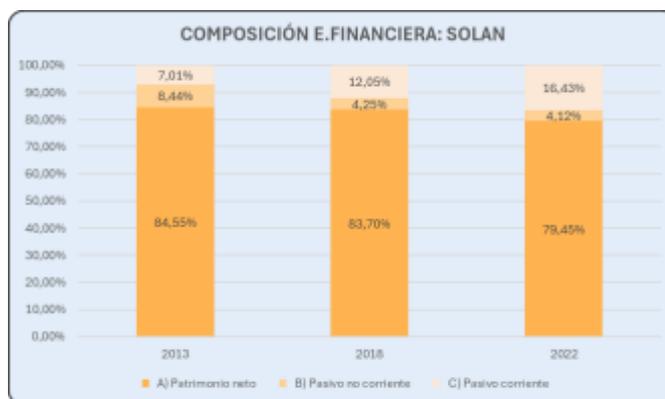


Gráfico 26. Fuente de elaboración propia

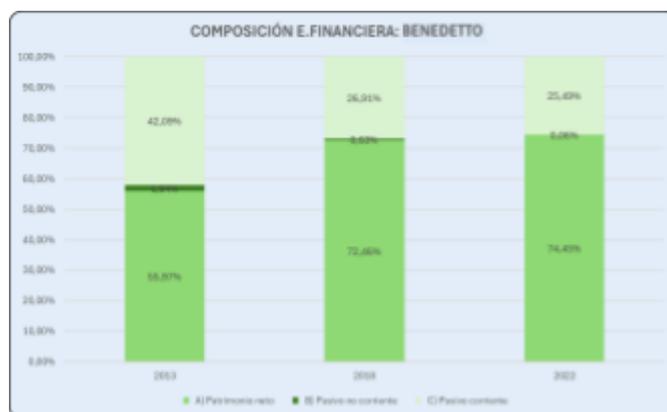


Gráfico 27. Fuente de elaboración propia.

#### 4. Fondo de Maniobra

Una vez estudiada la estructura económico-financiera, se analiza el FM como la diferencia entre los activos y pasivos corrientes (AC-PC):

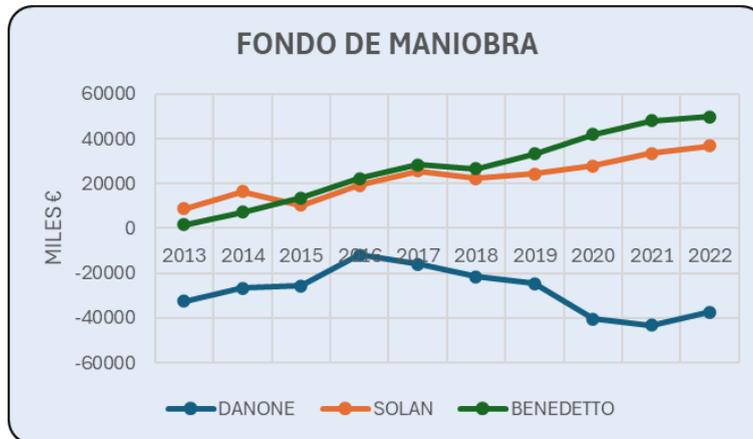


Gráfico 28. Fuente de elaboración propia

Aguas Benedetto y Solán presentan un FM positivo a lo largo de toda la serie con clara tendencia alcista. Pueden hacer frente sin problema a sus obligaciones a corto plazo con sus activos corrientes.

Solán experimenta un aumento de los AC (20-60k) gracias a aumentos en existencias (8-11k), deudores (10-14k) e inversiones del grupo (1-34k). Aguas Benedetto aumenta los AC (26-77k) gracias a aumentos en existencias (8-12k), deudores (16-22k) y efectivo (1k-43k). Como se observa, el aumento viene marcado por el flujo monetario, pues en Solán se invierte en empresas del grupo a c/p y, en Benedetto se mantiene en caja.

Solán experimenta un aumento de los PC (11-24k) debido al incremento de los acreedores (10-24k) mientras que Aguas Benedetto aumenta (24-28k) también por los acreedores (15-26k) pero reduciendo su impacto por los deudores (8 a 1k). Esto sitúa a las dos empresas con un pasivo corriente muy similar.

Se observa que entre 2015-2017 el fondo de maniobra es prácticamente idéntico y, que a partir de 2018 se acentúa el crecimiento y la diferencia en favor de Aguas Benedetto. La diferencia entre estas dos empresas se acentúa debido a que el AC de Aguas Benedetto aumenta más que el de Solán y que el PC de Solán aumenta más que el de Aguas Benedetto.

El caso de Aguas Danone es totalmente opuesto pues trabaja con FM negativo para toda la serie. Trabajar con FM es teóricamente negativo y puede indicar problemas de liquidez y solvencia. A partir de 2020, esta empresa sí se ve afectada por la COVID-19, el PC aumenta en mayor medida y la curva del FM sufre un descenso notorio. Al no poder hacer frente a sus obligaciones a corto plazo, sobre todo con la llegada de la pandemia, Aguas Danone se ve obligada a endeudarse más y a

buscar más financiación ajena. A partir de 2021, la situación empieza a mejorar con la reducción de las deudas a corto plazo.

Las tres empresas son comerciales y se dedican a la venta de un producto estandarizado pero Aguas Danone trabaja con FM negativo. Esto se debe a una política de menor eficiencia operativa teniendo en cuenta el saldo entre deudores y acreedores. En todas las empresas el saldo de los acreedores comerciales es superior, pero en el caso de Aguas Danone se acentúa al tener un volumen de facturación mucho mayor.

## 5. Período Medio de Maduración Financiero o Ciclo de Caja

El ciclo de caja es el resultado de sumar el período medio de existencias, el de cobros y, restar el de proveedores. Para ello, se ha acudido a la memoria, se han calculado saldos medios (recurriendo a cuentas anuales de 2012 para saldos iniciales) y otras magnitudes como costes de venta, costes de compra... Por ej: Período Medio de Cobro = (Saldo Medio de Clientes / Coste de ventas)\* 365.

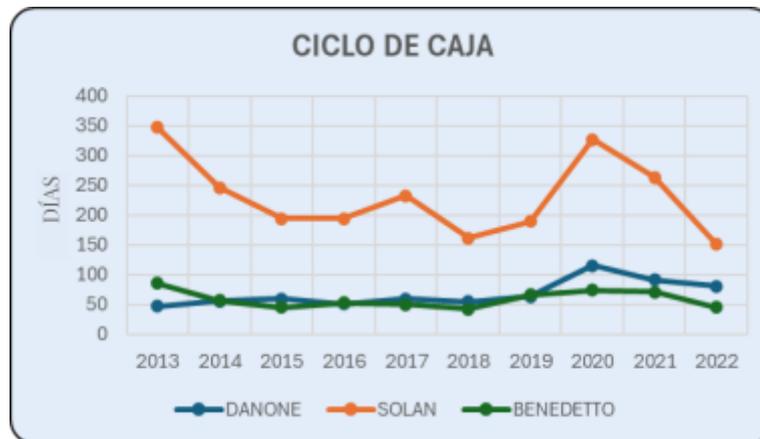


Gráfico 29. Fuente de elaboración propia

	CICLO CAJA	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Danone	PMMF	47	55	59	50	59	54	63	116	91	81
	PME	54	59	58	54	64	58	64	93	70	66
	SME	6785	7305	7601	7695	8954	9539	9725	9895	8927	12659
	PMC	64	61	57	55	55	56	56	79	75	71
	SMC	33573	32143	32988	33105	35202	35265	34494	34179	35116	40454
	PMP	71	65	56	59	59	60	56	57	54	57
Solan	PMMF	347	246	194	194	233	161	190	327	264	150
	PME	335	243	200	206	241	171	201	333	282	174
	SME	12575	13770	11126	11704	14865	13588	12819	17909	20806	22371
	PMC	78	73	65	59	56	58	56	61	47	44
	SMC	10524	10772	11323	11396	12308	12973	12598	10764	10015	12899
	PMP	67	70	71	71	64	68	67	67	65	68
Benedetto	PMMF	86	56	45	53	50	42	66	74	71	44
	PME	68	54	46	48	44	50	65	69	65	48
	SME	7707	7485	6447	6893	7035	8023	10916	11118	9798	11152
	PMC	78	73	68	68	70	68	63	68	66	54
	SMC	16233	17588	17947	18926	20772	20308	19581	19073	18219	20117
	PMP	60	71	69	64	65	75	62	63	60	58

Tabla 10. Fuente de elaboración propia

Todas tienen ciclo de caja positivo e implica que las empresas generan autofinanciación en sus operaciones al considerar producción, cobro y pago. Un ciclo de caja positivo implica que la empresa genera efectivo con las operaciones y se autofinancia.

El período medio de pago no experimenta grandes cambios entre las tres empresas, se sitúa entre 50 y 70 días. Fluctúa a lo largo de la serie temporal, excepto en Aguas Danone, donde la tendencia es a reducirse (71 a 57d). No se observa el impacto del covid.

El período medio de cobro sí que tiene patrones más claros. Experimentan reducciones Solán (78 a 44d) y Benedetto (78 a 54d) mientras que Aguas Danone aumenta su periodo (64 a 71d). Este

mayor plazo de Aguas Danone se explica con lo anteriormente citado pues realiza mayor nivel de operaciones y de importe cosa que requiere dotar de mayores facilidades de pagos a los clientes.

En 2020, todas las empresas aumentan el PMC: Solán (56 a 61d), Aguas Benedetto (63 a 68d) pero destaca Aguas Danone (56 a 79d) por la afectación del covid. En 2020 se facilitó el pago a los clientes (aumento PMC) pero por contrapartida no se mejoró el plazo recibido de financiación de proveedores (mismo PMP).

Al igual que sucede con el PMC, en el período medio de existencias se observa como Solán (335 a 174d) y Aguas Benedetto (68 a 48d) lo reducen y como Aguas Danone lo aumenta (54 a 66d).

También se percibe el impacto del covid pues en 2020 aumenta para las tres empresas, en especial para Aguas Danone (63 a 116d) y para Solán (190 a 327d). En general, tuvo lugar una acumulación de inventarios para prevenir retrasos y cortes en las cadenas de suministros, así como cambios repentinos de demanda.

En síntesis, la evolución del PMMF tiende a reducirse para Solán y Aguas Benedetto y a aumentar ligeramente para Aguas Danone. La evolución está muy ligada al comportamiento del período medio de existencias. De hecho, los años en que el PMMF aumenta (especialmente año 2020) o disminuye es porque lo hace el PME.

La diferencia entre el ciclo de caja de Solán, Aguas Benedetto y Aguas Danone no está tanto en el comportamiento sino en el volumen. Solán tiene mayores PME ante una política de existencias elevada que contrasta con una política reducida de compras. Por ejemplo, en 2020 es la empresa con mayores existencias y a la vez con menores compras.

## 6. Comparativa Puntualidad-Capacidad

Por último, se compara la capacidad utilizando el fondo de maniobra (eje vertical) y la puntualidad utilizando el ciclo de caja (eje horizontal) para diferenciar empresas.

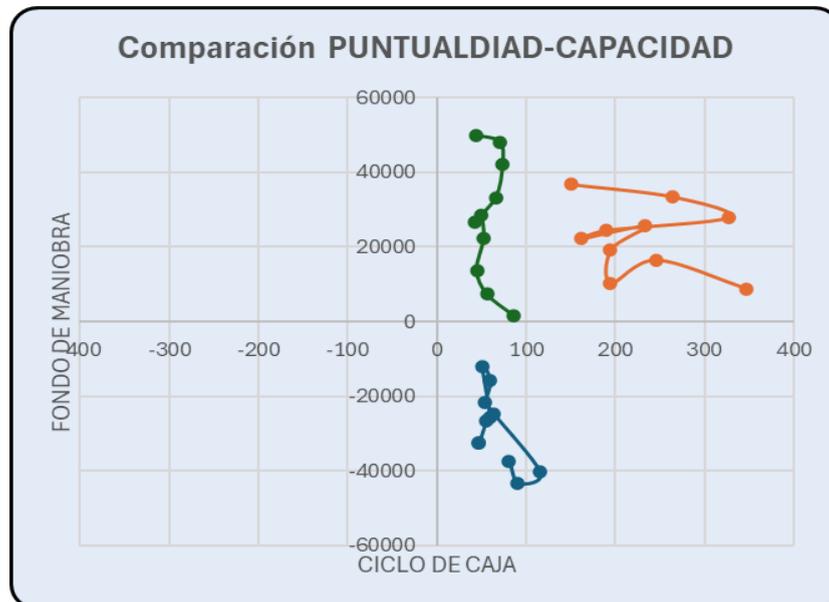


Gráfico 30. Fuente de elaboración propia

Se detecta un tipo de empresa “A” en el caso de Aguas Benedetto y Solán de Cabras: FM y ciclo de caja ambos positivos. Situación financiera ideal donde la empresa genera liquidez. Esta se tiende a acumular dentro del AC.

Se detecta “B” en el caso de Aguas Danone: FM negativo y ciclo de caja positivo. Situación más paradójica, pues genera liquidez pero no la suficiente para cubrir sus obligaciones a corto. Ello indica que se financia a través de acreedores y deudas y, que el efectivo obtenido se está utilizando para inversiones en activo fijo. De hecho, esto coincide con el análisis realizado anteriormente, donde el ANC solo aumentaba para Aguas Danone y, donde Aguas Benedetto y Solán eran quienes más incrementaban el valor de sus AC.

## 7. Análisis de Liquidez (garantía a c/p)

Una vez analizados los activos y pasivos, en los dos apartados siguientes se pretende evaluar la salud financiera a través de la comparación de dos o más partidas de los estados financieros. Las líneas rojas marcan los valores óptimos.

En este primer apartado se analiza la ratio de liquidez que tiene cierta relación con el FM pues es el resultado de dividir el AC/PC. El valor óptimo se encuentra entre 1,5 y 2.

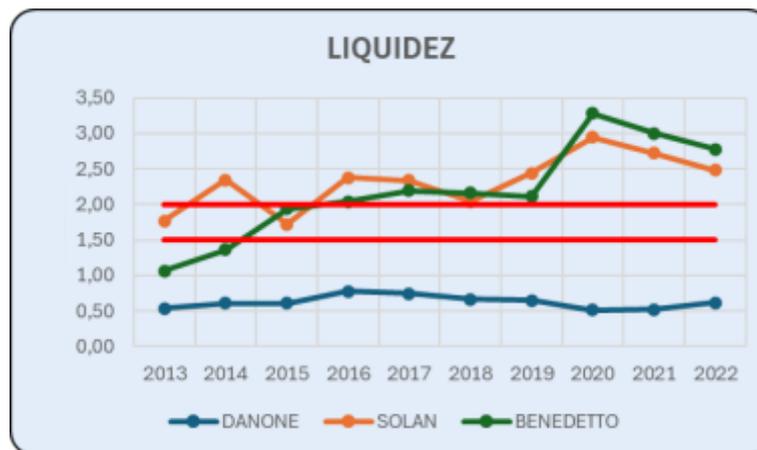


Gráfico 31. Fuente de elaboración propia

De partida, Aguas Danone siempre ha estado por debajo del valor óptimo, indicando que la empresa no tiene activos a corto suficientes para cubrir sus obligaciones a corto. Como se ha visto anteriormente, Aguas Danone para hacer frente a esas obligaciones ha requerido de más financiación ajena a corto plazo que las otras empresas.

Por su parte, Solán y Aguas Benedetto están prácticamente dentro de la franja óptima para el periodo comprendido entre 2013 y 2019, alejándose de estos en 2020. Niveles muy elevados de liquidez tampoco son positivos, pues pueden implicar que se mantienen AC que no generan retorno, es decir, hay ineficiencia en el uso de recursos, así como posibles pérdidas de oportunidad en inversión.

Si se analiza el año en que repuntan, 2020, se observa que para Solán y Aguas Benedetto el Covid supuso un aumento de liquidez. El PC disminuyó más en proporción (bajan los acreedores) que la disminución del activo corriente. En 2020, Aguas Danone tiene un comportamiento distinto, sigue empeorando su liquidez, pues el pasivo corriente aumenta (bajan los acreedores) debido al aumento continuo y significativo de las deudas a corto.

Para seguir profundizando en el análisis de esta liquidez, se pueden utilizar herramientas como el acid test y/o la ratio de disponibilidad.

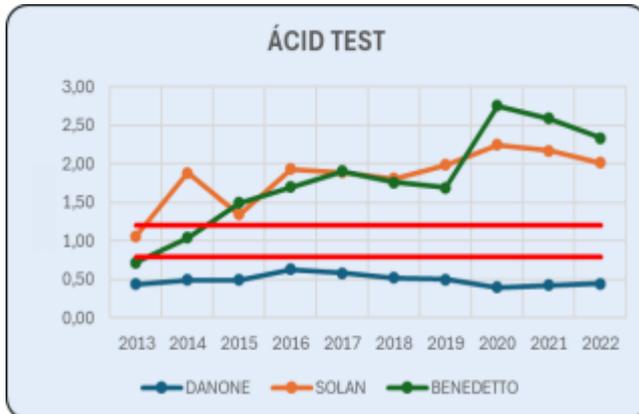


Gráfico 32. Fuente de elaboración propia



Gráfico 33. Fuente de elaboración propia

Si se presenta la ratio de Ácid Test (realizables + disponible / PC) con valores óptimos entre 0,8 y 1,2 se llega a las mismas conclusiones que con la ratio de liquidez anterior, ya que el valor y el comportamiento de las existencias es muy similar para las tres empresas y no explican la diferencia entre AC y PC. Por ello, resulta interesante contrastarlo con la ratio de disponibilidad. Esta ratio divide el disponible entre el PC siendo los valores óptimos entre 0,2 y 0,4.

Aguas Danone y Solán se sitúan por debajo del umbral óptimo, con lo cual podrían tener problemas de liquidez a muy corto plazo ya que no disponen de efectivo suficiente o rápidamente transformable a este para cubrir sus deudas a corto plazo. En 2014, Solán sí que tuvo, ya que realizó una fuerte inversión financiera en el corto plazo.

Aguas Benedetto partía de unos niveles muy bajos pero con el aumento constante y abrupto de efectivo ha llegado a situarse en niveles muy superiores. Niveles tan elevados tampoco son buena señal porque la empresa no está introduciendo de nuevo este dinero generado en el ciclo productivo para aumentar el valor del mismo.

Con ello, se ha visto que la liquidez está muy marcada por el realizable en Aguas Danone y Solán y por el disponible en Aguas Benedetto.

## 8. Análisis de Solvencia (garantía a l/p)

En este apartado se analiza la ratio de solvencia, que es el resultado de dividir el A/P. El valor óptimo se encuentra entre 1,5 y 2.

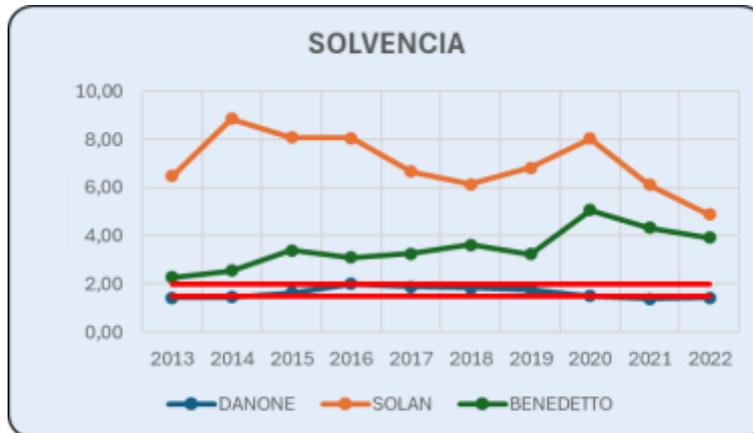


Gráfico 34. Fuente de elaboración propia

Aguas Danone es la única empresa que durante la serie histórica se encuentra dentro de la franja óptima, siendo el valor de su activos dos veces el de sus pasivos, asegurándose poder afrontar todas sus obligaciones. Esta evolución estable se explica por un aumento proporcionalmente igual tanto de sus activos como de sus pasivos.

En el caso de Aguas Benedetto el activo aumenta en mayor proporción que el pasivo, haciendo que la solvencia haya aumentado de 2 a 4. En cambio, en Solán el pasivo aumenta a la vez que el activo disminuye, lo cual explica que la solvencia pase de 6 a 5. Niveles tan elevados de solvencia no son un problema grave, pero pueden implicar un desaprovechamiento de inversiones que proporciona un apalancamiento positivo.

Nuevamente, en 2020 la solvencia aumenta en Solán y Aguas Benedetto como consecuencia de la disminución del pasivo en mayor proporción que la disminución del activo.

Para seguir analizando la solvencia se aplican las ratios de consistencia y firmeza:



Gráfico 35. Fuente de elaboración propia

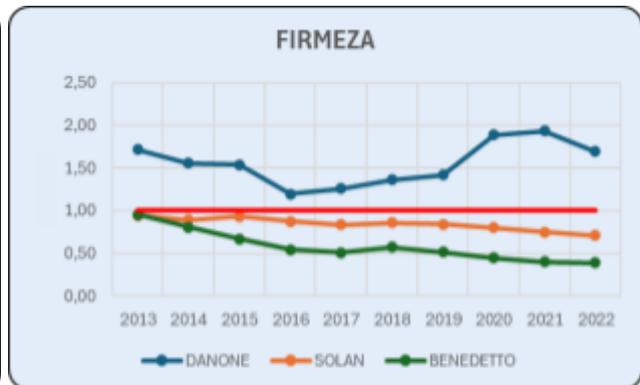


Gráfico 36. Fuente de elaboración propia

La ratio de consistencia divide el ANC entre el PNC siendo el valor óptimo superior a 2. Significaría que las inversiones están financiadas en más de la mitad de su valor por fondos propios.

Para las tres empresas la consistencia es óptima, superando los diez puntos. Ya se observó que el ANC era superior al AC y que el PNC era inferior al PC. Si se contrasta el ANC con el PNC se observa que esta última masa es irrisoria. Más aún, y por ello se dispara en el gráfico, en Aguas Benedetto pues su PNC es residual (0.06% de la estructura financiera).

Con la firmeza, se divide el ANC entre los capitales permanentes (PN+PNC) siendo el valor óptimo inferior a 1.

Al introducir el PN, la gráfica es totalmente diferente a la anterior, debido al gran volumen de esta masa. En Solán y Aguas Benedetto el peso del PN es notoriamente superior al de Aguas Danone y sitúa la ratio por debajo de la unidad. Cuando la ratio supera el uno como en Aguas Danone, nos indica una inadecuada financiación de las inversiones.

Con ello se ha visto como el capitales corrientes marcan la evolución de Solán, ya que en cuanto desaparecen de la ecuación, esta pasa a estar por debajo de Aguas Danone y Aguas Benedetto. El hecho de no tener PNC en el caso de Aguas Benedetto, hace que la ratio de consistencia de valores disparados. También es interesante como, al tener en cuenta el PN, la ratio de solvencia en Aguas Danone es, a priori, adecuada y cómo deja de serlo en la firmeza.

## 9. Análisis de Financiación

En este apartado se analizan las fuentes internas y externas de financiación.

### 9.1. Autofinanciación

Se entiende como la capacidad de las empresas para generar recursos por si mismas sin necesidad de acudir a mercados externos de financiación. Se destacan las reservas de enriquecimiento (reservas) y las de mantenimiento (amortizaciones).

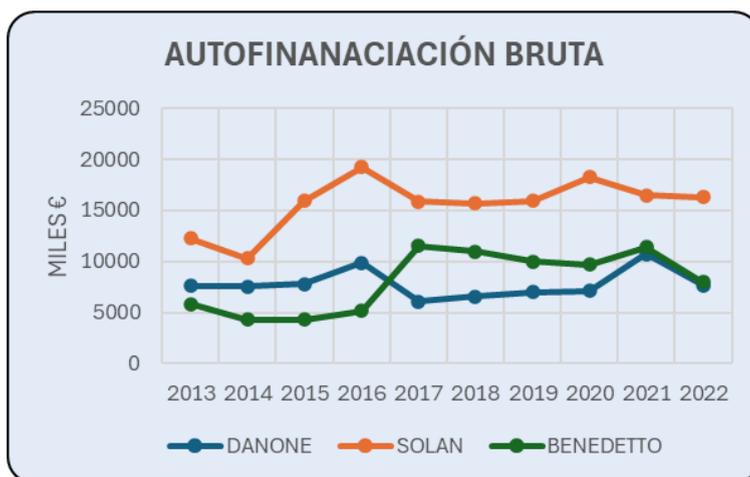


Gráfico 37. Fuente de elaboración propia

En esta gráfica se analiza la autofinanciación bruta, que es la suma de autofinanciación por enriquecimiento más la de mantenimiento. Con lo cual, gran parte de la tendencia está determinada por si tiene beneficios y, en consecuencia, por la política de distribución de dividendos.

Llama la atención que Solán presenta mayor nivel de autofinanciación bruta pese a tener pérdidas en la mayoría de los años. De la evolución, se destaca que Solán aumenta en gran medida de 2014 a 2016 y siempre se sitúa por encima de Aguas Danone y Aguas Benedetto, en las cuales entre 2016 y 2017 presentan una tendencia opuesta y realizan el sorpasso de la segunda. Así se mantienen hasta el año final, en el cual la diferencia que adquiere Aguas Benedetto en 2017 se reduce hasta ser prácticamente nula.

Para entender el porqué de la evolución se desglosa entre las dos tipologías de autofinanciación:

A. DANONE	2013	%	2014	%	2015	%	2016	%	2017	%	Δ crecimiento horizontal AT: 92% AE: - AM: 4%
<b>Dot. Bruta</b>	7.627 €	100%	7.527 €	100%	7.814 €	100%	9.859 €	100%	6.057 €	100%	
<b>A. Enriquecimiento</b>	243 €	3%	- €	0%	8.847 €	113%	- €	0%	- €	0%	
<b>A. Mantenimiento</b>	7.384 €	97%	7.527 €	100%	6.140 €	79%	5.917 €	60%	6.057 €	100%	
	2018	%	2019	%	2020	%	2021	%	2022	%	
<b>Dot. Bruta</b>	6.536 €	100%	6.968 €	100%	7.140 €	100%	10.731 €	100%	7.669 €	100%	
<b>A. Enriquecimiento</b>	- €	0%	- €	0%	- €	0%	- €	0%	- €	0%	
<b>A. Mantenimiento</b>	6.536 €	100%	6.968 €	100%	7.140 €	100%	7.458 €	69%	7.669 €	100%	

Tabla 11. Fuente de elaboración propia

SOLAN	2013	%	2014	%	2015	%	2016	%	2017	%	Δ crecimiento horizontal AT: 33% AE: - AM: 92%
<b>Dot. Bruta</b>	12.278 €	100%	10.298 €	100%	15.958 €	100%	19.254 €	100%	15.904 €	100%	
<b>A. Enriquecimiento</b>	3.798 €	31%	2.696 €	26%	8.847 €	55%	3.141 €	16%	- €	0%	
<b>A. Mantenimiento</b>	8.480 €	69%	7.602 €	74%	7.110 €	45%	16.113 €	84%	15.904 €	100%	
	2018	%	2019	%	2020	%	2021	%	2022	%	
<b>Dot. Bruta</b>	15.699 €	100%	15.914 €	100%	18.262 €	100%	16.505 €	100%	16.288 €	100%	
<b>A. Enriquecimiento</b>	- €	0%	- €	0%	- €	0%	- €	0%	- €	0%	
<b>A. Mantenimiento</b>	15.699 €	100%	15.914 €	100%	18.262 €	100%	16.505 €	100%	16.288 €	100%	

Tabla 12. Fuente de elaboración propia

A. BENEDETTO	2013	%	2014	%	2015	%	2016	%	2017	%	Δ crecimiento horizontal AT: 36% AE: - AM: -27%
<b>Dot. Bruta</b>	5.855 €	100%	4.314 €	100%	4.315 €	100%	5.162 €	100%	11.502 €	100%	
<b>A. Enriquecimiento</b>	1.214 €	21%	- €	0%	215 €	5%	1.255 €	24%	7.736 €	67%	
<b>A. Mantenimiento</b>	4.641 €	79%	4.314 €	100%	4.100 €	95%	3.907 €	76%	3.766 €	33%	
	2018	%	2019	%	2020	%	2021	%	2022	%	
<b>Dot. Bruta</b>	10.957 €	100%	9.979 €	100%	9.719 €	100%	11.393 €	100%	7.965 €	100%	
<b>A. Enriquecimiento</b>	7.905 €	72%	6.378 €	64%	6.148 €	63%	7.917 €	69%	4.566 €	57%	
<b>A. Mantenimiento</b>	3.052 €	28%	3.601 €	36%	3.571 €	37%	3.476 €	31%	3.399 €	43%	

Tabla 13. Fuente de elaboración propia

Para entender el comportamiento del enriquecimiento nos centramos en Aguas Danone. En 2013 tiene pérdidas y, en consecuencia, no reparte nada en 2014. En 2014 tiene beneficios los cuales los reparte íntegramente en el ejercicio 2015, año en el cual tiene beneficios que reparte en un 50% en 2016. A partir de aquí, los resultados de 2016, 2017, 2018 y 2019, los reparte al año siguiente en forma de dividendos. El resultado de 2020 acaba en su totalidad en reservas en 2021. Por último, en 2022 la autofinanciación por enriquecimiento es nula debido a que el resultado del ejercicio de 2021 es negativo.

El gran aumento de Solán de Cabras en dotación bruta entre 2014 y 2016 se explica por la gran autofinanciación por enriquecimiento de esos años.

En 2013, a pesar de que el resultado del ejercicio sea negativo, se crea una autofinanciación por enriquecimiento, debido al aumento de las reservas, en concreto como se comentó, por las de revalorización a causa del cambio de valor del inmovilizado material.

En 2014 y 2015, únicos años en los que tiene beneficios, las reservas aumentaron en mayor medida porque el resultado se dejó en su totalidad como reservas al año siguiente, cumpliendo con la normativa del fondo de comercio. Esta cifra no volvió a incrementarse, pues en toda la serie ya arrastra pérdidas. Además, es interesante ver como Solán es la única de las tres empresas que tiene un aumento considerable por autofinanciación de mantenimiento, debido a que a partir del 1 de enero de 2016, por un cambio en la normativa este fondo de comercio tiene que amortizarse.

Aguas Benedetto, en 2017 tiene un gran aumento de la autofinanciación por enriquecimiento, lo cual se debe a que el resultado del ejercicio de 2016 acaba al completo en reservas al año siguiente. Mientras que en los años previos, los resultados compensaron las pérdidas de ejercicios anteriores.

En definitiva, el sorpasso que se produce entre Aguas Danone y Aguas Benedetto entre 2016 y 2017, se explica por la disminución en dicho período de la dotación bruta de Aguas Danone, debido a la desaparición de la autofinanciación por enriquecimiento y al aumento en Aguas Benedetto.

Sin embargo, Aguas Danone y Aguas Benedetto se están acercando en volumen de autofinanciación porque entre el 2018 y 2020 aumenta la autofinanciación por mantenimiento en Aguas Danone, disminuye la de enriquecimiento en Aguas Benedetto y en 2021, Aguas Danone presenta autofinanciación por enriquecimiento al acumular reservas ese año previo al beneficio de 2020, lo que acaba de igualar las curvas.

### 9.2. Financiación externa

Una vez se conoce la capacidad interna de las empresas para financiarse se procede a estudiar su utilización de los recursos ajenos.

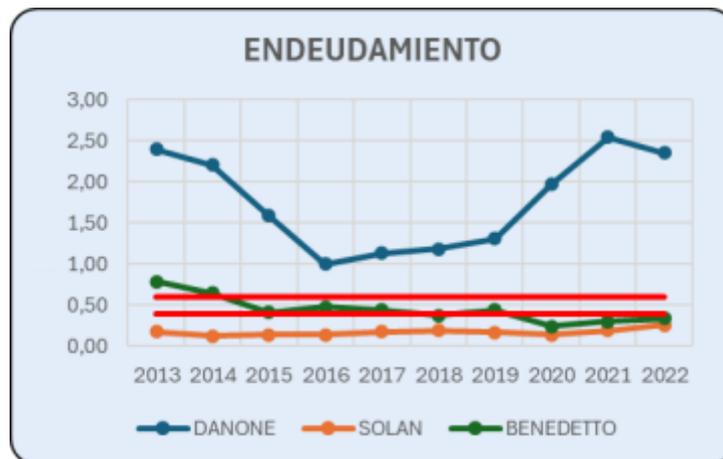


Gráfico 38. Fuente de elaboración propia

Con la ratio de endeudamiento se divide el pasivo entre el patrimonio neto y se observa la dependencia externa. Con unos valores óptimos entre 0,4 y 0,6 se observa que Aguas Benedetto es la empresa con mejor situación al haber estado dentro o cerca de la franja. La tendencia ha sido decreciente al tener un pasivo (7%) muy estable frente a un patrimonio neto (148%) en claro crecimiento gracias a los beneficios no distribuidos.

La situación es estable al no depender de financiación externa, pero al estar debajo de 0,4 puede indicar que no está capitalizando eficientemente sus recursos propios ni aprovechando un posible efecto apalancamiento positivo.

Solán siempre ha estado por debajo de la franja al apenas tener financiación ajena en comparación a la cantidad ingente de patrimonio neto, el cual ahora se está reduciendo al acumular resultados negativos.

Resulta interesante ver como Aguas Danone es la única que se sitúa muy por encima de los valores óptimos al tener una estructura financiera claramente orientada a la financiación externa. Como ya se comentó, en los años del Covid esta empresa sintió los efectos necesitando aumentar la financiación externa. Con tanta deuda, es evidente que está asumiendo un riesgo considerable.

Para profundizar en estos aspectos se contraponen el coste de la deuda y el efecto apalancamiento.

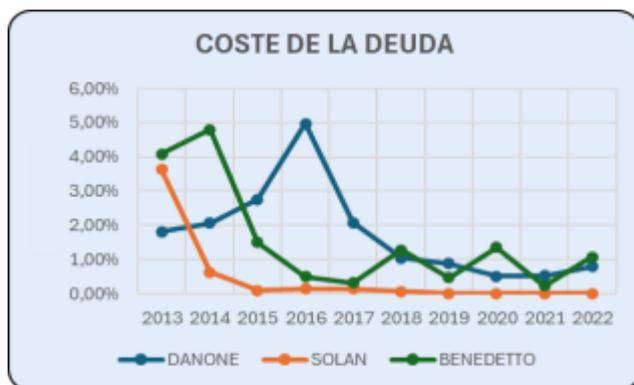


Gráfico 39. Fuente de elaboración propia

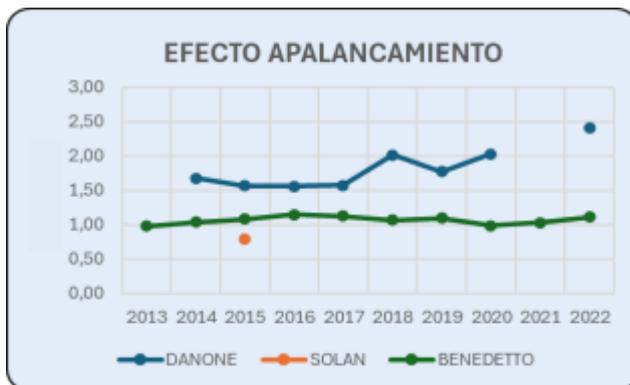


Gráfico 40. Fuente de elaboración propia

Por su parte, el coste de la deuda es el resultado de dividir los gastos financieros de la cuenta de PyG y la deuda con coste, la cual no incluye por ejemplo los acreedores.

Llama la atención, que Aguas Danone es la empresa con mayor endeudamiento pero que es capaz de conseguir unos tipos de financiación bajos parecidos a los de Aguas Benedetto. Los bajos tipos de ambas empresas pueden tener explicación en el hecho que la mayor parte de la deuda se contrae a corto plazo con empresas del grupo.

En 2016, Aguas Danone experimentó un pico muy ostensible porque la reducción entre 2013 y 2016 de los pasivos es mucho más abrupta y no se acaba traduciendo en una reducción e igual peso en los gastos financieros asociados. Esto se puede explicar con el hecho que prácticamente entre 2013 y 2016 lo que desaparecen son las deudas con empresas del grupo, quedando sólo deudas en 2016 con otro tipo de terceros.

En términos generales, el coste de la deuda de Aguas Benedetto y Solán se ha reducido, en especial en el período comprendido entre 2013 y 2015, puesto que los pasivos presentan una tendencia estable y los gastos financieros se reducen. Solán siempre está por debajo debido a que se apoya menos en la financiación externa, como se ha visto.

Por su parte, el efecto apalancamiento es el resultado de dividir la rentabilidad financiera entre la económica. En el gráfico faltan valores, puesto que la estadística no incorpora si alguno o ambos valores son negativos ya que carecería de sentido.

El hecho que Aguas Danone sea la única empresa con efecto apalancamiento positivo y que este sea elevado implica de media que por cada incremento porcentual de la deuda, el retorno porcentual de la rentabilidad es mayor. La tendencia es muy positiva, llegando a suponer el último año que un aumento del 1% de la deuda se ha traducido en un aumento del 2,5% de rentabilidad. Esto implica que la rentabilidad de los activos en que la empresa invierte los fondos obtenidos es mayor al coste de dichos fondos. En contrapartida, Aguas Benedetto no está consiguiendo traducir esta financiación en mayor generación de rentabilidad al tener un efecto de apalancamiento neutral a lo largo de la serie (=1). Por su lado, esta estadística solo nos aporta un dato anual para Solán pero es interesante ver como se sitúa por debajo de la unidad implicando un apalancamiento negativo.

Aguas Danone es la empresa que mayor riesgo financiero asume en cuanto a nivel de deuda, pero encuentra justificación en el hecho de que su coste de la deuda en relación al volumen es bajo y sobre todo por ser capaz de traducirla en una mayor rentabilidad. Por ello, esta empresa no busca acumular liquidez sino reinvertirla rápidamente en el ciclo productivo, buscando al máximo rentabilizar todos los recursos disponibles. Será interesante ver la vulnerabilidad de este efecto ante una posible subida de tipos de interés.

Solán con efecto apalancamiento negativo, se está apoyando mucho en su patrimonio neto y no en deuda apostando por invertir fuera de su actividad productiva mediante inversiones a corto en empresas del grupo.

Aguas Benedetto con efecto apalancamiento neutro, usa una política conservadora al no querer aumentar su deuda y apoyarse en una continuada y progresiva autofinanciación de enriquecimiento gracias a los aumentos de su patrimonio neto generados con resultados positivos. No obstante, este efecto también puede explicar que la rentabilidad de los activos sea baja y por ello prefiere seguir acumulando liquidez en efectivo.

## IV. ANÁLISIS DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

### 1. Ingresos de facturación

El estudio de PyG parte del análisis de los ingresos que han generado las empresas a lo largo de los diversos ejercicios proyectados.

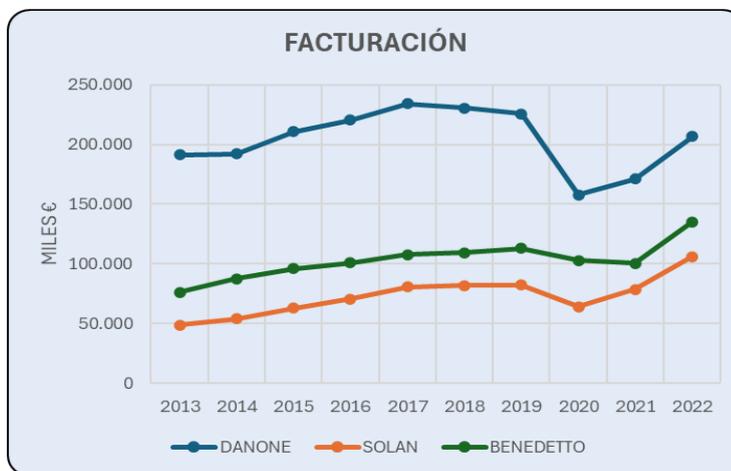


Gráfico 41. Fuente de elaboración propia

De primeras, se observa que Aguas Danone tiene aproximadamente el doble de facturación durante la serie y que hay un patrón generalizado en forma de incremento de facturación para las tres empresas. El incremento más significativo corresponde a Solán (117%), seguido por Aguas Benedetto (77%) y de más lejos por Aguas Danone (8%) haciendo que la distancia en facturación de las dos primeras respecto a Aguas Danone se haya reducido.

El aumento de los niveles de facturación puede recaer en un aumento paulatino de los precios así como en la tendencia creciente hacia el consumo de agua embotellada.<sup>7</sup> Pese a que la tendencia general es creciente, se vislumbra que entre 2019 y 2020 hay un decrecimiento en todas las empresas pero de especial impacto en Aguas Danone motivo que explicaría en gran parte el menor crecimiento de facturación de esta empresa a lo largo de la serie analizada.

Que el covid haya tenido un impacto mucho más notorio en Aguas Danone no es casualidad y encontraría explicación en motivos multifactoriales.

El hecho de operar con mayores volúmenes puede estar asociado con una mayor presencia en restaurantes, cafeterías y hoteles que las otras empresas que dependerían en mayor medida de la venta retail en supermercados y tiendas. Se trata de un sector ampliamente afectado por la pandemia. “El valor de mercado del agua envasada registró un descenso en 2020, penalizado por las medidas para hacer frente a la pandemia. De este modo las ventas disminuyeron hasta 1.230 millones de euros lo que supuso un descenso del 13,4%”. Además, se afirma que “el cierre temporal en hostelería y restauración, las restricciones

<sup>7</sup> [https://www.elconfidencial.com/tecnologia/ciencia/2023-03-16/desastre-agua-embotellada-cara-saludable\\_3593902/](https://www.elconfidencial.com/tecnologia/ciencia/2023-03-16/desastre-agua-embotellada-cara-saludable_3593902/)

horarias y el descenso de la actividad turística provocaron una notable caída del volumen de negocio en este canal, que no pudo ser compensada por el crecimiento del consumo en los hogares”.<sup>8</sup>

Otras explicaciones del mayor impacto de la Covid en Aguas Danone podrían encontrarse en una menor capacidad de la marca para realizar ventas online así como una menor fidelidad de los clientes.

No se aprecia el impacto de la entrada en vigor el 10 de abril de 2022 de la normativa por la cual los establecimientos deberían ofertar agua del grifo si sus clientes así lo desearan con la finalidad de reducir el número de botellas de agua y por ende el plástico<sup>9</sup>. Será de especial interés ver si acaba teniendo impacto en los años venideros puesto que por el momento no parece afectar en el crecimiento del consumo.

---

<sup>8</sup> <https://techpress.es/noticias/la-doble-apuesta-del-sector-sabores-alternativos-y-compromiso-medioambiental>

<sup>9</sup> [https://www.eldiario.es/sociedad/espana-embotella-agua-pesar-obligacion-ofrecerla-grifo\\_1\\_11237033.html](https://www.eldiario.es/sociedad/espana-embotella-agua-pesar-obligacion-ofrecerla-grifo_1_11237033.html)

## 2. Margen bruto

Una vez vista la facturación, se proyecta el nivel de margen bruto considerando este el resultado de dividir (ventas-coste de ventas) entre las ventas. Para el coste de las ventas se ha recurrido a cuentas del año 2012 en tanto que se necesita sumar el saldo entre existencias iniciales y finales a las compras del ejercicio.

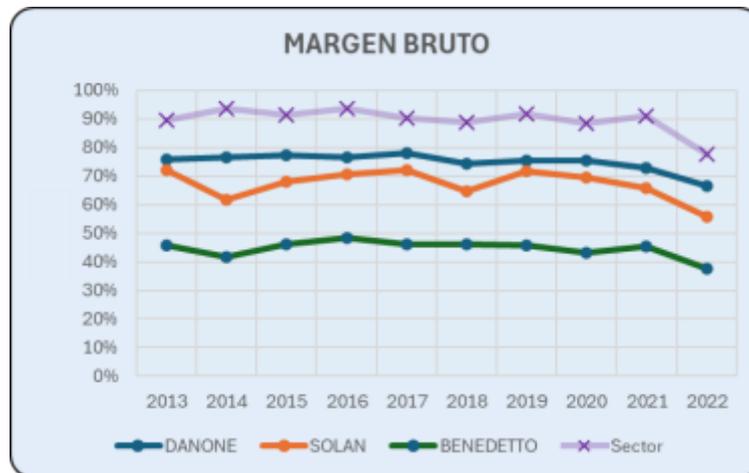


Gráfico 42. Fuente de elaboración propia

A continuación se desglosa su cálculo:

A. DANONE	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Ventas</b>	191.225 €	192.181 €	210.559 €	220.296 €	234.323 €	230.556 €	225.811 €	157.816 €	171.239 €	206.848 €
<b>CVentas</b>	46.125 €	45.148 €	47.861 €	51.590 €	51.359 €	59.542 €	55.702 €	38.634 €	46.718 €	69.620 €
<b>Ganancia Bruta</b>	145.100 €	147.033 €	162.698 €	168.706 €	182.964 €	171.014 €	170.109 €	119.182 €	124.521 €	137.228 €
<b>Margen bruto</b>	76%	77%	77%	77%	78%	74%	75%	76%	73%	66%

Tabla 14. Fuente de elaboración propia

SOLAN	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Ventas</b>	48.961 €	54.197 €	63.210 €	70.617 €	80.583 €	81.802 €	82.588 €	64.266 €	78.559 €	106.317 €
<b>CVentas</b>	13.687 €	20.672 €	20.345 €	20.689 €	22.529 €	28.944 €	23.287 €	19.640 €	26.911 €	46.902 €
<b>Ganancia Bruta</b>	35.274 €	33.524 €	42.865 €	49.928 €	58.054 €	52.858 €	59.301 €	44.626 €	51.648 €	59.415 €
<b>Margen bruto</b>	72%	62%	68%	71%	72%	65%	72%	69%	66%	56%

Tabla 15. Fuente de elaboración propia

A. BENEDETTO	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Ventas</b>	76.265 €	87.473 €	95.973 €	100.930 €	107.770 €	109.509 €	112.951 €	102.976 €	100.514 €	135.277 €
<b>CVentas</b>	41.480 €	50.887 €	51.643 €	52.048 €	58.097 €	59.037 €	61.167 €	58.562 €	55.029 €	84.527 €
<b>Ganancia Bruta</b>	34.785 €	36.586 €	44.330 €	48.882 €	49.673 €	50.472 €	51.784 €	44.414 €	45.485 €	50.750 €
<b>Margen bruto</b>	46%	42%	46%	48%	46%	46%	46%	43%	45%	38%

Tabla 16. Fuente de elaboración propia

La estructura de ventas en las tres empresas es diferente, dado que Aguas Danone y Solán solo generan sus ingresos a través de la venta del producto mientras que Aguas Benedetto genera parte de su facturación mediante la venta de servicios (10-15%). Según memoria, es el saldo de repercutir a los clientes el transporte, así como en menor medida algunos servicios a otras empresas en los que Aguas Benedetto aporta parte del proceso productivo.

Anteriormente, incluir el volumen de facturación del sector<sup>10</sup> no aportaba comparación debido a la gran dimensión, pero sí que nos es útil ahora para ver como pese a que el comportamiento sigue el mismo patrón que las empresas, el margen bruto medio en el sector es muy elevado (90%) y superior al que consiguen las tres analizadas.

Se observa cómo todas han sido capaces de mantener sus márgenes siendo en Aguas Danone (70-80%), en Solán (60-70%) y en Aguas Benedetto (40-50%). Ciertamente es que en el último ejercicio todas han sufrido una reducción de estos debido a un aumento proporcionalmente superior de sus costes de ventas, frente a las ventas, posiblemente justificado por el encarecimiento de las materias primas.

También se observa que si bien el orden en cuanto a facturación era Aguas Danone - Aguas Benedetto - Solán en cuanto al margen sería Aguas Danone - Solán - Aguas Benedetto.

Que Aguas Benedetto tenga mayor facturación pero un margen notoriamente más bajo que Solán significa que si bien genera más ingresos a través de sus ventas, su ganancia por cada euro vendido es menor en tanto que sus costes de venta son relativamente mayores.

Si se analiza la composición del coste de las ventas se observa que el saldo entre existencias iniciales y finales es reducido y muy similar entre las tres empresas dejando gran parte de la explicación en las compras. Para hacerse una idea, esta partida de coste variable representa en 2022 respecto al importe de las ventas el 37% en Aguas Danone, el 45% en Solán y el 65% para Aguas Benedetto.

---

<sup>10</sup> Los datos utilizados en todos los gráficos referentes al sector corresponden al Agregado sectorial y no concretamente al CNAE 1107 (fabricación de bebidas).

### 3. Margen de beneficios netos

Siguiendo con el análisis del PyG el margen de beneficios calcula el BN entre el importe neto de la cifra de negocio que para este estudio coincide cifra de ventas.

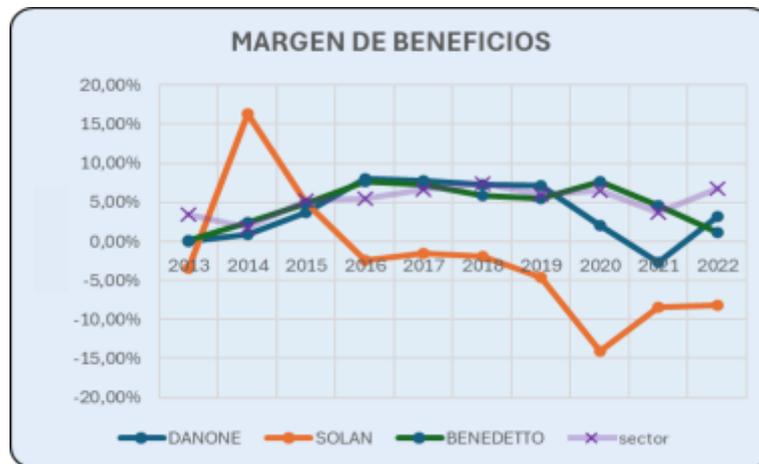


Gráfico 43. Fuente de elaboración propia

Para entender como las empresas consiguen este margen, se introducen tabularmente los principales resultados:

A. DANONE	2013	%	2014	%	2015	%	2016	%	2017	%
<b>1. Cifra de Ventas</b>	191.225 €	100%	192.181 €	100%	210.559 €	100%	220.296 €	100%	234.323 €	100%
<b>Ganancia bruta</b>	145.100 €	76%	147.033 €	77%	162.698 €	77%	168.706 €	77%	182.964 €	78%
<b>A.1. R.explotación</b>	441 €	0%	3.236 €	2%	13.046 €	6%	22.903 €	10%	24.770 €	11%
<b>A.2. R.financiero</b>	-571 €	0%	-510 €	0%	-372 €	0%	-216 €	0%	-201 €	0%
<b>A.3. R.AntesImpuestos</b>	-130 €	0%	2.726 €	1%	12.674 €	6%	22.687 €	10%	24.569 €	10%
<b>A.5. R.ejercicio o BN</b>	-8 €	0%	1.683 €	1%	7.882 €	4%	17.832 €	8%	18.304 €	8%
	<b>2018</b>	<b>%</b>	<b>2019</b>	<b>%</b>	<b>2020</b>	<b>%</b>	<b>2021</b>	<b>%</b>	<b>2022</b>	<b>%</b>
<b>1. Cifra de Ventas</b>	230.556 €	100%	225.811 €	100%	157.816 €	100%	171.239 €	100%	206.848 €	100%
<b>Ganancia bruta</b>	171.014 €	74%	170.109 €	75%	119.182 €	76%	124.521 €	73%	137.228 €	66%
<b>A.1. R.explotación</b>	18.228 €	8%	20.993 €	9%	4.798 €	3%	-4.206 €	-2%	9.191 €	4%
<b>A.2. R.financiero</b>	-282 €	0%	-271 €	0%	-238 €	0%	-219 €	0%	-330 €	0%
<b>A.3. R.AntesImpuestos</b>	17.946 €	8%	20.722 €	9%	4.560 €	3%	-4.425 €	-3%	8.861 €	4%
<b>A.5. R.ejercicio o BN</b>	16.812 €	7%	16.112 €	7%	3.273 €	2%	-4.656 €	-3%	6.544 €	3%

Tabla 17. Fuente de elaboración propia

SOLAN	2013	%	2014	%	2015	%	2016	%	2017	%
<b>1. Cifra de Ventas</b>	48.961 €	100%	54.197 €	100%	63.210 €	100%	70.617 €	100%	80.583 €	100%
<b>Ganancia bruta</b>	35.274 €	72%	33.524 €	62%	42.865 €	68%	49.928 €	71%	58.054 €	72%
<b>A.1. R.explotación</b>	-2.030 €	-4%	1.291 €	2%	4.586 €	7%	-2.414 €	-3%	-1.713 €	-2%
<b>A.2. R.financiero</b>	-407 €	-1%	-62 €	0%	157 €	0%	-2 €	0%	33 €	0%
<b>A.3. R.AntesImpuestos</b>	-2.437 €	-5%	1.229 €	2%	4.743 €	8%	-2.415 €	-3%	-1.680 €	-2%
<b>A.5. R.ejercicio o BN</b>	-1.672 €	-3%	8.847 €	16%	3.161 €	5%	-1.728 €	-2%	-1.266 €	-2%
	<b>2018</b>	<b>%</b>	<b>2019</b>	<b>%</b>	<b>2020</b>	<b>%</b>	<b>2021</b>	<b>%</b>	<b>2022</b>	<b>%</b>
<b>1. Cifra de Ventas</b>	81.802 €	100%	82.588 €	100%	64.266 €	100%	78.559 €	100%	106.317 €	100%
<b>Ganancia bruta</b>	52.858 €	65%	59.301 €	72%	44.626 €	69%	51.648 €	66%	59.415 €	56%
<b>A.1. R.explotación</b>	-2.170 €	-3%	-5.114 €	-6%	-12.052 €	-19%	-9.301 €	-12%	-11.506 €	-11%
<b>A.2. R.financiero</b>	34 €	0%	14 €	0%	42 €	0%	29 €	0%	128 €	0%
<b>A.3. R.AntesImpuestos</b>	-2.136 €	-3%	-5.100 €	-6%	-12.010 €	-19%	-9.272 €	-12%	-11.378 €	-11%
<b>A.5. R.ejercicio o BN</b>	-1.586 €	-2%	-3.788 €	-5%	-8.991 €	-14%	-6.666 €	-8%	-8.704 €	-8%

Tabla 18. Fuente de elaboración propia

A. BENEDETTO	2013	%	2014	%	2015	%	2016	%	2017	%
<b>1. Cifra de Ventas</b>	76.265 €	100%	87.473 €	100%	95.973 €	100%	100.930 €	100%	107.770 €	100%
<b>Ganancia bruta</b>	34.785 €	46%	36.586 €	42%	44.330 €	46%	52.048 €	52%	58.097 €	54%
<b>A.1. R. explotación</b>	328 €	0%	3.446 €	4%	6.154 €	6%	10.042 €	10%	10.187 €	9%
<b>A.2. R. financiero</b>	-365 €	0%	-282 €	0%	-225 €	0%	-40 €	0%	75 €	0%
<b>A.3. R. Antes Impuestos</b>	-37 €	0%	3.163 €	4%	6.380 €	7%	10.002 €	10%	10.262 €	10%
<b>A.5. R. ejercicio o BN</b>	48 €	0%	2.150 €	2%	4.653 €	5%	7.736 €	8%	7.905 €	7%
	<b>2018</b>	<b>%</b>	<b>2019</b>	<b>%</b>	<b>2020</b>	<b>%</b>	<b>2021</b>	<b>%</b>	<b>2022</b>	<b>%</b>
<b>1. Cifra de Ventas</b>	109.509 €	100%	112.951 €	100%	102.976 €	100%	100.514 €	100%	135.277 €	100%
<b>Ganancia bruta</b>	50.472 €	46%	51.784 €	46%	44.414 €	43%	45.485 €	45%	50.750 €	38%
<b>A.1. R. explotación</b>	8.262 €	8%	8.118 €	7%	10.054 €	10%	5.800 €	6%	1.905 €	1%
<b>A.2. R. financiero</b>	12 €	0%	-12 €	0%	12 €	0%	-2 €	0%	67 €	0%
<b>A.3. R. Antes Impuestos</b>	8.274 €	8%	8.106 €	7%	10.066 €	10%	5.798 €	6%	1.972 €	1%
<b>A.5. R. ejercicio o BN</b>	6.378 €	6%	6.148 €	5%	7.916 €	8%	4.566 €	5%	1.576 €	1%

Tabla 19. Fuente de elaboración propia

A lo largo de la serie, Aguas Danone presenta una curva muy similar a la de Aguas Benedetto y ambas a la del sector, incluso podría parecer que son las mismas a lo largo de toda la serie, a excepción de los años 2020 y 2021.

A lo largo de la década, Aguas Danone es la empresa con mejores márgenes brutos gracias a sus mayores niveles de ingresos y a sus costes de aprovisionamiento proporcionalmente menores (25-35%). Presenta unos gastos de personal superiores al resto de empresas (15-20%). Al pasar de su ganancia bruta al resultado de explotación, se observa que la partida de otros gastos de explotación, marcados por los servicios exteriores (40%-50%), es la más importante y notoriamente superior al resto de empresas. Todos sus resultados de explotación son positivos y especialmente significativos (5-10%) entre 2015 y 2019, a excepción de 2021 (-3%).

Aguas Danone tiene de manera residual ingresos financieros entre 2013 y 2016 pero mantiene gastos financieros durante toda la serie, generando así un resultado financiero siempre negativo aunque de pequeño impacto en relación con el importe de ventas (0,5%). No obstante, esto nos deja con dos resultados de ejercicios antes de impuestos negativos (2013 y 2021). El de 2013 es muy pequeño, lo que aumentando sus ingresos en años siguientes se corrige.

En 2020, su cifra de ventas bajó de forma abrupta (-30%) respecto al año anterior, debido al ya comentado impacto del Covid, y pese a que en 2021 empezaba a mostrar cierta recuperación de ingresos (+8%), sus costes aumentaban (+14%) en mayor medida: aprovisionamientos (+21%), gastos de personal (+25%), otros gastos de explotación por servicios exteriores (+7%).

Aguas Benedetto es la empresa con costes de aprovisionamientos más altos (55-65%). La partida que tiene mayor impacto al reducir la ganancia bruta también son otros gastos de explotación por servicios exteriores. A comparación de Aguas Danone presenta menores gastos por servicios exteriores (30-35%) y gastos de personal (5-10%). Todos sus resultados de explotación son positivos, coincidiendo los mejores años con Aguas Danone (5-10%) entre 2015 y 2019 pero en este caso incluso mejorando sus resultados en 2020.

La que más sufre el Covid en facturación es Aguas Danone, es por ello que en 2020 y 2021 se descuelga de Aguas Benedetto, quien también empeora a raíz del Covid pero en menor medida. En 2020, pese a reducir su facturación (-8%) conseguía reducir sus costes en mayor medida (-10%) mejorando sus resultados, mientras que en 2021 sí que los empeoraba, ya que su facturación no se recuperó (-1%) y sus costes aumentaron (+3%).

Intercala años de resultados financieros positivos y negativos, dejando así el resultado antes de impuestos ligeramente negativo en 2013. Sin embargo, en 2013 se le aplicó una bonificación fiscal que dejó su resultado neto positivo de manera que en ningún año acabó registrando pérdidas.

Por su parte, Solán que iba incrementando su cifra de ventas a mejor ritmo que Aguas Benedetto, no ha sabido traducir sus elevados márgenes brutos en beneficios. De nuevo, tienen un mayor peso en la reducción de su ganancia bruta la partida de servicios exteriores (35-40%). Con unos gastos de personal (10-15%) lo que realmente está lastrando la ganancia bruta es la incorporación con fuerza de una partida que en el resto de empresas tiene poco impacto, como es la amortización del inmovilizado (15-20%).

La amortización imposibilita que Solán se acerque a los beneficios de Aguas Danone y Aguas Benedetto. De hecho, solo registra beneficios de explotación para 2014 y 2015, dejando pérdidas para el resto de la serie y empeorando la situación en los años de pandemia.

En 2016 empezó a registrar pérdidas, mientras que su facturación aumentaba (11%) más que la mayoría de los costes (8%) sin incluir la amortización. Al incorporar esta partida, que aumentaba ostensiblemente (+128%) como consecuencia de la nueva obligación de amortizar el fondo de comercio, la empresa iniciaba el sendero de las pérdidas.

En 2020, su facturación ha caído un 20%, mientras que los costes sólo se han reducido en un 10% ante un nuevo aumento de amortización.

En esta empresa, el impuesto sobre beneficios, ha ayudado a reducir los malos resultados de explotación mediante la aplicación de bonificaciones fiscales.

Llama la atención ver como Aguas Danone ha sufrido más el Covid pero como también ha salido mejor, superando de nuevo los márgenes de beneficio de Aguas Benedetto.

Aguas Danone ha mejorado sus beneficios aumentando en 2022 su facturación (+20%) y sus costes (+16%). Aguas Benedetto ha seguido empeorando sus resultados, pues pese a mejorar su facturación en mayor medida (+25%) sus costes han aumentado más (+40%), en especial por el incremento de las compras. Solán tampoco sale del paso volviendo a repetir unos malos resultados y siendo la empresa con mayor aumento de facturación (+35%) pero también de costes (+43%).

#### 4. Análisis de eficiencia

Una vez se ha analizado los ingresos y gastos de PyG, se mide la eficiencia dividiendo las ventas netas entre el activo medio, implicando una relación óptima por encima de la unidad.

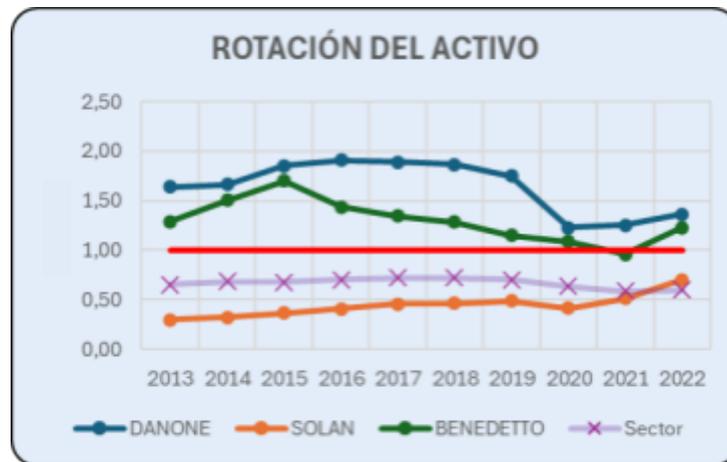


Gráfico 44. Fuente de elaboración propia

Tanto Aguas Danone como Aguas Benedetto son eficientes, aunque a partir de 2015 en Aguas Benedetto y de 2019 en Aguas Danone se reducen.

A partir de 2015 (a excepción de 2020), las ventas de Aguas Benedetto presentan un crecimiento progresivo, mientras que el activo crece de manera abrupta al empezar a acumular efectivo. En Aguas Danone, el mayor volumen de ventas y su aumento, deja nulo el efecto de incorporar activo hasta 2019, a partir del cual, el descenso abrupto en las ventas visto anteriormente, junto al hecho de seguir incorporando activos, hace que esta ratio caiga considerablemente en 2020.

Solán de Cabras, siempre está por debajo del valor óptimo, indicando una subutilización de activos. La empresa es capaz de generar menos dinero del que se invierte en activos. Que el valor de los activos haya empezado a decrecer como consecuencia de amortizar su fondo de comercio está ayudando a que la empresa se acerque al óptimo.

En 2022, las tres empresas mejoran su eficiencia gracias a una mayor cifra de ventas.

Ver el sector en valores subóptimos es llamativo y se explica con una estructura diferente basada en gran acumulación de activos para poder generar ventas. De hecho, la composición de la estructura económica es distinta a la de las empresas analizadas. En 2022, el valor de sus ANC (52%) era muy similar al de sus AC (48%) destacándose partidas de inmovilizado material (30%), existencias (17%) y deudores (15%). Por su parte, la estructura financiera también cambia siendo la masa más importante el PN (54%), seguido del PNC (27%) y del PC (18%). La explicación puede recaer en que el agregado sectorial añade sin distinguir la fabricación de bebidas alcohólicas y no alcohólicas compartiendo rentabilidades similares pero no composición.

## 5. Análisis de rentabilidad

Si bien el estudio sobre las rentabilidades es una parte crucial del análisis económico-financiero, no es recomendable comenzar por el mismo, buscando la precisión que permite el trabajo previo. Es por ello, que en el siguiente apartado se proyectan las rentabilidades finalizando el estudio de PyG.

### 5.1. Rentabilidad económica (ROA)

El cociente entre el BAI y activos mide el rendimiento de los activos invertidos independientemente de su forma o coste de financiación.

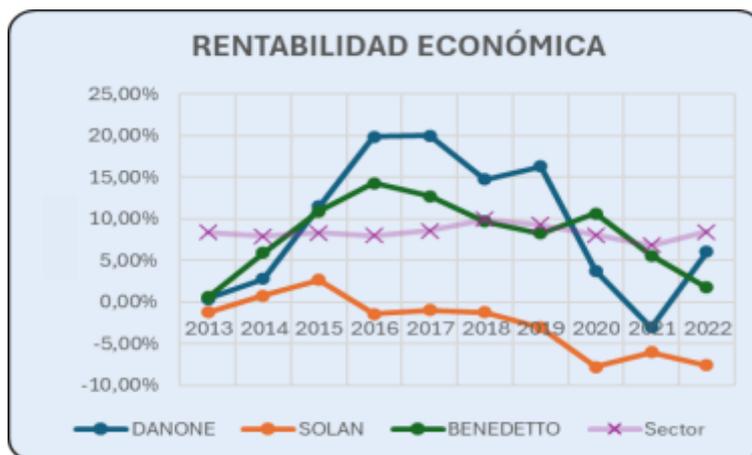


Gráfico 45. Fuente de elaboración propia

Tiene lugar una evolución parecida a la de las curvas de beneficios netos, produciéndose entre 2019 y 2022 el mismo efecto que se comentó. Solán, que se encuentra por debajo de las otras empresas en todo momento, tiene un repunte en 2014 y 2015, dejando rentabilidades positivas al coincidir con los únicos años donde obtiene beneficios.

Sin embargo, se destaca que entre 2016 y 2019 hay un distanciamiento entre las curvas de Aguas Danone y Aguas Benedetto antes inexistente en la evolución del margen neto. Aunque la relación y evolución entre las ventas, el beneficio antes de intereses e impuestos y el beneficio neto coincide, para generarlos, Aguas Benedetto ha necesitado incorporar en proporción un mayor volumen de activos.

Aguas Danone solo obtiene pérdidas netas en el ejercicio 2021 y con ello una rentabilidad negativa (-3%). A lo largo de la serie obtiene una media elevada (8,77%). Aguas Benedetto no obtiene ninguna rentabilidad negativa y esto le ayuda a obtener los mejores resultados (media del 8,97%). Por su parte, Solán achaca la acumulación de resultados negativos (media del -1,32%).

Pese a la media, Aguas Danone es la que presenta mayor variabilidad y obtiene la rentabilidad más alta con un 19,97% en 2017; por cada 100€ invertidos en activo obtenía 20€ de beneficios. La peor rentabilidad es para Solán en 2020 con un -7,8%; por cada 100€ invertidos perdía 8€.

## 5.2. Rentabilidad financiera (ROE)

El cociente entre BN y fondos propios mide el rendimiento del capital ya que muestra el beneficio generado por empresa en relación al capital aportado por los socios.

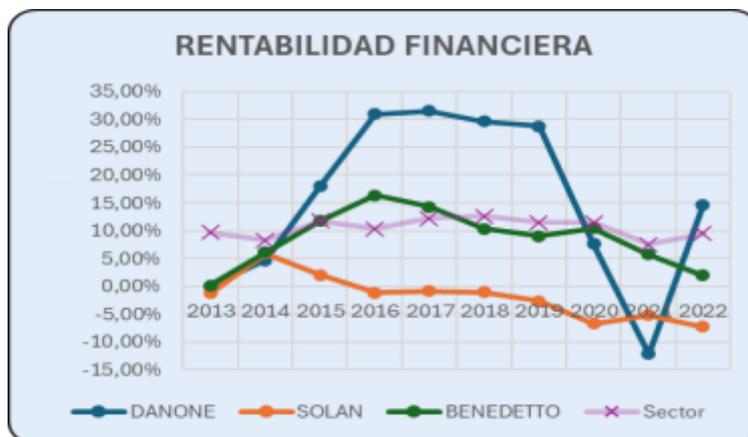


Gráfico 46. Fuente de elaboración propia

El cociente entre BN y fondos propios mide el rendimiento del capital, ya que muestra el beneficio generado por empresa en relación con el capital aportado por los socios.

El gráfico presenta un patrón llamativo, pues las tres parten con una evolución calcada entre 2013 (0-1%) y 2014 (4-6%) que toma direccionalidad opuesta a partir de 2015.

Aguas Danone se dispara debido al gran volumen de ventas que consigue apoyándose en recursos ajenos. Aguas Benedetto, con mayor crecimiento en ventas que Aguas Danone para estos años, también consigue un incremento pero mucho menor al apoyarse en una política más conservadora de endeudamiento. Solán, siendo la empresa con mayor crecimiento porcentual en ventas, desploma su rentabilidad financiera al arrastrar pérdidas.

Es interesante explicar como aquí los cuantiosos fondos propios de Solán le ayudan a tener unos resultados menos negativos. A modo de ejemplo: si la empresa consiguiera beneficios de 5M€ utilizando 10M€ de FP la rentabilidad sería del 50% mientras que si sus FP fueran de 20M€ sería del 25%. En el caso de las pérdidas pasa la lógica inversa, si pierde 5M€ utilizando 10M€ de FP la rentabilidad sería del -50% mientras que utilizando 20M€ sería del -25%. No obstante, el ir acumulando resultados negativos a lo largo de la serie ha comportado que su PN se reduzca y este efecto se diluya.

Si en 2020 la rentabilidad económica para Aguas Danone caía más de trece puntos porcentuales para en 2021 reducirse en otros seis, la financiera lo hacía en más de veintiuno para seguir cayendo en 2021 otros diecinueve, siendo por primera vez negativa (-12%). Su repunte de 2022 es debido a que sus beneficios aumentan en mayor medida que sus fondos propios, que siguen siendo bajos a

comparación de la cifra prepandemia. Esto refuerza el hecho de que necesitará de financiación externa y de que se apoyará en ella durante el Covid.

A lo largo de la serie, Aguas Danone obtiene los mejores resultados (media del 16,27%). Aguas Benedetto pese a no tener ningún año con rentabilidades negativas, obtiene menores cifras (media del 9,71%) al tener un bajo nivel de endeudamiento, mientras que la situación de Solán es preocupante (media del -1,18%) y con tendencia a empeorar si sigue acumulando resultados negativos a la vez que reduciendo su PN.

Aguas Danone también es la que presenta mayor variabilidad y obtiene la rentabilidad más alta con un 31,47% en 2017; por cada 100€ que ponían los socios obtenían 20€ de beneficios. La peor rentabilidad es para Solán en 2022, con -7,25%; por cada 100€ que invertían los socios perdían 7€.

## V. MATRIZ DE RESULTADOS

Antes de presentar las conclusiones, se presenta una síntesis de los indicadores más relevantes que se han tratado con la finalidad de recordar y sintetizar visualmente lo que se ha trabajado en capítulos anteriores.

El criterio seguido es colorear en verde cuando la empresa se encuentra en valores óptimos, colorear en rojo cuando son no óptimos y preocupantes y, colorear en amarillo cuando son no óptimos y no preocupantes (desaprovechamiento de recursos). Posteriormente, se clasifican las empresas (1r, 2n o 3r) según la proximidad al valor óptimo, siendo la más alejada la 3r y la más cercana la 1r.

Indicador/Empresa	Aguas Danone	Solán de Cabras	Aguas Benedetto
Fondo de Maniobra	3	2	1
Ciclo de Caja	2	3	1
Liquidez	3	1	2
Acid Test	3	1	2
Disponibilidad	2	3	1
Solvencia	1	3	2
Consistencia	1	2	3
Firmeza	3	1	2
Endeudamiento	3	2	1
Efecto Apalancamiento	1	3	2
Eficiencia	1	3	2
Rentabilidad económica	1	3	2
Rentabilidad financiera	1	3	2

Tabla 19. Fuente de elaboración propia

## VI. CONCLUSIONES

En este trabajo, se ha demostrado que las empresas analizadas presentan un panorama financiero rico en particularidades que explican su distinta evolución y composición.

La acumulación de efectivo de Aguas Benedetto, las inversiones en empresas del grupo a c/p de Solán y el aumento de existencias/deudores de Aguas Danone ha supuesto que las tres empresas experimenten un fuerte crecimiento de activo corriente. Sin embargo, el nulo o leve crecimiento de activos fijos para Aguas Danone y Aguas Benedetto ha supuesto el sorpasso en términos de activo de Aguas Danone frente a un Solán de Cabras que ha reducido su estructura económica debido a la amortización del fondo de comercio.

Como se ha visto, la inversión en inmovilizado material es una constante en todas, pero no ha supuesto grandes aumentos en balance debido al inicio de períodos amortizables y las disminuciones reportadas por los envases retornables.

La inversión en activos se ha apoyado en el uso de los fondos propios en Aguas Benedetto y Solán manteniendo niveles reducidos de endeudamiento. Hecho que contrasta con Aguas Danone porque históricamente se ha utilizado más la financiación externa al beneficiarse de un efecto apalancamiento positivo.

Todas ellas tienen una política de acumulación de reservas, destacándose Aguas Benedetto, que pese a tener siempre beneficios, no reparte en forma de dividendos aumentando así sus fondos propios. No obstante, la situación parece preocupante para Solán pues la acumulación de ejercicios negativos está reduciendo notoriamente sus fondos propios.

En su mayoría, el aumento de los pasivos se ha traducido en exigibles a corto plazo, en forma de acreedores comerciales, siendo el exigible a largo plazo muy residual o incluso inexistente, como es el caso de Aguas Benedetto.

Como se ha visto, los aumentos de precio y de consumo han aumentado la facturación de las empresas. Aguas Danone consigue una facturación mucho mayor pese a que el ritmo de crecimiento de Solán y Aguas Benedetto ha sido superior, al no sufrir con tanta severidad el impacto del covid.

Las tres empresas cuentan con márgenes brutos significativos y pese a que Aguas Benedetto sería la más damnificada al considerar su elevado coste de ventas, consigue mantener un margen de beneficios similar al de Aguas Danone. Quien si pierde la marca y obtiene márgenes negativos es Solán al achacar la dotación de amortización del ejercicio.

En resumen, se puede afirmar que tienen estrategias financieras distintas; con Aguas Danone destacándose en rentabilidad, asumiendo altos riesgos financieros, con Aguas Benedetto manteniendo estabilidad y moderada rentabilidad, y con Solán de Cabras presentando alta solvencia pero soportando eficiencias y rentabilidades preocupantes.

Dictaminar qué empresa se encuentra mejor posicionada es una tarea compleja. Sin embargo, el estudio realizado aporta a un futuro socio elementos que le ayudarán a escoger en qué proyecto participar.

Si quiere grandes rentabilidades y está dispuesto a asumir riesgos escogerá Aguas Danone. Pese a ser la única que trabaja con fondo de maniobra y tener baja liquidez, al estar endeudada y apoyarse en el efecto apalancamiento, generará grandes rentabilidades si la coyuntura económica es favorable. Su estructura agresiva de ingresos y gastos, y el hecho que confía invirtiendo de nuevo en el propio ciclo productivo, la convierten en una opción muy interesante para años venideros. No obstante, como sucedió con el Covid, ante una mala situación económica sería la más perjudicada.

Si quiere rentabilidades moderadas y constantes, sin asumir tanto riesgo escogerá Aguas Benedetto. Es la empresa con mejor salud económico-financiera. Aún así, la empresa ha reducido y posiblemente siga reduciendo su rentabilidad al ser la más afectada en cuanto a variaciones del coste de ventas provocadas por el encarecimiento de materias primas.

La única empresa donde el socio se plantearía seriamente si entrar o no es Solán. Ante su delicada situación económico-financiera y al contar con unos fondos propios en constante reducción que podrían llegar a suponer la obligada disolución. Ahora bien, la situación parece que cambiará radicalmente a partir de 2025, año en que la amortización del fondo de comercio habrá finalizado.

## VI. BIBLIOGRAFÍA

Santandreu, E (2000, 10 mayo). *El análisis de la empresa a través de los ratios*. Recuperado (2024, 20 marzo) de <https://www.centrem.cat/ecomu/upfiles/publicacions/analisi.pdf>

Salvo, B. (2012, abril). *Plan de empresa para la creación de una planta embotelladora de agua mineral procedente de la fuente la alhóndiga en Chiva*. Recuperado (2024, 15 abril) de <https://riunet.upv.es/bitstream/handle/10251/16252/TFC%20BEATRIZ%20SALVO%20MILLA.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Carrasco, V. Vélez, A. Zurriaga, M. (2013). *Análisis de estados financieros de 2007 a 2011*. Recuperado (2024, 10 abril) de <https://diposit.ub.edu/dspace/bitstream/2445/47084/1/DIA%20vs%20MERCADONA.pdf>

Vindel, I. (2016, noviembre). *Análisis de la viabilidad económico-financiera de una empresa embotelladora y distribuidora de agua*. Recuperado (2024, 28 marzo) de <https://riunet.upv.es/bitstream/handle/10251/70459/Vindel%20Sanchis%20-%20An%C3%A1lisis%20de%20la%20Viabilidad%20Econ%C3%B3mico%20Financiera%20de%20una%20empresa%20embotelladora%20y%20distribuidora%20de%20agua.pdf?sequence=2&isAllowed=y>

Garcia, L. (2021, 18 julio). *Faro Bursátil*. <https://www.farobursatil.com/interpretar-la-cuenta-resultados-pyg/>

Manjavacas, N. (2021, 25 octubre). 10 ratios básicos para el control efectivo de las finanzas de tu empresa. *Dirección Financiera Externa para tu proyecto*. <https://www.dinamizaempresas.com/ratios-financieros-basicos-empresa/>

*Plan General Contable*. (2024). <https://www.plangeneralcontable.com/>

*Sabi Base de Datos*. (2024). <https://login.bvdinfo.com/R0/SabiNeo>

*Yndika*. (2024). <https://app.yndika.com/#/login>

*Orbis Europe. ESG Score Predictor*. (2024). <https://login.bvdinfo.com/R0/Orbis4Europe>

*CNMV - Comisión Nacional del Mercado de Valores*. (2024). <https://www.cnmv.es/portal/home.aspx>

*Aplicación de agregados sectoriales*. (2024). <https://www.bde.es/wbe/es/areas-actuacion/central-balances/bases-de-datos-y-aplicaciones/agregados-sectoriales/>

## ANEXO

Se ha conseguido acceso a la versión Premium de Yndika. Esta herramienta está diseñada para ayudar a las empresas a gestionar de manera eficiente el proceso de cobro y minimizar los impagos. Para ello, genera estadísticas propias alrededor de las cuentas anuales y los comportamientos de pago de las empresas.



Es significativo ver cómo para 2022, las tres empresas experimentan fuertes incrementos en la cifra de facturación y en contrapartida como no han sido capaces de aumentar el valor añadido; de hecho ocurre todo lo contrario. El PGC no habla específicamente sobre el valor añadido. Surge por el incremento de valor que se genera en el proceso productivo. Es la diferencia entre los ingresos de explotación, los consumos y otros gastos estructurales. Sabiendo que los ingresos han aumentado, deja entrever un aumento superior de los costes.

Considerando la salud económica-financiera así como la estructura de ingresos y gastos, el indicador de riesgo (KPI) bajo para Aguas Danone y Aguas Benedetto indican en términos generales una buena posición mientras que el moderado para Solán de Cabras hace prever mayores dificultades.

Cuando las empresas solicitan contratos de gran magnitud con proveedores y otras entidades, estos suelen acudir a coberturas facilitadas por aseguradoras como COFACE. Con estos datos, estarían dispuestos a asegurar operaciones como máximo de 800.000€ para Aguas Benedetto, 240.000€ para Aguas Danone y 140.000€ para Solán