

## **EVOLUCIÓN ECONÓMICO-FINANCIERA Y BURSÁTIL DE LAS EMPRESAS BURGALÉAS: UN CASO CONCRETO**

**Santiago APARICIO CASTILLO  
Pablo ARRANZ VAL  
Marta GARCÍA MARÍN  
Francisco DE MIGUEL RODRÍGUEZ**

**Profesores de la Escuela Universitaria de Estudios Empresariales.  
UNIVERSIDAD DE BURGOS.**

### **1.- INTRODUCCIÓN**

Con el presente trabajo pretendemos analizar la evolución experimentada por la economía burgalesa en el último decenio. Trataremos de señalar los aspectos más relevantes a nivel macro y microeconómico que han supuesto un avance o retroceso en la economía nacional y consecuentemente su repercusión en la economía provincial. Analizaremos por otra parte las medidas adoptadas por la C.E.E. que han sido decisivas en la configuración de la política económica de la provincia de Burgos.

Para la elaboración de este trabajo hemos utilizado los informes económicos disponibles correspondientes a estos años, así como anuarios, información bursátil y las memorias de las dos empresas en las que concretaremos nuestro trabajo. Con toda la información recogida hemos construido unas tablas donde se muestran las magnitudes más significativas acaecidas en este período y que utilizaremos para el comentario posterior.

En concreto hemos elegido dos empresas, a nuestro juicio, representativas de la industria burgalesa en los últimos años y que además se caracterizan porque cotizan en bolsa. En primer lugar Conservera Campofrío, S.A., por ser ésta una empresa cuya expansión ha sido y sigue siendo muy favorable y representativa del sector alimentación. En segundo lugar, Nicolás Correa, S.A. que también cotiza en bolsa y cuya trayectoria industrial ha sufrido diversos cambios originados por la coyuntura económica.

Ambas empresas han sido significativas en la creación del tejido industrial de la industria burgalesa y han contribuido al crecimiento del comercio exterior en la provincia originado por sus actividades exportadoras. Concluiremos el presente trabajo aportando las posibles estimaciones de las magnitudes más significativas para el ejercicio 1994.

## 2.- EVOLUCIÓN DE LA ECONOMÍA BURGALESA

En esta parte analizaremos los principales sectores productivos que conforman la economía burgalesa y que se ven afectados en mayor o menor medida por la situación nacional e internacional.

### 2.1.- Sector Agrario

Con la entrada de España en la C.E.E. en el año 1986, el sector agrario se irá integrando en las estructuras del mercado comunitario. En líneas generales la agricultura española se ve favorecida por esta entrada al ampliar los mercados de nuestros productos agrícolas. Ante excedentes agrícolas en varios productos, España inicia una política de desarrollo de cultivos complementarios que aumentan la competitividad y las posibilidades exportadoras de nuestro país.

Los excedentes de la producción agrícola exigen el abandono de nuestro principal abastecedor tradicional -USA-, lo que origina conflictos, incluso temor a una guerra comercial.

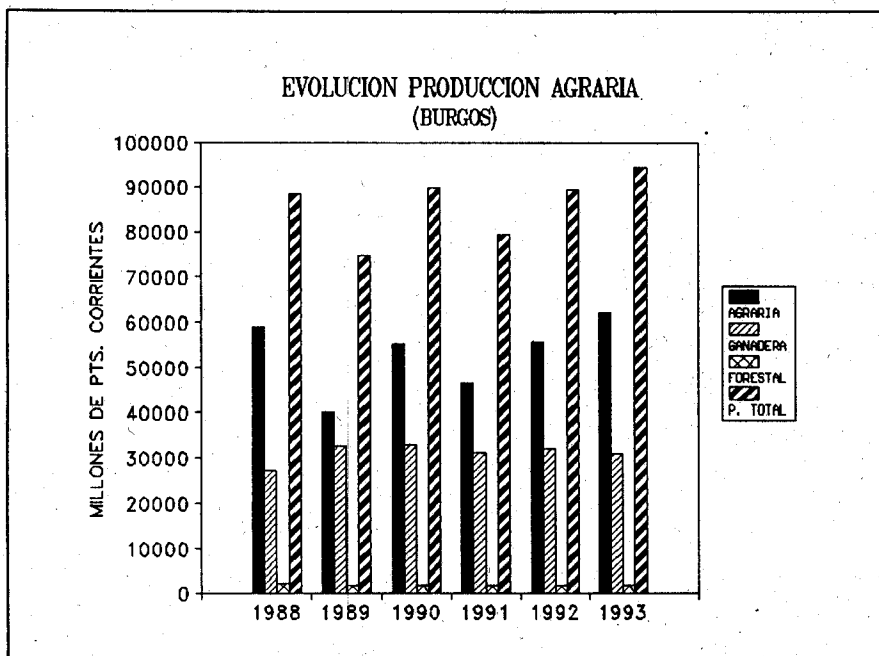
Tras la ampliación de la C.E.E. la renta media agraria, disminuyó en términos reales, en concreto un 2'8% en 1990. Se constata un deterioro en todos los estados miembros a excepción de España y Portugal. Este descenso se produce después del fuerte incremento registrado en el año 1989 que se cifró en el 11'5%.

La reforma de la política agraria aprobada en mayo de 1992 pretende garantizar la renta a los agricultores, ofrecer precios más baratos a los consumidores y evitar situaciones de superproducción. Los posibles acuerdos sobre libre comercio y aranceles (GATT) que se alcanzaron con EE.UU. planearon sobre la agricultura y exigieron cambios cualitativos y cuantitativos a medio plazo.

Las ayudas directas a los agricultores como consecuencia de la Política Agraria Común (P.A.C.) implantadas en 1993 aumentaron la renta media del sector, siendo esta política muy favorable para nuestro país.

Desde el punto de vista agrícola queremos resaltar que Burgos es una provincia esencialmente cerealista y que produce múltiples variedades agrícolas.

En el presente gráfico se muestra la evolución de la producción agraria en la provincia de Burgos. En el subsector agrícola se observa una disminución de la producción en los años 1989 y 1991 como consecuencia de la climatología adversa soportada. No obstante dicha producción se incrementó en años sucesivos. También queremos resaltar que en los subsectores ganadero y forestal se mantienen los niveles de producción durante este periodo.



## 2.2.- Sector Industrial

En el contexto global de nuestra economía el sector industrial español es muy importante, en concreto para el año 1991 supuso el 30'3% de la producción total del país.

La política industrial en los últimos años se vió beneficiada por medidas financieras de apoyo a la inversión, medidas de fomento a la investigación tecnológica y medidas de potenciación de las PYMES.

Al igual que en el sector agrario, el ingreso de España en la C.E.B. supone un relanzamiento de la inversión que está a cargo del empresario, el cual cuenta con el apoyo oficial, produciéndose una reducción del peso marginal de los impuestos, una contención del gasto público y una disminución de los intervencionismos.

Así pues, el sector industrial después de la integración, juega el papel de promotor del crecimiento económico y genera nuevos puestos de trabajo. Las empresas españolas tendrán que afrontar mayor competencia en el mercado interior, disfrutando por el contrario del acceso a un mercado más amplio como es el comunitario.

En 1987 está pendiente la reconversión industrial que persigue la dotación de mayor competitividad a la empresa española; como consecuencia de lo anterior se produce un incremento en la inversión industrial que continúa en el año 1988. Ahora

bien, este incremento no fue capaz de disipar los problemas tradicionales que aquejaban a nuestra economía, apareciendo nuevamente la inflación, el déficit exterior y los elevados tipos de interés.

A finales del año 1989 comenzó a producirse una suave desaceleración de la economía y como consecuencia se originó un aumento de los precios.

En 1990 la economía mundial se encuentra en una situación caracterizada por un elevado grado de incertidumbre, al cual han contribuido los siguientes factores:

- \* La situación económica de Estados Unidos caracterizada por la aparición de síntomas de recesión.
- \* La fuerte inestabilidad que muestran los mercados financieros y cambiarios.
- \* La crisis originada en el Golfo Pérsico, que supone un encarecimiento de la factura energética de los países importadores.
- \* El proceso de reunificación alemana y las reformas de los países del Este, que genera una presión de la demanda de inversión sobre la oferta de ahorro, provocando unos mayores tipos de interés a escala internacional.

En los últimos años en nuestro país el crecimiento moderado de la economía es consecuencia de las restricciones crediticias impuestas por el gobierno que persiguen un enfriamiento de la economía. Esta política restrictiva supone tasas moderadas de inflación más concordantes con las de los países de la Comunidad Económica Europea.

En el año 1993 se produjo la entrada en vigor del mercado único europeo, además de una bajada en los tipos de interés, un PIB con crecimiento negativo y un aumento considerable del desempleo.

Las empresas industriales enclavadas en Burgos no realizan sus actividades en un entorno económico cerrado sino que, por el contrario, sus actividades se ven influidas por los acontecimientos que tienen lugar en el contexto económico nacional e internacional. Así pues, en 1985 la pequeña empresa industrial tenía un peso extraordinario cifrado en el 72'04% del total de establecimientos, aunque ya se vislumbra la consolidación y potenciación de medianas empresas.

En nuestra provincia podemos distinguir tres núcleos industriales importantes: Burgos, Miranda de Ebro y Aranda de Duero. A nuestro juicio, la integración en la C.E.E. muestra resultados dudosos o incluso desfavorables por la competencia brutal a la que se ve sometida la empresa burgalesa.

En líneas generales la industria burgalesa padece dos deficiencias evidentes, por un lado la falta de inversión y por otro el insuficiente beneficio empresarial obtenido. Un hecho que nos parece destacable es la disponibilidad de gas natural en las empresas burgalesas desde abril de 1986.

En el último periodo de estudio, el sector industrial provincial es relevante respecto al regional y nacional de tal forma que el 18% de las sociedades anónimas y sociedades de responsabilidad limitada creadas en Castilla y León dedicadas a actividades industriales se localizaron en Burgos.

### **2.3.- Sector Servicios**

Al igual que en otros países, la crisis económica de los años 70 produjo una aceleración de la tendencia al aumento de la participación del sector servicios en el total de la economía, en nuestro país esta tendencia de terciarización económica se ha visto reforzada desde el año 1985.

Respecto al **Sector Comercio** debemos reconocer que las estructuras comerciales burgalesas presentan una evolución poco desarrollada, con comerciantes inmovilistas dotados de escasa capacidad competitiva. Nuestro comercio se basa en unas estructuras tradicionales en las que predomina la propiedad familiar y que soportan altos costes de gestión.

Durante estos años el comercio burgalés ha pasado por años especialmente difíciles: Los últimos años han sido duros, ya que además de la crisis económica, nuestro comercio ha sufrido una profunda transformación principalmente generada por la competencia establecida por las grandes empresas comerciales instaladas en este país.

El **Sector Servicios** experimenta un crecimiento unido al proceso general de desarrollo, creciendo más rápidamente que el resto de sectores, aunque es de resaltar que el crecimiento en Burgos es más lento que en el resto de la nación, aunque este sector es el que más aporta al crecimiento de la economía total burgalesa tanto en términos de valor añadido como en empleo.

En cuanto al **Sector Transportes**, a nivel nacional hay que destacar que España posea en los años 80 el parque de transportes más viejo de Europa y unas infraestructuras muy antiguas. Sin embargo, tras la entrada de España en la C.E.E., nuestro país accede a las ayudas del Fondo Europeo de Desarrollo destinadas principalmente a inversiones en infraestructuras -principalmente en carreteras- de las cuales Burgos fue y sigue siendo un beneficiario directo.

El **Sector Turístico**, a nivel nacional tiene un crecimiento espectacular, siendo éste menos relevante en Castilla y León y concretamente en Burgos debido a que las zonas costeras tienen mayor aceptación que las interiores. Sin embargo, el turismo en Burgos se caracteriza por ser un turismo de paso, con estancias medias bajas y turismo esencialmente estacional. No obstante, con el paso de los años la oferta turística burgalesa parece haber conseguido un grado de modernización aceptable, mejorando la productividad de este sector.

La celebración de eventos tales como "Las Edades del Hombre" incidieron positivamente en el turismo regional y concretamente en el año 1990 en Burgos, donde esta exposición tuvo su sede. También el año 1993 se celebró el año Santo Compostelano, siendo Burgos un paso obligado dentro de la ruta jacobea y que influyó positivamente sobre el turismo provincial.

Tras las crisis bancarias en el **Sector Financiero** de los años 77 a 83, se plantea la necesidad de sanear el sector, mejorando la gestión y reduciendo el número de sucursales. El sistema financiero español y en su caso, burgalés logró su consolidación

y el saneamiento de los grandes bancos. Además, hay que constatar la enorme importancia adquirida por otro grupo de instituciones financieras como son las Cajas de Ahorros.

Otro fenómeno que caracteriza el mundo bancario en estos años es la integración de diferentes entidades financieras: en primer lugar se inició la fusión por absorción dentro de un modelo de reconversión de este sector económico y posteriormente el procedimiento jurídico mercantil de fusión por creación de una nueva sociedad. Todo esto se realizó para poder hacer frente a la competencia introducida por la banca extranjera.

Una vez realizada una síntesis de la evolución económica general y provincial, pasamos a continuación a centrar nuestro trabajo en el análisis económico-financiero y bursátil de las dos empresas burgalesas antes mencionadas.

### 3.- CONSERVERA CAMPOFRIO S.A.

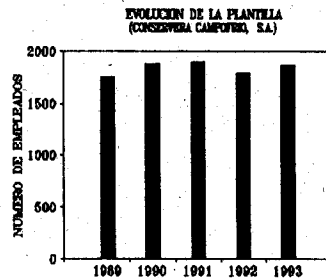
Esta empresa fue constituida en Burgos al día 1 de septiembre de 1944. Llegó a ser considerada como primera empresa del sector cárnico español y una de las primeras del sector alimentario. Esta posición de liderazgo la consiguió gracias a la innovación tecnológica y el esfuerzo publicitario. Las ventas en el periodo considerado crecieron por encima de la media del subsector.

Su plantilla creció progresivamente entre los años 85 a 93, menos el año 92 que disminuyó en 107 personas. Es una plantilla que, en general, muestra gran entusiasmo en el trabajo, y posee una elevada formación principalmente especializada en círculos de calidad.

La política de aprovisionamiento de materias primas, se fundamenta en la calidad de los productos comprados y el logro de precios estables que consigue por el elevado volumen de materias primas que compra.

Las instalaciones de la empresa son modernas y posibilitan la calidad de los productos elaborados. Las inversiones en I + D son importantes consiguiendo la creación de nuevos productos que se ajustan cada vez mejor a la demanda de los consumidores.

Debemos destacar su red de comercialización de productos que es muy amplia, con múltiples delegaciones y un gran número de puntos de venta tanto en España como en el extranjero. El número de operarios dedicados al trabajo de comercialización de productos es bastante elevado.



Las fuertes inversiones, que la empresa dedica a la publicidad, son claves en la expansión de la empresa, lo mismo sucede con las inversiones en marketing que en el periodo estudiado han crecido exponencialmente. El marketing es para Conservera Campofrío, S.A. una auténtica filosofía, que ha impregnado a todas las áreas de la compañía. Conservera Campofrío, S.A. realizó un gran esfuerzo inversor para conseguir la denominación de patrocinador y proveedor oficial de los Juegos Olímpicos de Barcelona en 1992. Con esta operación la empresa consiguió aumentar la notoriedad de su marca, aunque la demanda de productos cárnicos en este año no aumentó todo lo que se esperaba a pesar de los tres eventos celebrados en España y la gran afluencia de visitantes que llegaron a nuestro país.

Desde el punto de vista bursátil, debemos anotar que la empresa comenzó a cotizar en la Bolsa de Madrid el día 1 de agosto de 1988, con lo que logró potenciar su base accionarial.

Si analizamos el crecimiento de la cifra de negocios durante el periodo, podemos resaltar la influencia de las nuevas factorías construidas y puestas en funcionamiento en el periodo. Es necesario destacar la vocación internacional de Conservera Campofrío, S.A. basada en la calidad de los productos y en el servicio a sus clientes. Su presencia en Francia, República Dominicana, Moscú, Manila y Méjico evidencian dicha vocación. A pesar de la implantación de factorías en países tan dispares, Conservera Campofrío, S.A. adapta su oferta a los hábitos de consumo de cada país con variedades específicas en cada uno de ellos.

La estrategia de Conservera Campofrío, S.A. se centra en su capacidad competitiva, que posibilita el progreso y la estabilidad de la empresa, con una política de internacionalización y exportación directa de los productos Campofrío.

Tal vez estemos asistiendo actualmente a un momento crucial e incluso histórico de Conservera Campofrío, S.A, ya que está manteniendo e incluso aumentando su posición de liderazgo en un momento de coyuntura tan adversa. A pesar de estas circunstancias creemos que la empresa podrá afrontar el futuro con éxito.

De las cifras contenidas en el cuadro 1 podemos observar la evolución que ha experimentado Conservera Campofrío, S.A, desde el año 1989 hasta el año 1993, donde podemos resaltar el significativo incremento de las ventas, de un 10% para el primer año y de un 4% para años sucesivos. Durante los años estudiados el incremento acumulado de las ventas rebasa el 22% .

El mayor peso relativo de las ventas de productos Campofrío en las grandes superficies comerciales en comparación con las cifras de otras empresas del mismo sector da como resultado una presión sobre los márgenes comerciales, un mayor periodo de cobro y un aumento del capital circulante.

CUADRO 1

CONSERV. CAMPOFRIO, S.A.	1989	1990	1991	1992	1993	1994 E
Ventas*	36.256	40.529	42.220	44.121	46.207	49.108
Beneficio Neto	3.253	3.018	3.156	3.164	1.841	1.644
Capital Social*	5.006	5.009	5.009	5.009	5.472	5.472
Cash-Flow*	4.144	4.735	5.182	4.845	4.217	4.102
B.P.A. (Pts.)	650	602	630	635	336	300
C.F.P.A. (Pts.)	525	545	1.030	887	770	748
Precio de la Acción (Pts.) <sup>2</sup>	12.626	11.291	10.294	7.068	6.378	7.908 <sup>1a</sup>
P.C.F.R.	18'24	11'94	9'9	7'1	8'28	10'55
P.E.R.	19'42	18'75	16'33	11'1	18'9	26'36
Dividendos*	1.225	1.252	1.252	781	820	820
Dividendo por Acción (Pts.)	245	250	250	150	150	150
Rentab. por Dividendo	1'8	2'2	2'4	2'1	2'3	1'9

(E) Estimado.

(\*) En Millones de Pts.

B.P.A. (Pts.) = Beneficio por Acción.

(1) Valor septiembre 1994. (2) Media Anual Ponderada.

C.F.P.A. (Pts.) = Cash-Flow por Acción.

P.C.F.R. = Multiplicador del Cash-Flow.

P.E.R. = Price Earnings Ratio.

Junto a esto, también hemos creído conveniente comentar el mantenimiento de los beneficios en el periodo 89-92, aunque desde el año 1993 disminuyeron los beneficios, Conservera Campofrío, S.A.: supo prepararse para afrontar los momentos de crisis que se vivieron y esto explica la evolución moderadamente positiva de la compañía durante el año, en contraste con el comportamiento general de los mercados y de la economía española, que sufrió un importante deterioro durante este ejercicio.

Durante los años 1989 y 1990 Conservera Campofrío, S.A. efectuó ampliaciones de capital, como consecuencia de la conversión de bonos<sup>(1)</sup>, con lo que el capital se estabilizó en 5.009 millones hasta el año 1993 en el que se produce otro incremento del 8% más, debido a que en Junta General Ordinaria celebrada el 28 de junio de 1993, se efectúa una fusión por absorción con Internacional de Alimentación y Bebidas S.A. (Interalimen). Como consecuencia de esta decisión se aprobó la disolución sin liquidación de ésta y el consiguiente traspaso a la sociedad de su patrimonio.

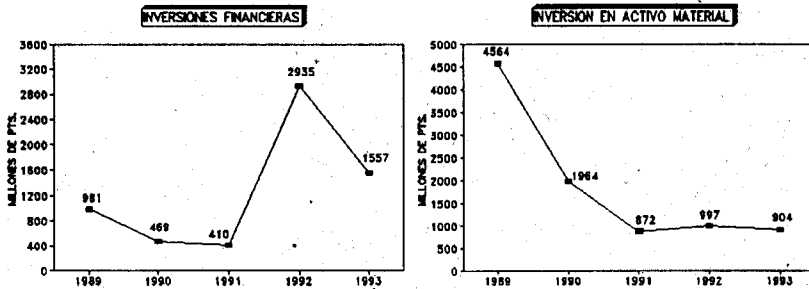
Desde el año 1992 los dividendos por acción de Conservera Campofrío, S.A. fueron disminuyendo, concretándose en 150 pesetas para los ejercicios 92 y 93 y previendo el mismo dividendo para el ejercicio 94.

Para valorar los recursos generados hemos utilizado el cash-flow, en él observamos una evolución constante con escasas oscilaciones durante estos años, aunque queremos anotar que en el año 1993 Conservera Campofrío, S.A. realiza amortizaciones por importe de 2.376 millones de pesetas. Para el año 1994 se prevé mantener el cash-flow en niveles similares.



En cuanto a las inversiones efectuadas por Conservera Campofrío, S.A. a lo largo del periodo, las podemos contemplar en el Cuadro 2.

CUADRO 2



El objetivo financiero de la empresa consiste en optimizar los recursos de que dispone. El estudio del ratio de rentabilidad financiera nos proporciona la relación existente entre beneficio y recursos permanentes, obteniéndose en nuestro caso un descenso a lo largo de estos años en la rentabilidad para el inversor. Destacar también que el ratio de la rentabilidad económica, entendida como el producto del margen comercial y la rentabilidad sobre ventas se mantiene dentro de los valores medios establecidos para el sector (11'27%).

RATIOS ECONOMICOS	1989	1990	1991	1992	1993
RENTABILIDAD ECONOMICA	12%	10%	11%	10%	5%
RENTABILIDAD S/ VENTAS	1'25	1'47	1'53	1'43	1'33
RENTABILIDAD FINANCIERA	22%	18%	17%	16%	8%
MARGEN COMERCIAL	0'08	0'07	0'07	0'07	0'03
BENEFICIO POR EMPLEADO	1'85	0'62	0'59	0'56	0'98
VENTAS POR EMPLEADO	20'8%	21'8%	22'3%	24'7%	24'7%

En cuanto a la liquidez de la empresa evaluamos la misma a través del ratio de liquidez inmediata, aunque el Acid-test nos proporciona una imagen más precisa de la misma. El valor medio de este ratio se sitúa en 0'8 coincidiendo con el valor ideal del mismo, lo cual, significa que Conservera Campofrío, S.A. puede hacer frente a sus deudas a corto plazo con sus recursos a corto plazo que constituyen la parte menos líquida y más difícilmente realizable.

El ratio de endeudamiento de la empresa oscila en torno al 0'8 lo cual significa que todavía puede recurrir a la obtención de créditos dado que su nivel de endeudamiento no es muy elevado:

Con el ratio de garantía se comprueba que la empresa no se beneficia del crédito

ya que sus capitales propios son suficientes para autofinanciarse como se ha visto con el ratio de endeudamiento. Un valor medio de 2 nos indica que prácticamente el 50% del pasivo es financiado por fondos propios y el resto por capitales ajenos. Finalmente el ratio de financiación del inmovilizado es mayor que 1 lo cual significa que la empresa es capaz de financiar su activo fijo con los recursos permanentes.

RATIOS FINANCIEROS	1989	1990	1991	1992	1993
RATIO DE LIQUIDEZ	0'18	0'06	0'08	0'03	0'06
ACID-TEST	0'82	0'75	0'86	0'81	0'81
RATIO DE GARANTÍA	2'24	2'61	3'15	3'03	2'85
RATIO DE ENDEUDAMIENTO	0'81	0'89	0'93	0'84	0'89
RATIO DE SOLVENCIA	1'00	1'03	1'24	1'14	1'06
AUTONOMÍA FINANCIERA	52%	58%	65%	64%	62%
ESTRUCTURA FINANCIERA	1'88	1'71	1'53	1'56	1'60
RATIO DE FINANCIACIÓN	1'20	1'10	1'15	1'01	1'13

Para la evaluación de los rendimientos que obtiene una acción se han utilizado los ratios, beneficio por acción, dividendo por acción y cash-flow por acción. Podemos comprobar a lo largo de este periodo que los valores son bastante altos alcanzando los máximos en el año 1991 -sobre todo en el cash-flow por acción- lo cual nos indica que los rendimientos para los accionistas son satisfactorios así como sus expectativas futuras.

Todo este análisis se complementa con la política de dividendos, la cual también es alta situándose en torno al 0'4 proporcionando a la empresa una capacidad conveniente de autofinanciación. Por tanto la rentabilidad por dividendo se mantiene sobre el 2% y se espera se mantenga sin sufrir alteraciones para próximos años. Para terminar el análisis bursátil estudiaremos el PER que toma un valor medio del 17% indicando que la acción está sobrevalorada y por lo tanto tendrá dificultades para subir ya que el mercado está pagando demasiado por cada peseta de beneficio que obtiene la empresa. Igual situación ofrece el multiplicador del cash-flow (P.C.F.R.).

RATIOS BURSÁTILES	1989	1990	1991	1992	1993
RENTABILIDAD POR ACCIÓN	24'5%	25%	25%	15%	15%
RENTAR. POR DIVIDENDO	1'90	2'20	2'40	2'10	2'30
CASH-FLOW POR ACCIÓN	828	945	1.030	987	770
BENEFICIO POR ACCIÓN	650	602	630	635	336
P.E.R.	19'42	18'75	16'33	11'1	18'9

#### 4.- NICOLAS CORREA S.A.

Esta empresa fue fundada en 1947 y transformada en sociedad regular colectiva el 7 de febrero de 1948.

Nicolás Correa, S.A. es una empresa emblemática dentro del tejido industrial burgalés. Se dedica a la fabricación de máquinas herramientas, llegando a ocupar posición de líder mundial en la fabricación de fresadoras de bancada fija.

Su producción va dirigida principalmente al mercado nacional, aunque en los últimos años consiguió abrirse a los mercados de la CEE. Logró una estructura productiva similar a la de los principales fabricantes europeos de máquina herramienta. En 1989 abrió una nueva factoría dedicada a la fabricación de máquinas de grandes dimensiones y mayores prestaciones tecnológicas.

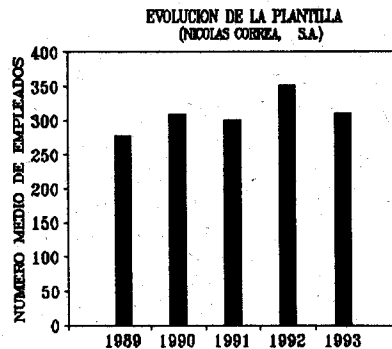
La evolución de la plantilla de Nicolás Correa, S.A. puede apreciarse en el gráfico siguiente. Llegó al máximo número de empleados en el ejercicio 1992, disminuyendo progresivamente a partir de esa fecha.

En 1989 la empresa comenzó a cotizar en las bolsas de Madrid y Bilbao, lo que permitió aumentar su base accionaria y una más sólida estructura financiera, que le permitió la expansión y la diversificación empresarial.

Desde 1990 la desaceleración del ritmo de crecimiento de la economía española como consecuencia de una política general de enfriamiento afecta negativamente a la empresa Nicolás Correa, S.A., quebrando la línea de crecimiento de las ventas y los beneficios. La drástica disminución de la demanda nacional y las restricciones monetarias originadas por los altos tipos de interés influyen en el negocio de esta empresa de forma casi definitiva reduciendo su ritmo de crecimiento.

La recesión en el comercio mundial con caída de las inversiones influye de manera especial en el mercado de bienes de equipo, produciendo un desplome de la demanda de máquinas herramientas.

La estructura productiva instalada es tan elevada que origina costes fijos excesivos y cuantiosas pérdidas en la gestión.



A pesar de este oscuro panorama de futuro, la empresa establece una doble estrategia para lograr la subsistencia: por una parte intensifica la actividad e inversiones en I + D y por otra elabora un plan para potenciar la calidad. Ambas estrategias intentan potenciar la competitividad y prepararse para mejores momentos en los que repunte la economía iniciándose un periodo de expansión económica.

En el ejercicio 92, la profunda recesión tanto nacional como mundial y el desplome de la demanda global ocasionan la caída de las ventas y se elevan los costes unitarios originados por la escasa utilización de la capacidad productiva instalada. También se dispararon los gastos financieros originados por el alto índice de endeudamiento.

Esta negativa situación afectó a la plantilla que tuvo que reajustarse al volumen real de la producción fuertemente reducido como resultado de la disminución de la cartera de pedidos y de las ventas. La plantilla en 1993 disminuyó en 40 empleados iniciándose expediente de regulación de empleo que posibilitó la disminución de los gastos de personal, que consistió en la reducción del tiempo de trabajo en un 50%. El 5 de abril de 1994 la Sociedad Nicolás Correa presentó suspensión de pagos y cesó sus actividades en las filiales comerciales establecidas en Francia y Alemania.

A pesar de las dificultades, Nicolás Correa, S.A. es una empresa, a nuestro juicio, viable por su alta competitividad tecnológica y su potencialidad exportadora. Las estrategias básicas en las que la empresa fundamenta su viabilidad futura pueden resumirse en la calidad, el prestigio de marca y la asistencia técnica post venta.

CUADRO 3

NICOLÁS CORREA, S.A.	1989	1990	1991	1992	1993	1994 E
Ventas*	5.057	5.268	2.901	2.033	1.902	2.300
Beneficio Neto*	571	954	(817)	(1.448)	(848)	(400)
Capital Social*	900	900	900	900	900	900
Cash-Flow*	682	1.103	(325)	(1.223)	(614)	(150)
B.P.A. (Pts.)	713	1.060	--	--	--	--
C.F.P.A. (Pts.)	885	1.225	--	--	--	--
Precio de la Acción (Pts.) <sup>1)</sup>	2.968	5.561	2.667	1.152	567	558 <sup>1)</sup>
P.C.F.R.	3'43	4'53	--	--	--	--
P.E.R.	4'16	5'24	--	--	--	--
Dividendo*	138	90	--	--	--	--
Dividendo por Acción (Pts.)	170	100	--	--	--	--
Rentab. por Dividendo	5'70	1'79	--	--	--	--

(E) Estimado.

(\*) En Millones de Pts.

B.P.A. (Pts.) = Beneficio por Acción.

(1) Valor septiembre 1994. (2) Media Anual Ponderada.

C.F.P.A. (Pts.) = Cash-Flow por Acción.

P.C.F.R. = Multiplicador del Cash-Flow.

P.E.R. = Price Earnings Ratio.

Observando el cuadro 3 vemos que las ventas de Nicolás Correa, S.A. han

descendido considerablemente en estos años de estudio, concretamente se produce una caída acumulada del 64%. Esta fuerte disminución de las ventas ha tenido, un mayor reflejo en el mercado interior.

El ejercicio 1993 se ha caracterizado por la falta de inversión en bienes de equipo originado por la fuerte debilidad de la demanda que está afectando a los principales mercados mundiales.

La fuerte reducción de la cifra de negocios de la que en circunstancias normales ha de alcanzar Nicolás Correa, S.A., el incremento de los costes unitarios de producción y el estrechamiento general de los márgenes comerciales han determinado para esta sociedad que registre pérdidas a partir del año 1991 hasta el presente, aunque Nicolás Correa, S.A. en 1993 obtuvo pérdidas por valor de 849 millones de pesetas, no podemos decir que haya evolucionado negativamente respecto al año 1992, pues en el ejercicio anterior se generan unos resultados extraordinarios positivos de 382 por las ventas de activos de Nicolás Correa, S.A. que disminuyen sensiblemente las pérdidas del ejercicio.

El capital de Nicolás Correa, S.A. se mantiene durante el periodo en 900 millones después de la ampliación de capital de 100 millones, suscrita en su totalidad en enero de 1990.

El cash-flow se incrementó en el ejercicio 90 en un 37%, pero en años sucesivos la empresa obtiene un cash-flow negativo, debido a que los ingresos por ventas disminuyen y se mantienen los costes en estructura fija.

Los ratios de rentabilidad económica y financiera alcanzan sus valores máximos en el año 1990, 13% y 28% respectivamente, produciéndose una caída en dichas rentabilidades en los años sucesivos, lo cual origina que esta empresa sea poco atractiva de cara al inversor.

RATIOS ECONOMICOS	1989	1990	1991	1992	1993
RENTABILIDAD ECONOMICA	10'5	13%	(7%)	(22%)	(17%)
RENTABILIDAD €/ VENTAS	0'93	0'73	0'41	0'31	0'38
RENTABILIDAD FINANCIERA	22%	28%	--	--	--
MARGEN COMERCIAL	0'11	0'18	--	--	--
BENEFICIO POR EMPLEADO	2'05	3'06	--	--	--
VENTAS POR EMPLEADO	18'19%	17'05%	8'63%	5'79%	5'79%

La difícil situación por la que atraviesa Nicolás Correa, S.A. ha originado cierta desconfianza en los bancos a la hora de conceder financiación a largo plazo. Este hecho ha provocado un desplazamiento financiero en el balance, al tener que estar financiando su activo fijo con pasivo a corto plazo, lo cual es una muestra de la falta de liquidez de la empresa.

El ratio de endeudamiento nos proporciona la situación crítica en la que se encuentra la empresa, alcanzando dicho ratio un valor medio de 2'26, por lo tanto la capacidad de endeudamiento de Nicolás Correa, S.A. está bastante limitada ya que los prestamistas cada vez son más exigentes. Destacar también la estrecha vinculación de la empresa a sus acreedores, ya que el ratio de garantía en los últimos años toma un valor próximo a 1, verificándose la situación de suspensión de pagos en la que se encuentra. En los años 1992 y 1993 la empresa no es capaz de financiar su activo fijo con sus recursos permanentes ya que el ratio de financiación toma un valor medio de 0'77, siendo su valor óptimo mayor que uno.

RATIOS FINANCIEROS	1989	1990	1991	1992	1993
RATIO DE LIQUIDEZ	0'0035	0'0024	0'0057	0'0014	0'0016
ACID-TEST	0'75	0'70	0'54	0'27	0'18
RATIO DE GARANTÍA	1'86	1'87	1'68	1'26	1'12
RATIO DE ENDEUDAMIENTO	1'40	1'42	1'88	1'76	3'50
RATIO DE SOLVENCIA	1'82	1'49	1'34	0'68	0'53
AUTONOMÍA FINANCIERA	0'46	0'45	0'38	0'20	0'10
ESTRUCTURA FINANCIERA	2'16	2'17	2'50	4'85	9'71
RATIO DE FINANCIACIÓN	2'47	1'52	1'36	0'81	0'73

En cuanto al análisis bursátil, no hemos considerado conveniente efectuar ningún comentario, debido a la existencia de pérdidas en los últimos años.

RATIOS BURSÁTILES	1989	1990	1991	1992	1993
RENTABILIDAD POR ACCIÓN	17%	10%	--	--	--
RENTAB. POR DIVIDENDO	5'70	1'79	--	--	--
CASH-FLOW POR ACCIÓN	865	1.225	--	--	--
BENEFICIO POR ACCIÓN	713	1.060	--	--	--
P.E.R.	4'16	5'24	--	--	--

## 5.- PREDICCIÓN 1994

### 5.1.- Conservera Campofrío, S.A.

Pensamos que en el futuro Conservera Campofrío, S.A. está preparada para mantener su posición competitiva en el mercado español, a pesar de ofrecer un bajo potencial de crecimiento. Esperamos una recuperación de los pobres resultados del ejercicio 1993 debido a las amortizaciones de los gastos derivados de las olimpiadas. El beneficio neto mostrará un crecimiento reducido en el futuro, como consecuencia del alto nivel de competencia en el mercado nacional y altos costes derivados de la expansión de la empresa.

Podemos predecir para el año 1994 un aumento en las ventas del 5% y un crecimiento más moderado en años siguientes. Este aumento se conseguirá con la mejora del Mix de ventas y un aumento de la participación de productos con mayor valor añadido. Esperamos que los precios de los productos de Conservera Campofrío, S.A. crezcan en paralelo al I.P.C. de los alimentos porque pensamos que es la única manera de expandirse en un mercado estancado aunque manteniendo la calidad y precios competitivos.

Para el año 1994 las inversiones se aproximarán a la cifra de 2.000 millones de pesetas, calculando un coste de amortización histórico del 7% de los activos materiales que esperamos continúe en el futuro.

La permanencia de Conservera Campofrío, S.A. en Burgos parece asegurada por las ayudas tanto de las instituciones locales como regionales.

### 5.2.- Nicolás Correa, S.A.

Estimamos que las ventas de la compañía se incrementen ligeramente respecto al año 1993. En estos momentos está perdiendo cuota del mercado nacional e internacional y aunque la facturación de ventas aumente, no será suficiente para volver a obtener beneficios en el ejercicio presente.

En cualquier caso el futuro de la compañía depende de la evolución de sus exportaciones y de las ayudas que reciba de la Junta de Castilla y León y de la C.E.E. para financiar el pago de los intereses de préstamos que son utilizados para proyectos de innovación tecnológica.

Por último señalar que las cotizaciones bursátiles de las compañías de la Comunidad de Castilla y León han registrado fuertes oscilaciones en las últimas sesiones del mes de septiembre. En concreto Conservera Campofrío, S.A. ha registrado un incremento de 200 pesetas en su cotización, mientras que Nicolás Correa, S.A. ha experimentado una disminución de 20 pesetas que representan un 3'48%.

Las expectativas empresariales actuales de Burgos parecen positivas, más aún, en palabras del Consejero de Economía de la Junta de Castilla y León, Burgos encabeza el crecimiento económico regional, que se concreta en un incremento del 2'5% en el sector industrial y un 8% en la construcción de servicios. Estos crecimientos se reflejan en el empleo que crece en torno al 2% con lo que en Burgos se está creando empleo neto<sup>(2)</sup>.

**BIBLIOGRAFÍA**

AMAT, O. La bolsa. Funcionamiento y técnicas para invertir. Deusto. Bilbao. 1994

BREALEY-MYERS. Fundamentos de financiación empresarial. McGraw-Hill. Madrid. 1988.

CAMARA OFICIAL DE COMERCIO E INDUSTRIA DE BURGOS. Informe anual. Años 1985 a 1993.

CAMARA OFICIAL DE COMERCIO E INDUSTRIA DE BURGOS. La economía burgalesa en cifras. 1991.

CAMPOFRIO, S.A. Informes anuales. Años 1988 a 1993.

COLEGIO DE ECONOMISTAS DE BURGOS. Informe anual sobre la economía provincial. Años 1990, 1992 y 1993.

CONSEJO SUPERIOR DE CAMARAS DE COMERCIO, INDUSTRIA Y NAVEGACION DE ESPAÑA. Informe anual económico. 1993.

CONSEJO DE CAMARAS DE COMERCIO DEL CENTRO DE ESPAÑA. La economía regional en cifras. 1991.

GONZALEZ PASCUAL, J. Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera. Pirámide. Madrid. 1992.

FERNANDEZ BLANCO, M. Dirección financiera de la empresa. Pirámide. Madrid. 1991.

NICOLAS CORREA, S.A. Informes anuales. Años 1989 a 1993.

PEREZ CARBALLO, A. y OTROS. Principios de gestión financiera de la empresa. Alianza Universidad. Madrid. 1989.

**NOTAS**

(1) Salida de Conservera Campofrío, S.A. al mercado de capitales con su primera emisión de bonos convertibles a principios del año 1989.

(2) Manifestaciones del Consejero de Economía de la Junta de Castilla y León en su conferencia inaugural del Congreso Internacional sobre el V Centenario del Consulado del Mar.