

# Trabajo Fin de Grado

Reestructuración de grupos empresariales en época  
de crisis: El caso Finsa-Utisa

Restructuring business groups in times of crisis: The  
Finsa-Utisa case

Luis Sánchez Pérez

Director/es

Cristina Ferrer García

Grado en Administración y Dirección de Empresas

Facultad de Ciencias Sociales y Humanas

2018

**Autor:** Luis Sánchez Pérez

**Directora:** Cristina Ferrer García

**Título:** Reestructuración de grupos empresariales en época de crisis: El caso Finsa-Utisa

**Titulación académica:** Administración y Dirección de Empresas (ADE)

**RESUMEN.** Este estudio analiza los acontecimientos que se produjeron en el conglomerado de empresas de Financiera Maderera S.A para absorber a Utisa Tableros del Mediterráneo S.L. En relación al proceso de reestructuración que se llevó a cabo, se han analizado en primer lugar la situación económica y el mercado en el que actúan las empresas para establecer el contexto en el que se produce la operación y la justificación de porqué se produjo dicha operación. Más adelante se presentan las empresas y se describe la operación de reestructuración teniendo en cuenta la evolución cronológica que sigue la estructura de propiedad de la empresa absorbida (Utisa). Por último, establecidas las causas del proceso de absorción y conociendo como este se produjo, el trabajo se centra en cómo esto afectó a la información económico-financiera de las sociedades fijándose en los principales datos de la cuenta de pérdidas y ganancias, la evolución de las masas patrimoniales para concluir con un breve análisis de varios indicadores significativos.

**Palabras clave:** reestructuración, concentración, grupo, Finsa, Utisa, crisis.

**ABSTRACT:** This study analyses the events that took place in the conglomerate of companies of Financiera Maderera S.A to absorb Utisa Tableros del Mediterráneo S.L. In relation to the restructuring process that was carried out, we have analysed first the economic situation and the market in which the companies act, to establish the context in which the operation takes place and the justification of why this operation occurred. Later, the companies are presented, and the restructuring operation is described taking into account the chronological evolution that follows the ownership structure of the absorbed company (Utisa). Finally, once established the causes of the absorption process and knowing how this occurred, the work focuses on how this affected the economic-financial situation of the companies, looking at the main data of the profit and loss account, the evolution of the patrimonial masses, to conclude with a brief analysis of several significant indicators.

**Key words:** restructuring, concentration, group, Finsa, Utisa, crisis.

## ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN.....	4
2. ANÁLISIS DEL MERCADO .....	5
2.1 Evolución de la economía mundial y nacional.....	5
2.2 Mercado maderero europeo y español.....	8
3. METODOLOGÍA.....	10
4. DESCRIPCIÓN DE LAS SOCIEDADES OBJETIVO .....	12
4.1 FINANCIERA MADERERA S.A (FINSA) .....	13
4.2 UTISA TABLEROS DEL MEDITERRÁNEO S.L.....	15
4.3 MÓSTOLES INDUSTRIAL S.A .....	18
5. PROCESO DE REESTRUCTURACIÓN DE FINSA .....	18
6. ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO DE LAS SOCIEDADES .....	21
6.1 Ingresos de explotación .....	22
6.2 Resultado del ejercicio.....	24
6.3 Estructura económico-financiera.....	27
6.4 Ratios económicos y financieros .....	31
7. CONCLUSIONES.....	34
8 BIBLIOGRAFÍA .....	36
ANEXOS.....	37
Anexo 1: Estructura entrevista Antonio Fuertes.....	37
Anexo 2: Distribución fábricas Finsa por sociedades. ....	39

# 1. INTRODUCCIÓN

La recesión económica que ha marcado la actualidad de los mercados en los últimos años y de la que parece que estos se van recuperando, ha provocado a lo largo de esos ejercicios económicos una gran cantidad de operaciones de concentración empresarial y reestructuración de grupos empresariales. Esta recesión afectó de manera especial al sector de la construcción en España. El sector de actividad que nos ocupa en este Trabajo Fin de Grado, el maderero de fabricación de chapas de madera (CNAE - 1621), acusó la contracción de este sector y de aquí surgen las reestructuraciones que se van a tratar en el presente documento.

El informe va dirigido principalmente al público interesado en conocer los procesos de reestructuración de grandes empresas del entorno turolense, así como la estructura y la situación actual de las mismas. También puede ayudar a explicar las causas de estas operaciones y las consecuencias para las empresas en la zona. También cabe destacar la importancia de conocer bien un caso con trascendencia en la economía y el tejido empresarial turolense, el cual no se conoce en profundidad.

El entorno turolense cuenta con una de estas operaciones de simplificación o reestructuración de un grupo empresarial, concretamente el del grupo gallego "Financiera Maderera S.A" que adquiere el control total de "Utisa Tableros del Mediterráneo S.L" en el año 2008 y la absorbe totalmente en el año 2012, año en que Utisa deja de tener actividad propia como tal y se integra en el grupo Finsa.

La sociedad absorbente, Finsa, ya participaba del capital de Utisa en el año en el que nace esta última (2001) en un 40% aproximadamente. Tenemos pues principalmente dos empresas a tratar en el siguiente informe, ambas dedicadas al mismo sector de actividad. Utisa y Finsa son dos personas jurídicas independientes con sede en Cella (Teruel) y Santiago de Compostela (A Coruña) respectivamente, que desarrollan su actividad de manera separada en el mercado. La elección de este caso concreto se justifica atendiendo al tamaño e importancia que tiene la fábrica situada en Cella, antes perteneciente a Utisa y ahora a Finsa, para el tejido empresarial turolense y aragonés. Esta estaba situada como la primera empresa turolense por cifra de ventas y la 10ª aragonesa en el año 2008 (Mur et al., 2008). El desconocimiento de la sociedad acerca de la realidad de este caso hace que gane cierto interés su explicación en este trabajo. Se tiene, además, enlace con la empresa debido a la realización de las prácticas en la misma por parte del estudiante.

En el siguiente informe trataré de establecer primero una contextualización basada en una evolución de datos macroeconómicos y datos del sector en concreto. Esto nos ayudará a justificar más adelante el fin mismo del trabajo, el análisis y explicación de la serie de operaciones que llevaron a la reestructuración del grupo Finsa.

El objetivo general del trabajo es estudiar un caso real, antes y después, en términos contables, de un proceso de concentración empresarial en un entorno de crisis económica. Para ello me voy a fijar en el caso concreto del sector maderero que implicó a Financiera Maderera S.A y Utisa Tableros del Mediterráneo S.L.

Para dar respuesta a este objetivo general, será necesario resolver los siguientes objetivos específicos: estudiar las consecuencias de la crisis económica y la concentración empresarial en relación a la información financiera de las empresas intervinientes en la operación. A parte de esto, analizar la evolución y el efecto de la crisis en general. Conocer en profundidad la operación de concentración y las empresas intervinientes. Por último, estudiar las consecuencias de todo esto en relación con la importancia de la información financiera.

Con todo esto, la estructura a seguir en el siguiente informe es la siguiente: se comienza con el análisis del mercado mundial para identificar el contexto en el que actúan las sociedades. Continúo con un repaso del mercado maderero tanto europeo como español destacando los principales intervinientes en el mismo. A partir de aquí el documento se centra en las sociedades objetivo (Finsa y Utisa) elaborando una descripción de las mismas a partir de su cronología, estructura y actividad. Seguidamente se analizan una serie de cifras para ambas empresas observando la evolución de las mismas. Para comentar el proceso de reestructuración explicaré la manera por la cual Utisa quedó integrada en el conglomerado empresarial de Finsa. Centrándome en las causas y las consecuencias.

## **2. ANÁLISIS DEL MERCADO**

### **2.1 Evolución de la economía mundial y nacional**

El análisis de la situación económica, tanto mundial como nacional nos va a servir para establecer el contexto que explicará muchos de los datos que se mostrarán a lo largo del informe sobre ambas empresas. La toma del control total de Utisa se produce en el año 2008, año en el que la recesión económica mundial empieza a manifestarse con una

significativa reducción de la tasa de crecimiento del PIB en Europa y un crecimiento negativo en otras potencias como EEUU o Japón (ver tabla 2.1). Por otra parte, los últimos años de actividad de Utisa (2010 y 2011) estuvieron marcados por un amago de recuperación en la producción de la eurozona, no así en el país, donde las tasas de crecimiento siguieron negativas hasta el año 2013.

Tabla 2.1: Evolución PIB anual (%) mundial y nacional

<b>Var. PIB (%)</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
<b>Eurozona</b>	0,40	-4,40	2,10	1,60	-0,90	-0,30	1,30	2,10	1,80
<b>EEUU</b>	-0,30	-2,80	2,50	1,60	2,20	1,70	2,60	2,90	1,50
<b>Japón</b>	-1,00	-5,50	4,70	-0,50	1,40	1,60	0,30	1,20	1,00
<b>España</b>	1,10	-3,60	0,00	-1,00	-2,90	-1,70	1,40	3,40	3,30

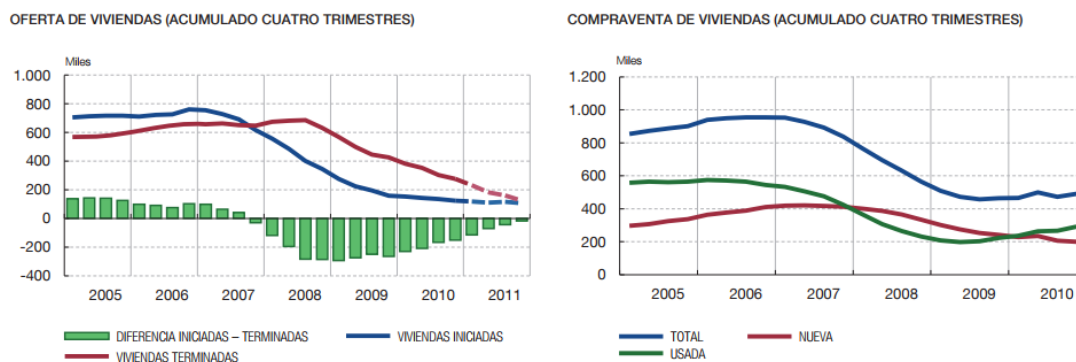
Fuente: Elaboración propia a partir de datosmacro.com

Las principales causas de esta falsa recuperación se pueden dividir en dos para el caso internacional, la deuda soberana de los países de las principales potencias mundiales y la situación de los bancos que acarrearón una crisis financiera global. Para el caso español, además de esto, la burbuja inmobiliaria será la que marque principalmente la tardía recuperación del país.

La realidad en España difiere un poco de lo visto en las grandes potencias mundiales ya que en el año 2010 el crecimiento nulo de la producción del país (ver tabla 2.1) no muestra signos de recuperación como en el caso de las otras grandes economías. Esto afecta a nuestros protagonistas de manera directa ya que el mercado nacional no remontaba y las previsiones en el mercado maderero no eran optimistas, debido a que las proyecciones en el año 2010 para el sector inmobiliario no eran las mejores. La oferta de viviendas (construcción) seguiría cayendo aunque la compraventa se estabilizaría tal vez debido a la importante caída del precio de los inmuebles (ver gráfico 2.1).

## Gráfico 2.1: Inversión en vivienda e inversión productiva privada

### INVERSIÓN EN VIVIENDA E INVERSIÓN PRODUCTIVA PRIVADA



Fuente: Informe anual banco de España 2010

Otras de las causas que frenan el crecimiento para el caso español son las que hemos visto antes para los casos internacionales, aunque menos relacionadas con el sector que nos ocupa. Estas son la solicitud de inyección de liquidez al sistema bancario solicitada por el estado español en el año 2012 de alrededor de 100.000 millones de euros (El País, 2012) y el aumento de la deuda soberana. Esta, que se mide en porcentaje sobre el PIB de un país, en el año 2008 se situaba en un nivel del 40% del PIB y en el año 2014 rebasó la capacidad productiva del país en un año (100,4%). Actualmente se sitúa en un 98,7% del PIB (datosmacro, 2018).

A día de hoy, las proyecciones para los próximos años son optimistas y es que se prevé que siga el crecimiento sostenido con unos valores comprendidos entre el 2 y el 2,5% (Banco de España, 12/2017), por lo que se puede hablar de que la recuperación económica es efectiva en nuestro país desde el año 2014 a partir del cual la trayectoria es ascendente. Destaca también el optimismo de las previsiones para la eurozona, cuyas esperanzas de crecimiento se sitúan en el 2,2%. Hay que tener en cuenta que el ámbito de actuación de las sociedades nombradas es internacional (principalmente UE) por lo que el crecimiento de las demás economías continentales afecta también de manera positiva. Por otra parte, como hemos nombrado con anterioridad, el sector español que afecta principalmente a la producción de componentes de madera es el sector de la vivienda, este está recuperándose paulatinamente y las previsiones son de que siga creciendo (Financial times, 2017).

## 2.2 Mercado maderero europeo y español

Dado que las dos empresas madereras analizadas en este trabajo operan en el mercado tanto nacional como europeo, realizaré un repaso con los datos disponibles de ambos mercados identificando las principales cifras de los mismos y las empresas que lideran el mercado nacional del sector.

El sector industrial de paneles de madera europeo tiene un volumen de negocio de aproximadamente 22.000 millones de euros anual, crea más de 100.000 empleos de manera directa y está formado por más de 5.000 empresas (European Panel Federation, 2018).

En cuanto al mercado nacional, las empresas del sector que nos ocupa están englobadas en el código de actividad CNAE 1621 - Fabricación de chapas y tableros de madera. El sector contaba en el año 2008 con un total de 412 empresas y un número de asalariados de 102.000 de manera directa e indirecta (último año del que se tienen datos). Estas se vieron reducidas hasta 303 en el año 2014 (INE, 2018). Esta reducción de empresas ha venido marcada por la contracción de los mercados, la cual ha obligado al cese de actividad de muchas empresas y a la reestructuración de algunos de los grandes grupos del sector.

Repasando los principales intervinientes en el mercado español de la madera, nos centraremos en los integrados en la Asociación Nacional de Fabricantes de Tableros (ANFTA), dado que esta la componen las principales empresas del sector.

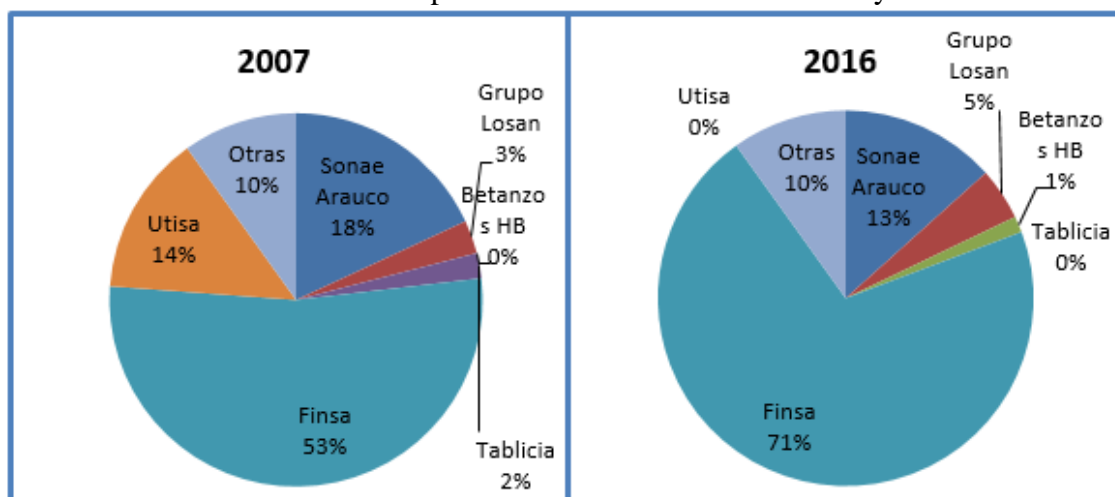
Una compañía muy importante, tanto a nivel nacional como europeo, en el mercado de tableros de madera es **Sonae Indústria S.A**, empresa portuguesa referente mundial en la fabricación de tablero que cuenta con un total de 14 plantas productivas repartidas a lo largo del continente europeo, principalmente en Portugal, España y Alemania. Además de estas, cuenta con una planta productiva en Canadá y 2 en Sudáfrica, confirmando su presencia en todo el mundo. La expansión de esta empresa se ha dado principalmente por la absorción de otras empresas a nivel europeo como son Tafisa S.A (empresa española) en el año 1993 o Hornitex (empresa alemana) en el año 2006 (Sonae Industria, 2018). El grupo Sonae está presente en España como Sonae Arauco S.A y cuenta con unos ingresos de explotación de 152 millones de euros en el año 2016 (Sabi).

Otras de estas empresas con sede social en España son **Grupo Losan**, la cual cuenta con unos ingresos de explotación en 2016 de 50 millones de euros, y **Betanzos HB**, cuya facturación en 2016 estuvo cerca de los 16 millones de euros (Sabi).

Por último, tiene sentido ubicar a las dos empresas objetivo del estudio. **Utisa** contaba en el año 2007 con unos ingresos de explotación de 250 millones de euros, no se tienen datos de 2016 debido a que su actividad independiente terminó en el año 2011. El grupo **Finsa** por otra parte destacaba ya en el año 2007 con casi 1.000 millones de euros de cifra de negocio. En el año 2016, y tras la recesión económica del sector, el dato se sitúa ligeramente por debajo en los 800 millones de cifra de negocio.

Con el objetivo de conocer mejor la estructura del sector, se pueden aproximar las cuotas de mercado para los años 2007 y 2016.<sup>1</sup>

Gráfico 2.2: Cuotas de mercado aproximadas sector maderero 2007 y 2016<sup>2</sup>



Fuente: Base de datos Sabi e informes de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC).

<sup>1</sup> Cabe destacar que en el año 2007 había distintos competidores y que la estructura del mercado ha cambiado dadas las distintas fusiones de empresas que se han dado a lo largo de estos años. Según la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC), en el año 2004, un 10% del mercado pertenecía a las empresas minoritarias. Dado que los cambios en estas pequeñas empresas son menos frecuentes que en las compañías dominantes del mercado (las cuales por tamaño pueden permitirse estrategias más agresivas) y que las combinaciones de negocios son realizadas en su mayoría por las grandes empresas, utilizaremos esa cuota del 10% para referirnos al conglomerado de pymes que también está presente en el mercado.

<sup>2</sup> Los gráficos han sido elaborados a partir de las cifras de ventas de las principales compañías madereras españolas, por esto las cuotas de mercado no se pueden considerar exactas al no tener en cuenta la totalidad de los competidores intervinientes en el mercado, pero nos sirven para hacernos una idea aproximada.

Finsa ya contaba en el año 2007 con una considerable porción del mercado y estaba consolidada como la maderera más importante en cuanto al mercado nacional se refiere (véase gráfico 2.2). A esta habría que añadir la mitad de la cuota de mercado de Utisa ya que contaba con el 50% del capital de la misma, o dicho de otra forma, la mitad del beneficio que generaba la cuota de mercado de Utisa era para el grupo Finsa. Después de los años de crisis económica y los cambios y reestructuraciones en el sector, Finsa aumenta su cuota de mercado.

### 3. METODOLOGÍA

El objetivo del presente informe es evaluar los efectos que un proceso de reestructuración y concentración empresarial tiene sobre la situación económica y financiera de las empresas intervinientes. Para llegar a él, se debe, por un lado, conocer en profundidad a las empresas y el proceso llevado a cabo por las sociedades intervinientes desde el punto de vista económico. Por otro lado, es necesario conocer su situación económico-financiera a lo largo de todo el proceso viendo su evolución y relacionándola con los efectos del ciclo económico y la operación de reestructuración que nos ocupa.

Para conocer en profundidad el proceso de reestructuración llevado a cabo por el grupo Finsa y de las sociedades intervinientes se ha realizado una entrevista personal a Antonio Fuertes, director de administración de Finsa Cella y principal enlace de la empresa con el estudiante. La entrevista en profundidad es una técnica de investigación no estructurada y directa y se realiza de forma individual, donde un entrevistador con conocimiento sobre el tema pregunta con la finalidad de indagar en un tema (Malhotra y Naresh, 2008). El objetivo principal de la realización de la entrevista es intentar obtener información acerca del proceso de reestructuración empresarial en sí, así como de la serie de cambios que se dieron en la estructura del capital en Utisa hasta el momento en que se extingue. También se intenta averiguar las principales razones de la absorción y la contraprestación entregada para incorporar a Utisa en el balance de la matriz de Finsa S.A.

Por otra parte, con el objetivo de analizar la situación económico-financiera de las empresas intervinientes, se toma como fuente de información secundaria la base de datos SABI de la que se han extraído las cuentas anuales de dichas sociedades. Se han utilizado las cuentas anuales consolidadas del grupo Finsa y las cuentas individuales de Finsa S.A y Utisa S.L.

El marco normativo bajo el que están formuladas las cuentas anuales consolidadas del grupo Finsa, así como las cuentas individuales de su matriz, lo encontramos en el Código de Comercio y el resto de la legislación mercantil vigente en España, recogida en el RD 1159/2010. Aunque no está bajo la obligación de aplicar las NIIF (Normas Internacionales de Información Financiera) dado que sus acciones no cotizan en un mercado regulado, las cuentas anuales consolidadas de la compañía se formulan bajo dichas normas. Atendiendo a la segunda sociedad del acuerdo, los estados financieros de Utisa se formulan de acuerdo al Plan General de Contabilidad recogido en el Código de Comercio.

El periodo de análisis comprende desde el año 2001 hasta el año 2016. Separando cronológicamente los periodos para distinguirlos a la hora de referirme a ellos, se ha tomado como periodo *pre-crisis* el comprendido entre el año de creación de Utisa (2001), cuando la economía experimentaba un crecimiento sostenido, y el último año de buenos datos macroeconómicos (2007). El periodo de la *crisis* se sitúa desde 2008 hasta 2013 basándose en lo explicado anteriormente en el apartado "Análisis del Mercado", donde se justificaba un periodo marcado por la recesión económica mundial fijándonos en indicadores macroeconómicos como el PIB de las grandes potencias mundiales. Por último, el periodo de *recuperación* se fija desde el año 2014 y hasta el último año del que se tienen datos.

La metodología empleada para extraer conclusiones útiles de la información financiera ha consistido en analizar, en primer lugar, las principales magnitudes del balance y la cuenta de resultados de las empresas. Estos son básicamente ingresos de explotación, resultado del ejercicio y estructura de balance para cada una de ellas.

Seguidamente y para profundizar el análisis se tienen en cuenta alguno de los principales indicadores utilizados en la disciplina (Amat, 2005). Estos permiten evaluar la rentabilidad, tanto económica como financiera, la liquidez o el endeudamiento. La elección de estos indicadores viene justificada por mostrar una visión general de las empresas permitiendo realizar un diagnóstico de las mismas.

Este análisis de la situación económico-financiera de las empresas estará relacionado con los momentos clave de la reestructuración del grupo a lo largo de los años. Por ello se intentará encontrar la manera en la que afectaron los principales hechos descritos

anteriormente en el informe (crisis económica, concentración empresarial, etc.) a los indicadores en los que nos fijamos.

Los ratios de la tabla 3.1 están destinados a aportarnos una visión general acerca de la situación de las empresas en los años analizados en ellas. Estos ratios explican la capacidad de la empresa de afrontar las deudas a corto plazo, el modo en el que se financia y el retorno tanto de la inversión como de la financiación propia.

Tabla 3.1: Ratios utilizados.

RATIO	EXPRESIÓN	SIGNIFICADO
ROA	$\frac{RAIT}{A.Medio}$	B° que genera la inversión de la empresa, es decir, cuanto supone el resultado que generan esos activos respecto a la inversión realizada.
ROE	$\frac{RAT}{PN.Medio}$	Rentabilidad o beneficio que aporta la empresa a los accionistas de la misma
Liquidez general	$\frac{AC}{PC}$	Mide la relación entre los activos más líquidos y los pasivos más exigibles en el tiempo. Nos da una idea de la capacidad de la empresa de hacer frente a las deudas a corto plazo así como del Fondo de maniobra.
Endeudamiento	$\frac{P}{P + PN}$	Nos da una idea de la cantidad de deuda que tiene la empresa en relación con el total de la financiación de la misma.

Fuente: elaboración propia

RAIT: Resultado Antes de Intereses e Impuestos; A.Medio: Activo Medio; RAT: Resultado antes de Impuestos; PN.Medio: Patrimonio Neto Medio; AC: Activo Corriente; PC: Pasivo Corriente; P: Pasivo; PN: Patrimonio Neto

La relación entre el ROA y el ROE hace que podamos comentar el apalancamiento, indicador nos permite realizar un diagnóstico acerca de la calidad de la financiación de la empresa comparando ambas rentabilidades y comentar su evolución por separado y a medida que Utisa va integrándose en las cuentas del grupo. Este se calcula como la diferencia entre ROA y el coste de la deuda (c: entendido como el coste de la financiación).

## 4. DESCRIPCIÓN DE LAS SOCIEDADES OBJETIVO

A continuación me centraré en un análisis más detallado sobre Finsa y Utisa, las dos empresas principales del informe, e incluiré también una breve descripción de Móstoles Industrial S.A para situarla en la operación. Se describirán las sociedades por separado atendiendo a un esquema similar en la medida de lo posible.

## **4.1 FINANCIERA MADERERA S.A (FINSa)**

La empresa Financiera Maderera S.A nace en el año 1931 con un pequeño aserradero en La Coruña bajo el nombre de "Rubira y Cambón S.L". Hoy se trata de un gran grupo empresarial del sector de la fabricación de chapas y tableros de madera dirigido desde Santiago de Compostela (A Coruña).

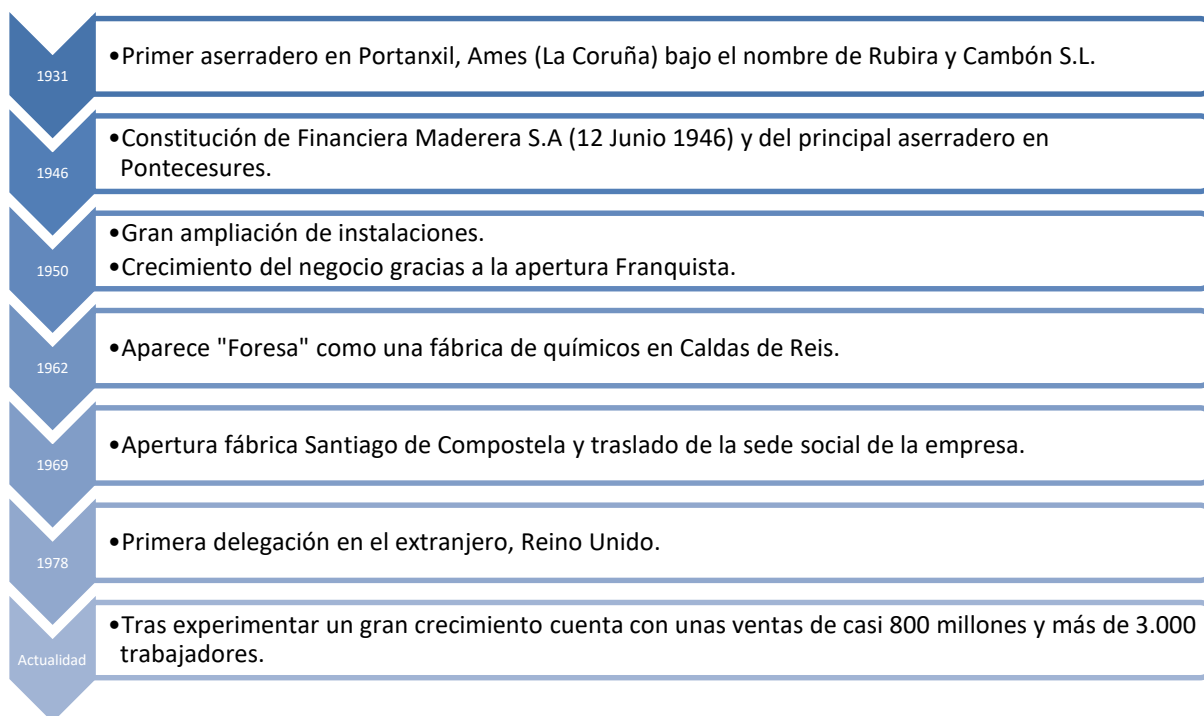
El consolidado de empresas cuenta con 20 sociedades, de las cuales 18 están bajo el control directo de Finsa (posee más del 50% del capital de estas). El grueso de la actividad del grupo se centra en la fabricación de tableros de madera aunque otras sociedades tienen motivos diferentes, como veremos más adelante.

### **4.1.1 Cronología Finsa**

En el gráfico 4.1 podemos observar los hechos que han marcado la evolución de Finsa desde que fue fundada por Manuel García Cambón en un aserradero de La Coruña hasta convertirse en lo que es hoy, la empresa más importante del sector en España y un referente en el mundo.

Financiera Maderera S.A, denominación social con la que se conoce hoy a la empresa, se constituye en el año 1946. Junto con el principal aserradero en Pontecesures se crearía una red logística con la empresa Navicom (Naviera Compostelana) con la que mediante pequeños barcos se comunicaba con el puerto de Vilagarcía mediante el Río Ullo y de ahí llegaba al resto de España (Souto, 2010).

Gráfico 4.1: Principales acontecimientos historia Financiera Maderera S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de <http://informacionfinsa.blogspot.com.es/>

De aquí en adelante la empresa gallega irá expandiendo su actividad tanto en el ámbito nacional como internacional impulsada también por el crecimiento lento pero continuado de la economía española, la cual estaba saliendo de la autarquía impuesta por la dictadura vigente. Por otra parte, esto añadió más competidores al mercado y al sector en particular.

En el año 1969 se traslada la sede social de la empresa a Santiago de Compostela con la apertura de una nueva factoría. A partir de este momento la empresa ha ido aumentando su tamaño progresivamente expandiéndose por el territorio español creando filiales y modificando la estructura del grupo. En cuanto a estas reestructuraciones, tuvieron lugar principalmente en el año 2009 y 2012 en el grupo Finsa.

#### 4.1.2 Estructura del consolidado

Como hemos nombrado anteriormente, el grupo está compuesto por 20 sociedades. Su actividad principal es la fabricación de tableros y chapas de madera, pero existen otras empresas cuyo fin apoya directamente al principal. Estas empresas pertenecientes al grupo son "Foresa Industrias Químicas del Noroeste S.A", "Foresa France S.A" y "Bresfor" dedicadas a la parte química del grupo, o "Decotec Printing S.A", la cual se ocupa de la fabricación de papel decorativo para el acabado de los diversos productos. Aparte de estas principales, el grupo incluye empresas con

actividades dispares como pueden ser las empresas puramente comerciales (delegaciones comerciales que tiene la empresa alrededor del mundo), estos son los casos de Italia, Latinoamérica, Polonia, Reino Unido, Holanda y Marruecos, o empresas dedicadas a la energía, bien aprovechando sus plantas productivas (Cogeneración del Noroeste S.L) o utilizando inversiones externas (Ecar Eólica S.L). Por último, nombrar las empresas más distanciadas de la actividad principal, "Protección e Integridad S.A" dedicada a la seguridad privada o "Norfin Logistics S.A" dedicada al transporte terrestre.

La actividad del grupo se desarrolla en 11 fábricas distribuidas a lo largo de España, Portugal y Francia. Estas pertenecen a diferentes empresas del conglomerado (ver anexo 2)

#### **4.1.3 Descripción de la actividad**

El grupo Finsa dedica su actividad principal a la fabricación de tableros de madera de distintas clases. La amplia gama de aplicaciones que tienen estos tableros van desde las soluciones decorativas hasta su uso en la construcción. Sus principales productos, y los más estandarizados en el sector son el tablero aglomerado, el cual se compone de partículas de madera aglomeradas y el tablero DM, elaborado a partir de fibras de madera y aglomerado mediante resinas sintéticas con presión a altas temperaturas (Finsa, 2018). A partir de aquí la innovación queda a cargo de cada empresa en un intento por perseguir la diferenciación y definir una ventaja competitiva.

Un ejemplo para el caso de Finsa es el tablero SuperPan, este es exclusivo de la compañía y combina algunas de las principales ventajas de los tableros de DM y aglomerados. Aparte de la fabricación del tablero como tal, Finsa logra darle un poco más de valor añadido al producto. Esto es, se fabrican diversos productos tales como suelos, madera para aplicaciones en exterior, tableros para puertas, muebles y componentes para el hogar, forjados y encofrados de madera, etc.

#### **4.2 UTISA TABLEROS DEL MEDITERRÁNEO S.L**

Utisa Tableros del Mediterráneo S.L fue fundada en el año 2001 con sede social en Cella (Teruel) como empresa independiente con actividad y entidad social propia. Los principales accionistas en la fecha de constitución eran Móstoles Industrial S.A y Finsa S.A a través de la sociedad Fibroaglomerados del Mediterráneo S.L, aunque también intervenían otros socios minoritarios (Fydsa S.A y Derivados Forestales S.A) como veremos más adelante.

Con el paso del tiempo, la empresa cuenta en el año 2006 con 3 centros de trabajo distribuidos entre Utiel (Valencia), Chinchilla de Monte-Aragón (Albacete) y Cella (dos plantas productivas). Siendo esta última la principal por volumen de producción, empleados y por constituir la dirección social. El último centro en entrar a formar parte del grupo fue Chinchilla, resultado de la adquisición del grupo Bichi por parte de Utisa.

#### **4.2.1 Descripción de la actividad**

Al igual que en el caso de Finsa, Utisa se dedicaba principalmente a la producción de tableros de madera de las mismas características, centrada también en el sector de la fabricación de chapas y tableros de madera. Los productos principales son los más estandarizados en la industria, estos son el tablero aglomerado y DM. Utisa también añadía valor añadido al producto a través de la fabricación de muebles y componentes y tableros recubiertos de papel decorativo principalmente.

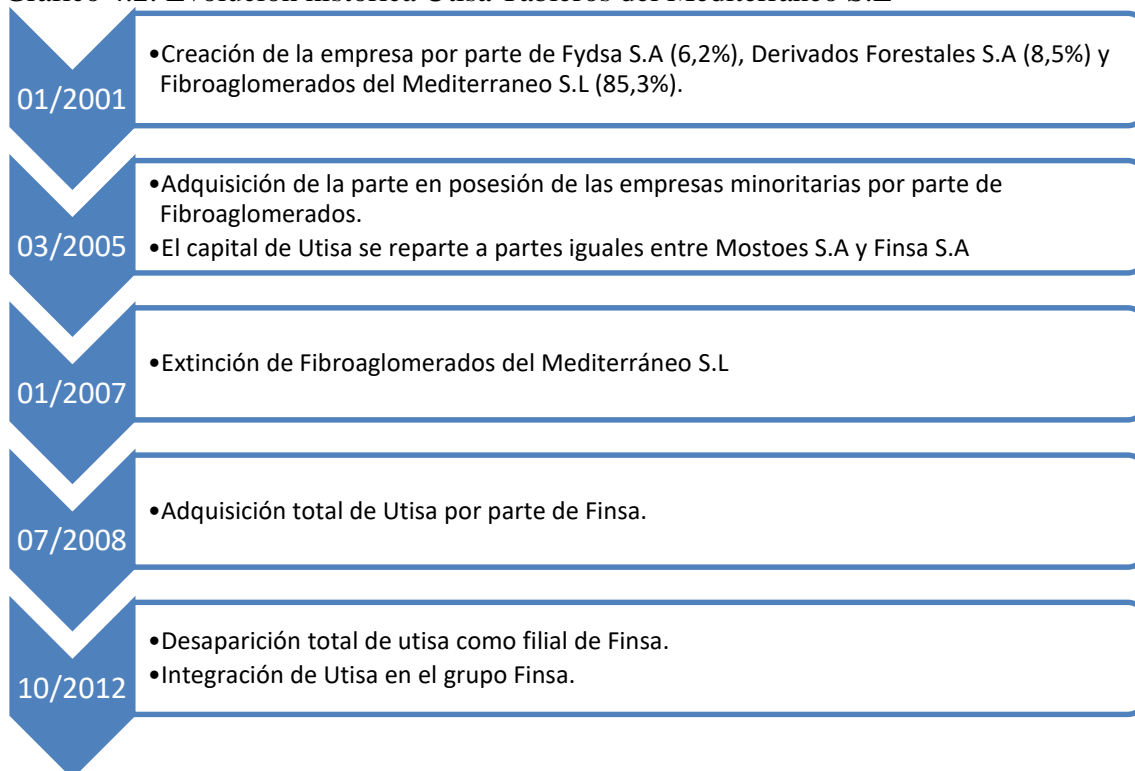
La empresa turolense operaba de manera independiente a Finsa aunque la empresa gallega poseyera ya parte del capital de Utisa como se explica en el siguiente apartado.

#### **4.2.2 Cronología Utisa**

Desde el momento de su constitución en el año 2001, Utisa sufrió varios cambios en su estructura social y en la manera en la que se distribuía su propiedad. En el siguiente apartado vamos a repasar los cambios más importantes hasta llegar al momento de su adquisición total por parte de Finsa en el año 2008.

La constitución de Utisa en el año 2001 la llevan a cabo 3 sociedades (ver gráfico 4.2). La participación de las empresas minoritarias en el momento de la constitución de Utisa se puede explicar atendiendo a su actividad principal entre otras razones. Se trata de industrias químicas (CNAE 2059) auxiliares en la producción de tablero aglomerado.

Gráfico 4.2: Evolución histórica Utisa Tableros del Mediterráneo S.L



Fuente: elaboración propia

Más adelante, en el año 2005 estas empresas desaparecen del esquema de la compañía, Fibroaglomerados (empresa principal) absorbe su participación en la sociedad quedando como única accionista de la misma. Por último, al quedar Fibroaglomerados como único accionista su existencia carece de sentido y Utisa (filial) absorbe a Fibroaglomerados por medio de una adquisición inversa (se explicará con más detalle en el siguiente punto). Nos encontramos así las tres sociedades intervinientes en la operación de concentración empresarial estudiada en este TFG (Finsa S.A, Utisa y Mostoles) en el esquema de propiedad de Utisa.

A partir de aquí, Utisa se ve integrada en el conglomerado de empresas de manera progresiva. En el año 2008 se produce la adquisición total de su capital por parte de Finsa, sin embargo, Utisa sigue disfrutando de autonomía social y por lo tanto formulando sus cuentas anuales hasta el año 2011. Es este el último año en el que elabora sus cuentas independientes ya que en el año 2012 Finsa S.A la disuelve como filial para integrar sus activos y pasivos en el grupo Finsa<sup>3</sup>.

<sup>3</sup> Dos momentos:

-2008: Adquisición del control total; 2012: Fusión por Absorción

### **4.3 MÓSTOLES INDUSTRIAL S.A**

Creo que es importante mencionar la participación de Móstoles Industrial en la operación dado que es, junto con Finsa, la que mayor participación tiene en el capital de Utisa en el momento de la constitución de la empresa turolense, y es la sociedad que recibe la contraprestación en la operación de reestructuración del grupo Finsa.

Móstoles Industrial S.A es una empresa con sede social en Madrid y fundada en el año 1966. El presidente de esta a fecha de la operación es Isidoro Álvarez, presidente entre otros del grupo El Corte Inglés, al que pertenece esta sociedad. Otro accionista importante a esa fecha es la Fundación Ramón Areces. Fundación a la que da nombre el creador de El Corte Inglés y la cual tiene conexión hoy en día con el gigante de los grandes almacenes a través de varios miembros de la junta. Principalmente a través de Don Florencio Lasaga Munariz, consejero delegado de la fundación y de El Corte Inglés.

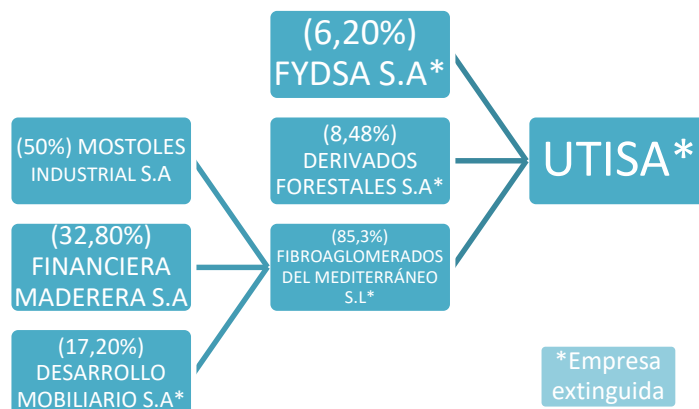
Móstoles Industrial dedica su actividad principal según código CNAE (3101) a la fabricación de muebles de oficina y establecimientos comerciales, relacionada por tanto con las principales del informe y encontrando así una justificación a su participación en el capital de Utisa, que podría servir como proveedora para su actividad.

## **5. PROCESO DE REESTRUCTURACIÓN DE FINSA**

En este apartado se explica de manera detallada el proceso mediante el cual la empresa Financiera Maderera S.A (matriz del grupo Finsa) adquiere el control exclusivo de Utisa Tableros del Mediterráneo S.L y las consecuencias contables que tiene cada una de las etapas.

Para comprender el proceso de reestructuración de Finsa en relación con sus filiales, en este caso más concretamente con Utisa, hay que tener en cuenta la posición que ocupa la matriz del grupo Finsa durante las distintas reestructuraciones de propiedad de Utisa desde su fundación en 2001 hasta la adquisición total de su capital en 2008 y posterior absorción en 2012.

Gráfico 5.1: Estructura Utisa en el momento de la constitución (2001).

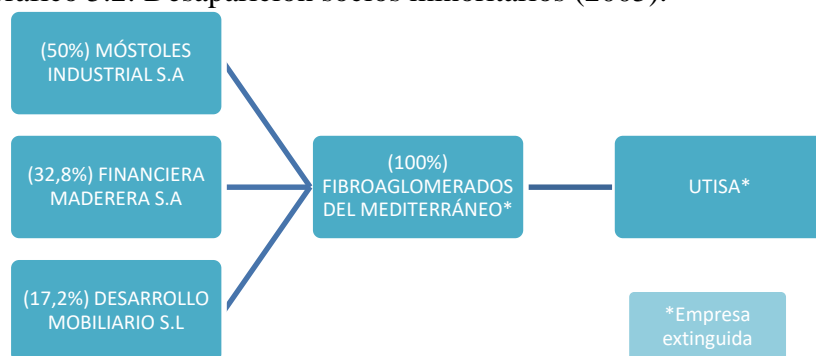


Fuente: elaboración propia

Como ya hemos señalado anteriormente, Utisa se constituye en el año 2001 con sede social en Cella. La propiedad en el momento de la constitución pertenece a tres empresas: "Fydsa S.A" (6,2%), "Derivados Forestales S.A" (8,5%) y "Fibroaglomerados del Mediterráneo S.L" (85,3%) (ver gráfico 5.1). A su vez, esta última, siendo la que más porcentaje del capital tenía en Utisa, estaba participada a partes iguales por Móstoles Industrial S.A (Moinsa) y Financiera Maderera S.A (Finsa dispone del 100% del capital de Desarrollo mobiliario S.A por lo que dispone del 50% de Fibroaglomerados a través de ella misma y su filial). En este momento, Fibroaglomerados sería susceptible de elaborar cuentas anuales consolidadas en las que integrar de manera global a Utisa y en las que debería incluir socios externos por la participación de las empresas minoritarias (Derivados Forestales y Fydsa).

Tras varios movimientos en la empresa, en 2005, Fibroaglomerados del Mediterráneo S.L adquiere la parte de los socios minoritarios, quedando como única propietaria de Utisa (ver gráfico 5.2). En este momento, las cuentas anuales consolidadas que elabora Fibroaglomerados incluyen el 100% de Utisa (sin socios externos). La actividad principal de estas empresas con menor participación en el capital (Fydsa S.A y Derivados Forestales S.A) era la producción de químicos y componentes necesarios en la fabricación del tablero como adhesivos de los mismos. Estas, tras desaparecer del esquema de propiedad de Utisa, fueron absorbidas en los años siguientes (2006 a 2008) por otra empresa de su mismo sector de actividad (CNAE 2013 - Fabricación de otros productos básicos de química inorgánica).

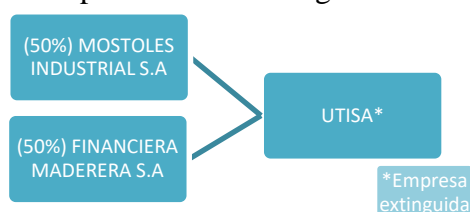
Gráfico 5.2: Desaparición socios minoritarios (2005).



Fuente: elaboración propia

En el año 2006 se produce la desaparición de Fibroaglomerados como resultado de una fusión Inversa en la que Utisa (filial) absorbe a su matriz, quedando así el esquema a partir del cual se lleva a cabo la operación descrita en el trabajo (ver gráfico 5.3). Contablemente este hecho no afecta a Utisa, que seguirá realizando sus cuentas individuales. Por otra parte, sus dos propietarias (Finsa y Móstoles) la integrarán de manera proporcional en sus cuentas anuales consolidadas.

Gráfico 5.3: Desaparición de Fibroaglomerados del Mediterráneo S.L (01/2007).<sup>4</sup>



Fuente: elaboración propia

Finalmente, a partir de la situación que muestra el gráfico 5.3, se lleva a cabo la operación de concentración empresarial que acabaría con la personalidad jurídica de la empresa objeto de estudio, Utisa. Esta operación comienza con la adquisición de la propiedad total del capital de Utisa por parte de Finsa en el año 2008. Utisa sigue contando con entidad social propia y actividad independiente. Finsa pasa a controlar el 100% de Utisa, pero esta sigue elaborando sus propias cuentas anuales individuales y cuenta con autonomía de actuación en el mercado. En todo este proceso por el cual Finsa S.A toma el control total directa e indirectamente de Utisa, interviene la empresa Móstoles Industrial S.A.,

<sup>4</sup> Hemos obviado la participación de la empresa Financiera Maderera S.A en la sociedad Desarrollo Mobiliario S.A para simplificar el gráfico y obtener de manera mucho más visual la situación justo antes de la operación de adquisición.

Esta sociedad posee el restante 50% del capital de Utisa en el primer momento de la operación (año 2008) y por lo tanto es la que recibe la contraprestación al serle adquirida su parte del capital de la sociedad adquirida. Esta contraprestación consiste en la entrega del 12% del capital de Finsa S.A, matriz del grupo Finsa, a Móstoles S.A en forma de acciones. En razón de esta operación podemos observar una ampliación del capital suscrito de Finsa S.A en el año 2008.

En cuanto a las consecuencias contables de este primer paso de la operación. Utisa no se vio afectada, en cambio Finsa pasó a realizar las cuentas consolidadas integrando a Utisa globalmente.

Con el paso del tiempo, en el año 2012 se produce la absorción de la empresa participada al 100% y la extinción de Utisa, quedando esta integrada de manera total en el balance de la sociedad absorbente (Finsa) dejando de realizar así sus cuentas anuales. Esta absorción tiene que ver con un proceso de simplificación en el grupo Finsa que consistió en absorber un total de 13 filiales en el periodo comprendido entre 2008 y 2012<sup>5</sup>, las cuales quedaron así sin administración propia<sup>6</sup>. Contablemente Utisa dejó de formular sus propias cuentas porque quedó integrada en las cuentas anuales individuales de la matriz del grupo. Por lo tanto, hoy en día la planta de Cella es dependiente de Finsa.

La reestructuración del grupo Finsa y más concretamente la toma del control total de varias de sus filiales vino marcada principalmente por el periodo de crisis económica. Los grandes grupos empresariales, no solo el que nos ocupa, si no de diversos sectores de la economía, se vieron obligados a utilizar esta estrategia de manera defensiva en pos de reducir sus costes y ganar fuerza competitiva en vista de una futura recuperación económica.

## **6. ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO DE LAS SOCIEDADES**

En este apartado se evalúa la evolución de los principales datos contables del consolidado de Finsa, las cuentas anuales individuales de Utisa Tableros del Mediterráneo S.L y las cuentas individuales de la matriz del grupo Finsa con el objetivo de observar los

---

<sup>5</sup> Últimas cuentas anuales de Utisa elaboradas en el año 2011. Las cuentas anuales del año 2012 son las cuentas de cierre, las cuales no están disponibles en SABI.

<sup>6</sup> Información extraída de la entrevista realizada a Antonio Fuertes.

efectos que tuvieron en las mismas tanto la crisis económica como la operación de concentración empresarial llevada a cabo en el periodo de 2008 a 2012 en la situación económico-financiera de las sociedades intervinientes en el proceso. Para esto me fijaré en datos como los ingresos de explotación, resultado del ejercicio o estructura económica entre otros.

## **6.1 Ingresos de explotación**

Los ingresos de explotación son una parte fundamental de la cuenta de pérdidas y ganancias ya que recoge la actividad principal de la empresa. Este indicador es especialmente sensible al ciclo económico y su fluctuación va a venir marcada por la crisis económica, la cual fue una de las principales causas del proceso de reestructuración que llevó a cabo Finsa.

En cuanto a los ingresos de explotación del grupo Finsa, su evolución va a venir marcada por un crecimiento continuado hasta el año 2007 (ver gráfico 6.1), donde se alcanza el record de ventas con 950 millones de euros. Estos datos se corresponden con el periodo de crecimiento económico de *pre-crisis* en el que las ventas experimentan un gran crecimiento. Después de este techo esta cifra cae más de 200 millones en apenas dos años principalmente por la recesión que sufrieron los mercados en general y el sector maderero en particular a consecuencia de la crisis. A partir de esta gran recesión podemos observar una lenta pero constante recuperación de los ingresos.

Por otra parte, la caída de los ingresos generada por el periodo de *crisis* es más acusada en el caso de la matriz (40% de caída) que en el caso del grupo (23% de caída) (ver gráfico 6.1). Esto puede deberse a que la caída de la matriz del consolidado está corregida por el resto de empresas que lo conforman.

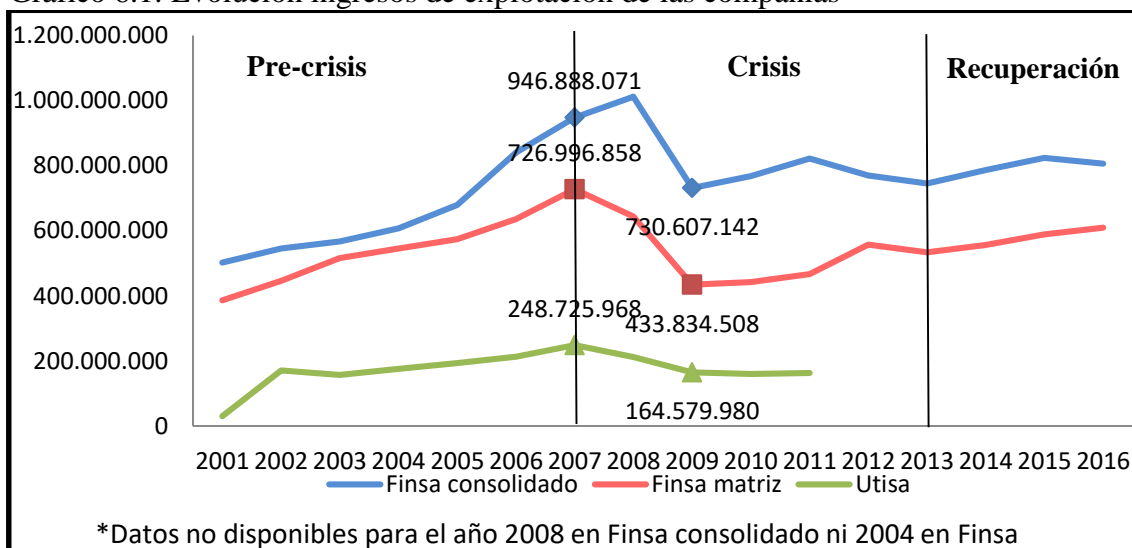
Llama la atención el distanciamiento de ambas gráficas a partir del año 2005, ya que la adhesión progresiva de distintas filiales al grupo, las cuales son absorbidas por la matriz a lo largo del periodo de reestructuración del mismo (WHF, Mediland, Darbo o Utisa entre otras) debería hacer que los ingresos de esta ganaran peso con respecto al total del grupo y las líneas de la gráfica 6.1 convergieran poco a poco, y esto no sucede. Este distanciamiento puede deberse a la mayor caída de la matriz con respecto al resto de empresas que conforman el grupo dedicadas a otras actividades más distanciadas de la principal y que hacen que los ingresos del consolidado mantengan una mayor estabilidad durante la época de crisis.

Fijándonos en el año 2012 en el gráfico 6.1, año en el que Finsa matriz absorbe a Utisa por completo, vemos un aumento de ingresos por valor de 100 millones de euros hasta los 550 millones. Este aumento se puede atribuir en su mayor parte a Utisa dado que los ingresos de explotación de la filial para esos ejercicios rondaban los 150 millones de euros de media. Más adelante veremos si esto repercute también en el resultado del ejercicio al afectar a otras partidas de gastos en la cuenta de resultados.

En cuanto al caso de Utisa, la evolución de la cifra de ingresos es muy positiva hasta el año 2007, ejercicio en el que como en la matriz del grupo, se hace record. Estos años son de gran crecimiento de la empresa dado el buen momento de los mercados, los ingresos multiplican por más de 5 su valor desde el momento del inicio de la actividad. Sin embargo, a partir del año 2008 el indicador empieza a caer y la crisis económica devuelve los valores a niveles de 2003 en el último año de autonomía administrativa de Utisa (2011). Este hecho, unido a la tendencia a la simplificación de grupos empresariales que generó la recesión económica son algunas de las causas de la absorción total de Utisa por parte de Finsa.

El perfil de las gráficas sigue el mismo patrón en los tres casos, lo que viene marcado además de por la relación que guardan entre ellas las tres sociedades en cuanto al sector económico y su vinculación de capital, por la situación económica del momento que hace que los indicadores de las empresas se muevan de manera similar a los grandes indicadores macroeconómicos.

Gráfico 6.1: Evolución ingresos de explotación de las compañías



Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales de las compañías.

## 6.2 Resultado del ejercicio

Fijándonos en el resultado del ejercicio podemos esperar una evolución parecida a la de los ingresos de explotación. El resultado nos va a dejar ver la importancia de los ingresos en la cuenta de PyG dado que si el patrón difiere entre ambas gráficas será debido a otras partidas que deberían tener importancia notable. Por otra parte, se tratará de buscar la influencia que tiene la crisis y la combinación de negocios en la variación del indicador.

Observando el resultado del ejercicio para el caso de las dos empresas y el grupo, podemos observar también la gran caída en el periodo de crisis económica, este es a partir de 2007, año en el que se marcó record con 95 millones de euros de beneficio en el caso del consolidado de Finsa y en el caso de Utisa con casi 20 millones de euros (ver gráfico 6.2).

En el caso de Utisa, aunque la evolución de los ingresos de explotación es muy positiva en los primeros años productivos (ver gráfico 6.1), el resultado del ejercicio no se torna positivo hasta el año 2005, donde encadena 3 años consecutivos de beneficio neto (ver gráfico 6.2). Esto es debido al resultado de explotación negativo que acumula la empresa en sus primeros años de actividad, el cual puede ser provocado por unos costes de la actividad demasiado elevados. A partir del año 2008 y hasta la extinción de la sociedad en el año 2012 (años en que la sociedad pertenece en su totalidad a Finsa, pero sigue teniendo autonomía operativa), Utisa obtiene resultados negativos alcanzando el último año de formulación de sus cuentas anuales independientes (2011) el resultado más bajo, con 14 millones de euros negativos en plena crisis económica. Estas pérdidas continuadas disminuyen la partida de reservas en el balance y por lo tanto los fondos propios de la empresa.

La matriz de Finsa sigue un comportamiento un tanto atípico dado que en el año 2007 su resultado desciende para subir de manera significativa en el año 2008 y lograr el record positivo en este ejercicio con 126 millones de euros. Para poder explicar la tendencia de los años 2007 y 2008, donde los resultados de la matriz del grupo se mueven de manera contraria a los del resto de sociedades, debemos fijarnos en el apartado de ingresos financieros en su cuenta de pérdidas y ganancias, estos ascienden desde los 6,5 millones

del año 2007 hasta los más de 130 millones en el ejercicio siguiente aumentando su cuenta de resultados<sup>7</sup>.

Este hecho se repite en el año 2010, cuando la matriz del grupo obtiene 23 millones de euros de beneficio, atípicos si nos fijamos en el ciclo económico y la marcha del grupo, gracias a los ingresos financieros de su cuenta de PyG. Cabe destacar que el periodo de 2008 a 2012 se realizaron varias reestructuraciones en las cuales se vieron principalmente involucradas la matriz del grupo y las filiales del mismo realizando una serie de operaciones que pudieron dar lugar a estos resultados financieros.

En cuanto a la diferencia en las gráficas de Finsa matriz y el consolidado, tal y como hemos visto en el apartado anterior, podemos atribuir al resto de filiales el comportamiento de la gráfica del consolidado si nos fijamos en los periodos económicos y, más concretamente, en el de crisis.

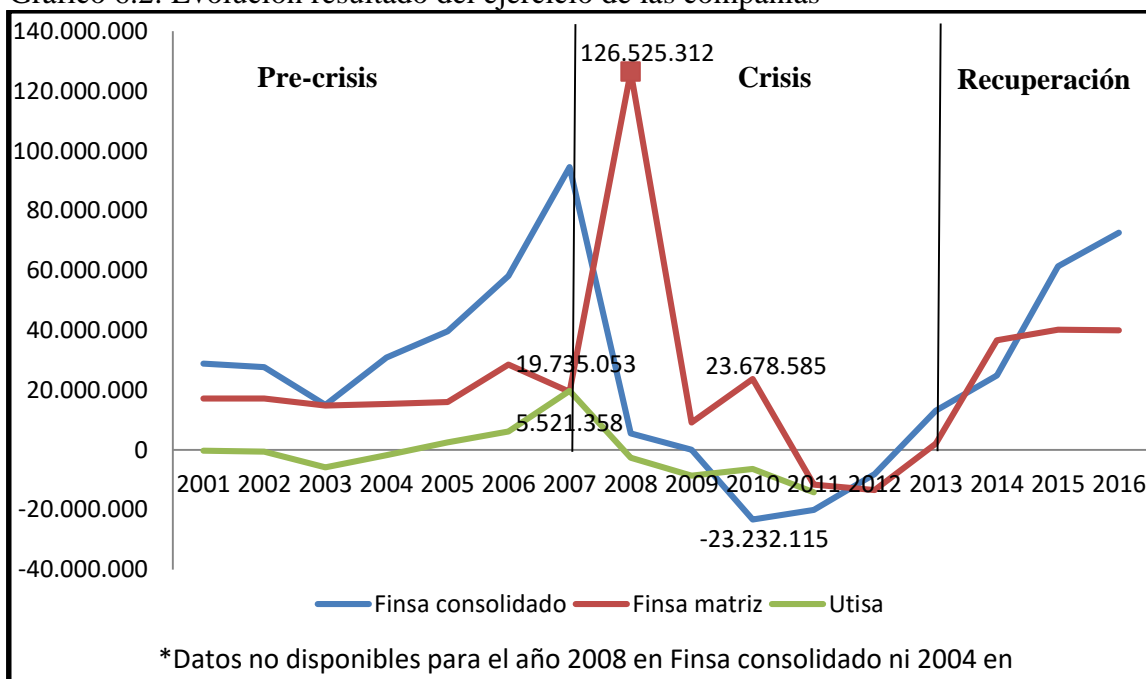
Con todo esto, fijándonos en el año 2008, cuando se adquiere la mitad restante de la empresa Utisa S.L.<sup>8</sup> por parte de Finsa, podemos ver que el impacto de la operación a las cuentas consolidadas del grupo no es significativo ya que Utisa ya estaba incluida en las cuentas anuales consolidadas por la parte de la que ya se disponía. Por otra parte, en el año 2012, cuando las cuentas de Utisa quedan integradas en las de las de Finsa matriz, podemos observar cómo la recuperación de esta se ve retrasada en un año con respecto al grupo, pudiendo justificarse con este hecho de incorporar las pérdidas de Utisa en sus cuentas individuales.

---

<sup>7</sup> Cobro de dividendos por parte de la empresa.

<sup>8</sup> En el año 2008 se produce además la fusión de las empresas gallegas (Finsa, Orember, Fibranor, Etc.)

Gráfico 6.2: Evolución resultado del ejercicio de las compañías



Fuente: elaboración propia a partir de cuentas anuales de las compañías.

A partir del año 2012, acercándose al periodo de recuperación económica (año en el que Utisa se incluye en las cuentas de la matriz del grupo), el resultado asciende de manera significativa para el grupo, los ingresos de explotación también siguen el mismo ascenso pero de manera más suave (ver gráfico 6.1). Esta subida desproporcionada del resultado comparada con el aumento de los ingresos para el caso de Finsa se debe al ahorro en costes que se viene realizando en las distintas sociedades desde el año 2009 y, principalmente, en la matriz. Estos ahorros se reflejan de la manera más significativa en materiales, estos ajustes son realizados a medida se lleva a cabo la reestructuración. Este coste de producción se ve reducido a la mitad desde los 500 millones de euros del año 2008 hasta los 250 del año 2009. Por destacar un caso conocido de ahorro en costes, en el año 2012 con la desaparición de Utisa se produce además un ahorro significativo con el cierre de las fábricas de Utiel y Chinchilla (2 de las 3 fábricas de las que disponía la empresa turolense como ya hemos introducido en la explicación de la misma). En cuanto a las dos plantas productivas de Utisa Cella, se reduce significativamente la actividad en una de ellas traspasando parte de sus actividades a otras fábricas del grupo.

Otro coste que no disminuye, pero tampoco aumenta en la medida que lo hace en otros periodos es el de personal, pues en los ejercicios 2009 a 2011 el número de empleados se mantiene en torno a los 1600 para el caso de la matriz. En el caso del consolidado se

registra el máximo de empleados en el año 2010 (3700), y a partir de aquí irá disminuyendo hasta los 3000 actuales suponiendo un gran ahorro para el grupo (SABI). En el caso de Utisa, el impacto en cuanto a puestos de trabajo se refirió al personal administrativo con la extinción de la empresa y dependencia total del grupo (2012) y a la reducción de empresas auxiliares<sup>9</sup>

### **6.3 Estructura económico-financiera**

A continuación me fijaré en la estructura y evolución de las masas patrimoniales de los balances de las sociedades poniendo especial atención a cómo afecta en las mismas el ciclo económico y la operación de combinación de negocios que se lleva a cabo.

Las masas patrimoniales evolucionan de manera distinta en el tiempo en función de su liquidez o exigibilidad. Por ejemplo, el inmovilizado es más sensible a los cambios en el medio/largo plazo, por lo que su crecimiento es más suave que en el caso de los activos líquidos. Para el caso de la financiación ocurre el mismo caso, los pasivos menos exigibles evolucionan de una manera más suave que las partidas más exigibles. La partida de fondos propios, por otra parte, es más sensible a las variaciones en las partidas de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Si nos fijamos en la estructura del activo del grupo Finsa podemos observar que en la mayor parte del tiempo el activo circulante es mayor que el inmovilizado (ver gráfico 6.3), por lo que la inversión tiene una alta liquidez.

La disminución del inmovilizado en los años de recesión económica puede deberse a la menor inversión propiciada por la considerable reducción de la demanda. Esta disminución de demanda es consecuencia de la caída del sector de la construcción en España que propicia el consiguiente exceso de capacidad productiva por parte de la empresa que se traduce en una continua desinversión o falta de nueva inversión. A parte de esto, la amortización acumulada del mismo disminuye la cuantía del activo no corriente progresivamente.

En cuanto a la evolución del activo de la matriz del grupo podemos observar cómo el total se mantiene en torno a los 600 millones de euros. Hablando acerca de la estructura del mismo se puede observar cómo el activo de Finsa se va haciendo más líquido a lo largo de los años. A esto podemos aportar la misma explicación que para el caso del

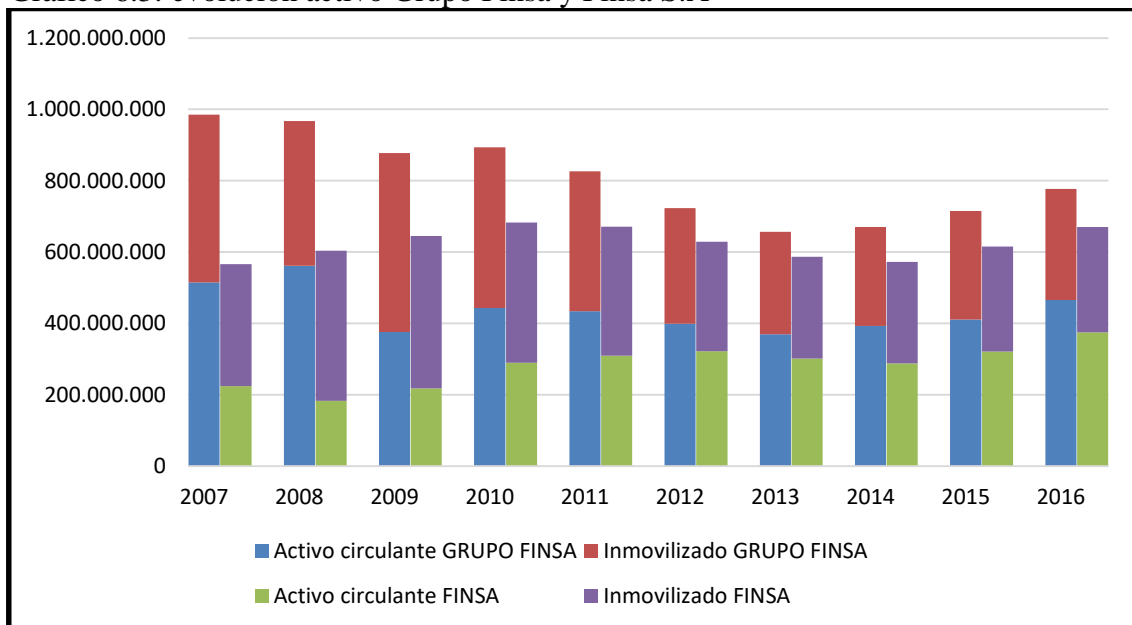
---

<sup>9</sup> Información extraída de la entrevista a Antonio Fuertes.

consolidado, aparte de que, el crecimiento de las existencias ante la falta de demanda en los años de recesión hace la evolución de la estructura como tal. Como es lógico, el activo de la empresa asciende a partir de 2008 al tomar control del 100% de Utisa (incorporación de las participaciones adquiridas) y sigue el mismo patrón que el de la matriz en los años siguientes por los motivos explicados para el caso del consolidado que tienen que ver con la inversión y la amortización acumulada para el periodo de crisis económica (ver gráfico 6.3). Por otra parte, en el año 2012, con la extinción total de Utisa, desciende el total del activo dadas las desinversiones producidas que tienen que ver con el ahorro en costes que persigue la empresa, más concretamente la matriz.

Se puede observar en el gráfico 6.3 la tendencia a igualarse de las gráficas de matriz y grupo, esto quiere decir que la matriz va ganando importancia en el grupo ya que el proceso de reestructuración afectó principalmente a esta sociedad y estas operaciones llevadas a cabo a lo largo del periodo de crisis le otorgaron un mayor peso en el conglomerado. Esta tendencia a la concentración se abandona con el periodo de recuperación y podemos observar cómo a partir de 2013 las gráficas se empiezan a distanciar.

Gráfico 6.3: evolución activo Grupo Finsa y Finsa S.A

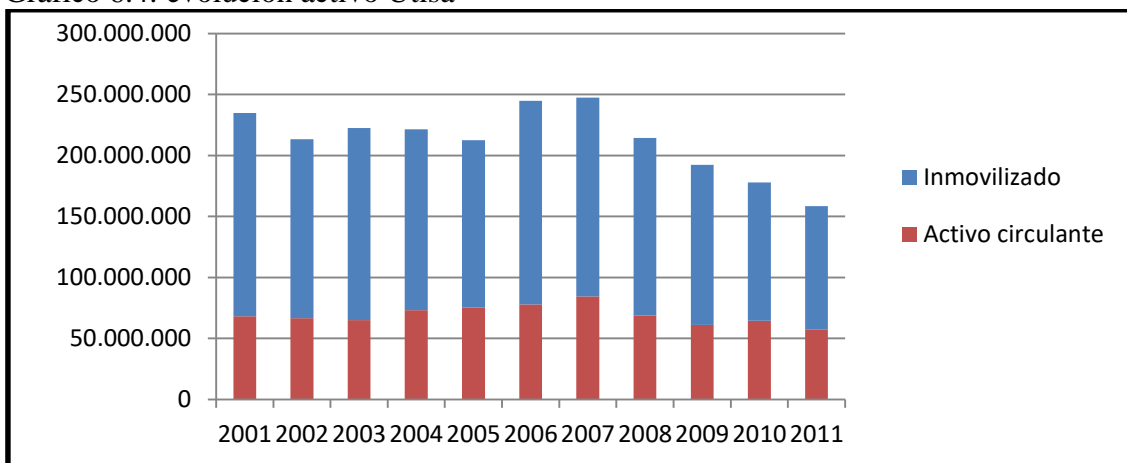


Fuente: elaboración propia a partir de las CC.AA.CC del grupo y de las CC.AA de Finsa S.A

Por otra parte, la inversión de Utisa reside fundamentalmente en el inmovilizado, este representa en torno al 60-70% del activo de la empresa de manera continuada (ver gráfico 6.4). En el año 2007 la inversión hace máximo coincidiendo con el entorno económico y

alcanzando casi los 250 millones de euros. A partir de aquí podemos observar una disminución de las cifras siguiendo el mismo patrón que para el caso de Finsa. Utisa contaba con una gran capacidad productiva (el valor del inmovilizado era notablemente mayor que el del activo circulante) pero a lo largo de los años esta podía verse infrautilizada incluso en los ejercicios de mayor rentabilidad de sus activos (años de mayor rentabilidad económica).

Gráfico 6.4: evolución activo Utisa



Fuente: elaboración propia a partir de las CC.AA de Utisa

Una vez analizada la estructura del activo, nos centraremos ahora en estudiar cómo se financian las sociedades. Esto es, analizar la procedencia del dinero invertido en el activo de las empresas.

Comenzando con el consolidado de Finsa. Podemos observar que la financiación de la empresa recae principalmente en los fondos propios ya que estos suponen el 60% de la financiación total del grupo (excepto en los años de recesión económica donde bajan hasta alrededor del 50%). Este apartado menos exigible, los fondos propios, se ven modificados principalmente por la variación de partidas como las reservas. Estas reservas contienen partidas como el resultado consolidado.

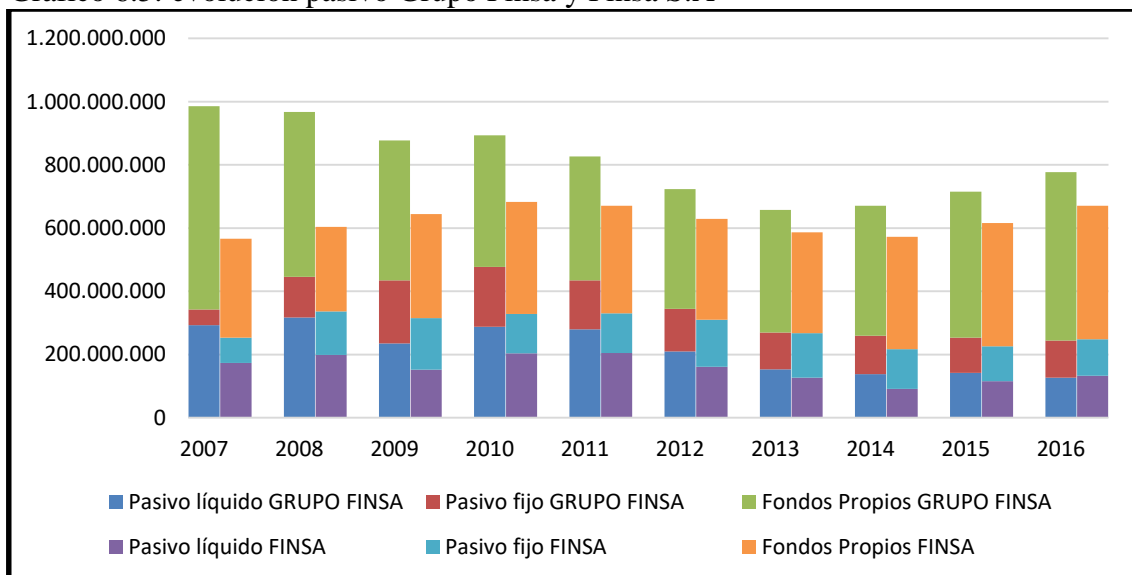
La estructura de las deudas con terceros del grupo viene marcada por la leve superioridad de las deudas a corto plazo, igualándose progresivamente año tras año desde el ejercicio 2013 (ver gráfico 6.5). La estructura óptima situaría el valor de la deuda a largo plazo por encima de las obligaciones más exigibles, pero esto depende de más factores, como del ratio de liquidez por ejemplo, y en este caso la empresa puede hacer frente a sus

obligaciones de pago a corto plazo de manera eficiente (ver tabla 6.1) por lo que no es un dato alarmante.

En el caso de la matriz encontramos la principal diferencia con respecto al consolidado en el mayor peso del pasivo fijo en la financiación de la empresa (ver gráfico 6.5). La sociedad matriz lleva a cabo la ampliación de capital en el año 2008 que permite la entrada de Móstoles en el accionariado y la toma de control de Utisa, concretamente la ampliación de capital es de 178.000€, pero la evolución de los fondos propios viene marcada por otras partidas como las reservas. Estas crecen y decrecen de acuerdo al resultado de la empresa, los socios externos o los cambios en el perímetro de consolidación por lo que ven reducida su cuantía en los años de crisis económica y aumentan de manera significativa en el periodo de recuperación (ver gráfico 6.2) haciendo así aumentar la partida de fondos propios.

La evolución de la deuda de la empresa es más o menos estable hasta el ejercicio 2012 cuando, arrastrada por la disminución del pasivo líquido principalmente, experimenta una gran disminución (ver gráfico 6.7) al igual que para el caso del activo.

Gráfico 6.5: evolución pasivo Grupo Finsa y Finsa S.A



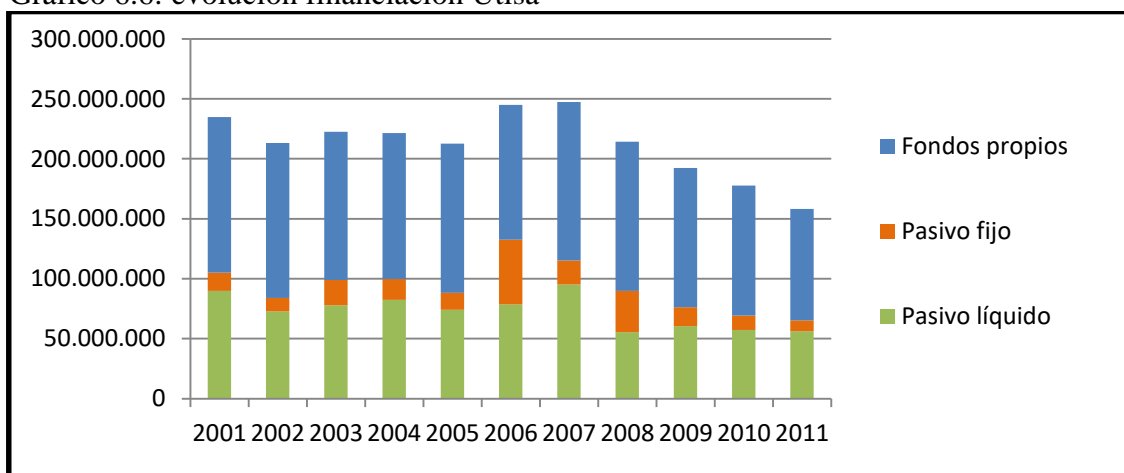
Fuente: elaboración propia a partir de las CC.AA.CC del grupo y de las CC.AA de Finsa S.A

Al igual que en el caso de Finsa, los fondos propios de Utisa varían por la evolución de cuentas como las reservas, estas restaban valor de dicha partida dados los resultados negativos (ver gráfico 6.2) cargados contra las reservas en el balance. El dato empieza a ser preocupante en el año 2011 (último año de actividad de Utisa) cuando esta partida

acumula una suma de 33 millones de euros negativos que disminuyen los fondos propios de la empresa y los cuales afectan directamente al grupo.

Los fondos propios de Utisa ven cómo su cuantía se ve reducida a lo largo de los años ya que las pérdidas que veíamos acumuladas en el apartado del resultado del ejercicio (ver gráfico 6.2) para el caso de Utisa disminuyen la partida de reservas en el balance y por lo tanto los fondos propios de la empresa. El pasivo fijo de la empresa cae progresivamente como síntoma de la disminución de inversión de la misma, esto es, la falta de inversión requiere menos financiación externa. La empresa se va haciendo cargo de las deudas a medida que el pasivo fijo pasa a ser pasivo líquido por su exigibilidad en el tiempo dado que la cifra de las deudas a corto plazo no aumenta a lo largo de los años mientras la partida del pasivo fijo va disminuyendo con el paso de los años (ver gráfico 6.6).

Gráfico 6.6: evolución financiación Utisa



Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas CC.AA de Utisa

#### 6.4 Ratios económicos y financieros

Tras comentar las dos principales cifras de la cuenta de resultados, así como la estructura económico financiera para las sociedades que intervienen en la operación, comentaré ahora una serie de ratios que nos permitirán complementar los datos comentados anteriormente. Se van a analizar los 4 ratios presentados en la metodología del trabajo. Dos de ellos tienen que ver con el apartado de la cuenta de resultados de la empresa (ROA y ROE) y los otros dos están relacionados con la estructura del balance (liquidez y endeudamiento).

Después de lo visto en apartados anteriores, podemos esperar una variación de los ratios en sintonía con los cambios en el ciclo económico principalmente.

El comentario más importante por la repercusión que tiene en la operación es el de la matriz de Finsa y posterior absorbente, y en ese se va a centrar el apartado.

Tabla 6.1: Principales ratios financieros Finsa S.A. Evolución 2007-2016

Ratios/Años	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>ROA (%)</b>	5,7	20,79	1,56	1,13	-2,99	-2,7	0,12	6,97	8,48	7,97
<b>ROE (%)</b>	10,31	46,96	3,06	2,18	-5,88	-5,32	0,22	11,23	13,4	12,68
<b>Liquidez general</b>	1,29	0,92	1,43	1,42	1,51	2	2,38	3,16	2,78	2,84
<b>Endeudamiento (%)</b>	44,6	55,7	48,8	48,0	49,2	49,26	45,52	37,89	36,69	37,1

Fuente: Base de datos "Sabi"

Tabla 6.2: Principales ratios financieros consolidado grupo Finsa. Evolución 2007-2016

Ratios/Años	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<b>ROA (%)</b>	12,58	0,05	0,12	-2,69	-4,14	-0,38	2,68	4,55	11,29	11,24
<b>ROE (%)</b>	19,27	0,02	0,23	-5,77	-8,74	-0,72	4,55	7,42	17,49	16,39
<b>Liquidez general</b>	1,76	1,28	1,6	1,54	1,55	1,9	2,42	2,86	2,9	3,69
<b>Endeudamiento (%)</b>	34,71	46,05	49,51	53,32	52,6	47,6	41,0	38,6	35,4	31,4

Fuente: Base de datos Sabi.

Fijámonos de manera rápida en los años en los que se lleva a cabo la fusión (2008-2012) para el caso de Finsa matriz (ver tabla 6.1) no parecen unos datos muy buenos en lo que se refiere a los indicadores relacionados con la cuenta de resultados de la empresa (ROA y ROE), como podía adelantar la evolución de los ingresos y el resultado de la misma. También eran los años en los que las masas patrimoniales experimentaban los cambios más atípicos. Por otra parte, se puede decir que la empresa puede haber superado los años de *crisis* económica, acompañando el ciclo económico, al situarse en niveles de 2007 e incluso superándolos en algunos casos (ver tabla 6.1).

La rentabilidad económica de la empresa (ROA), como se observa en la tabla 6.1, el año con mejores resultados es el 2008 de una rentabilidad de 20,79% (ver tabla 6.1), coincidiendo con el año de mejores resultados con ese dato que se justificaba con la importante crecida de los ingresos financieros en el gráfico 6.2. Otro año a destacar por las mismas razones es el 2010, dado que en medio del periodo de crisis económica la empresa logra una rentabilidad económica positiva entre años de datos negativos.

Por otra parte, si nos referimos a la rentabilidad financiera (ROE). Al igual que en el indicador de rentabilidad económica el pico lo encontramos en el año 2008 donde un

accionista recibía una rentabilidad de casi el 47% (ver tabla 6.1) por los excelentes resultados de la empresa.

Si realizamos una comparación de ambas rentabilidades, podemos hablar del efecto apalancamiento en Finsa. Excepto en los años de recesión económica, podemos observar como el ROE es mayor que el ROA, en este caso estamos hablando de un apalancamiento positivo. Esto es, la calidad de la deuda es buena en el caso de Finsa matriz.

Me centraré ahora en los indicadores que hacen referencia a la estructura del balance en relación con la evolución de las masas patrimoniales que se han comentado en el apartado anterior. Como se ha comentado anteriormente el activo de la empresa matriz se va haciendo más líquido con el tiempo, esto tiene su reflejo en el indicador de liquidez, el cual evoluciona aumentando de manera significativa en los años mostrados en la tabla 6.1.

Por último, comentaremos el ratio de endeudamiento, como hemos visto en la evolución de las masas patrimoniales que tienen que ver con el pasivo de la matriz del grupo, la financiación de la misma recae principalmente en sus fondos propios ya que la deuda con terceros de la empresa no supera el 50% de la financiación en ninguno de los ejercicios.

Realizando una comparación entre la tablas 6.1 y 6.2 podemos valorar como afectó a los indicadores la incorporación de Utisa por parte de Finsa S.A. Se puede valorar que la incorporación de Utisa no tuvo un gran impacto para Finsa S.A. Por otra parte, el leve trastorno que sufrieron los indicadores tras la incorporación de Utisa en el grupo se podría decir que fue positivo dado que la caída de la matriz es más suave que la del grupo para los años de crisis. Por otra parte, fijándonos en el periodo de recuperación, a partir del año 2013 podemos ver como la matriz se ve lastrada por la incorporación total de la filial al dejar de tener autonomía en su actividad.

Tabla 6.3: Principales ratios financieros Utisa S.L. Evolución 2001-2011

Ratios / Años	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>ROA (%)</b>	-3,15	-4,9	-2,41	-0,03	3,05	8,17	-2,03	-6,42	-5,02	-12,84
<b>ROE (%)</b>	-5,19	-8,82	-4,38	-0,04	6,65	15,2	-3,49	-10,6	-8,23	-21,8
<b>Liquidez general</b>	0,91	0,83	0,89	1,01	0,99	0,89	1,24	1,01	1,12	1,02
<b>Endeudamiento (%)</b>	39,3	44,4	45,0	41,5	54,1	46,6	41,98	39,64	39,01	41,26

Fuente: Base de datos Sabi.

Por último, comentando transversalmente los datos arrojados por los ratios de Utisa. Tal y como se ha comentado en la evolución tanto de su cuenta de resultados como para la distribución de sus masas patrimoniales, la empresa va mejorando los indicadores hasta el año 2007, principalmente sus rentabilidades tanto económica como financiera, pero es a partir de este año cuando arrastrado por el ciclo económico los datos de la misma se tornan negativos de nuevo sin mostrar signos de recuperación en el último año de autonomía de la misma.

## 7. CONCLUSIONES

Una vez llegados a este punto, se ha de recordar que el objetivo principal del trabajo es el estudio de un proceso real de concentración empresarial (adquisición total y posterior absorción de Utisa por parte de Finsa) fijándonos cómo afecta el mismo a la información contable.

Para ello se han establecido dos causas principales que afectan a la situación de las empresas que intervienen y cómo estas a su vez se ven reflejadas en la información financiera, estas son la crisis económica, definida en un periodo que coincide en su mayor parte con el periodo en el que se lleva a cabo la operación de adquisición descrita (2008-2012). Esta última, la adquisición de la filial, se considera la otra causa principal que afecta a la información financiera de las empresas analizadas.

Tal y como se ha introducido, el informe va dirigido principalmente al público interesado en conocer los procesos de reestructuración de grandes empresas del entorno turolense, más concretamente con el caso que involucró a Utisa, una empresa de gran importancia en la provincia y de la que no se conocen con exactitud los movimientos que la han llevado a donde está hoy en día. A parte de eso se da a conocer la estructura y la situación actual de las sociedades intervinientes en el trabajo. O a las mismas empresas que en el trabajo se tratan. También puede ayudar a explicar las causas de estas operaciones y las consecuencias para las empresas en la zona.

Para llegar a las conclusiones se ha analizado en primer lugar el entorno macroeconómico para establecer el ciclo económico como trasfondo. A continuación, se ha descrito el mercado en el que actúan las empresas que ocupan el informe. Con esto, se ha descrito el caso teniendo en cuenta las distintas fases del proceso que se llevó a cabo y se ha realizado

un análisis económico-financiero fijándome en los hechos destacables en la evolución de los datos e indicadores.

Como principales consecuencias para las empresas en las que se ha centrado el trabajo. Centrándonos primero en Utisa (sociedad absorbida), dado que es la empresa turolense que se vio afectada por esta serie de operaciones, podemos destacar la manera en que afectó a sus fábricas y empleo. La adquisición de su capital tuvo que ver con un proceso de reestructuración motivado por la *crisis* y que perseguía un ahorro en costes, además de los resultados negativos que venía acumulando Utisa. La adquisición en un principio en el año 2008 por parte de Finsa dejó autonomía a Utisa para seguir operando, sigue realizando sus cuentas anuales individuales. Fue en el año 2012 cuando, con la absorción y la crisis económica, Utisa deja de tener autonomía y por lo tanto deja de emitir sus propias cuentas. En este año se produjo el cierre de dos de las tres plantas productivas de las que disponía Utisa (Utiel y Chinchilla de Monte Aragón) y se procedió a la reducción de puestos de trabajo que se “duplicaban” con el grupo. Este último proceso toma un ámbito social en el entorno turolense e implicó a empresa y sindicatos de trabajadores.

Las principales consecuencias de la concentración del grupo las tenemos en la estructura del mismo. Como podemos observar en la relación de fábricas del grupo (ver anexo 2), este quedó de una manera muy simplificada tras las distintas operaciones que se llevaron a cabo con las filiales. En cuanto a la información financiera del grupo, Finsa incluye en sus cuentas a Utisa en el año 2012.

Finsa consiguió con este proceso establecer una base de actuación para salir reforzada de la crisis económica dado el ahorro que supuso la simplificación del grupo no solo en el corto plazo si no pensando en el medio plazo. A día de hoy, se puede decir que la empresa ha conseguido salir de la crisis fijándonos en los principales indicadores que se han analizado en el presente trabajo.

Se ha conseguido profundizar en un caso real, cercano y a su vez desconocido. Esto nos permite conocer mejor el tejido empresarial turolense y un caso de reestructuración empresarial real y de una empresa relevante en la provincia.

Con todo esto podemos concluir que la principal causa la encontramos en el ciclo económico desfavorable. Esto es así dado que la crisis económica pudo haber originado la reestructuración de los grandes grupos empresariales en España, siendo así la causa

primera de los cambios que podemos observar en la información financiera tanto de Finsa como de Utisa.

Las principales limitaciones del trabajo las encontramos en el desconocimiento de los detalles más privados acerca de las causas que llevaron a Finsa a la adquisición total y posterior absorción de Utisa. Estas tienen que ver con políticas y estrategias de empresa por lo que es difícil tener acceso a las mismas.

## 8 BIBLIOGRAFÍA

- AMAT, O. (2005): “Claves del análisis de empresas”. Revista de Contabilidad y Dirección, ACIDD.
- SOUTO (2010) “FINSA, ORIGEN Y EXPANSIÓN”: <http://informacionfinsa.blogspot.com/>
- Base de datos Sabi.
- TABLEROS FINSA: <https://www.finsa.com/>
- INFORME CUENTAS ANUALES Y PIB EUROSTAT: [http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/National\\_accounts\\_and\\_GDP/es](http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/National_accounts_and_GDP/es)
- EVOLUCIÓN PIB: <https://www.datosmacro.com/>
- INE: <http://www.ine.es/>
- EUROPEAN PANEL FEDERTION: <http://europanel.org/>
- INFORME COMISIÓN NACIONAL DE LA COMPETENCIA, SOLICITUD DE ABSORCIÓN DE UTISA POR PARTE DE FINSA: [https://www.cnmc.es/sites/default/files/14933\\_0.pdf](https://www.cnmc.es/sites/default/files/14933_0.pdf)
- EL ECONOMISTA, PREVISIONOES EUROZONA. “El boom económico de la Eurozona: de 'hombre enfermo' a ser la gran sorpresa mundial”: <http://www.eleconomista.es/economia/noticias/8871556/01/18/El-boom-economico-de-la-Eurozona-de-hombre-enfermo-a-ser-la-gran-sorpresa-positiva.html>
- EL PAIS, “España pide un rescate de hasta 100.000 millones para la banca”: [https://elpais.com/economia/2012/06/09/actualidad/1339230670\\_176850.html](https://elpais.com/economia/2012/06/09/actualidad/1339230670_176850.html)
- SONAE INDUSTRIA: <http://www.sonaeindustria.com/page.php>

- FINANCIAL TIMES, "El sector de la construcción español renace de sus cenizas": <https://www.ft.com/content/f4424e02-991e-11e7-b83c-9588e51488a0>
- RANKING EMPRESAS ARAGÓN SEGÚN VENTAS (2008): MUR, A., MUÑIZ, E., SAN MIGUEL, J., MORENO, J., PIRLA, MJ., et al. (2008) . *Economía y Organización de Empresas. 2º de Bachillerato*. Zaragoza: Gobierno de Aragón. <http://servicios.educarm.es/templates/portal/images/ficheros/etapasEducativas/secundaria/16/secciones/270/contenidos/11947/econoempresa.pdf>
- INFORME ANUAL BANCO DE ESPAÑA, 2010: <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesAnuales/InformesAnuales/10/Fich/cap5.pdf>

## ANEXOS

### **Anexo 1: Estructura entrevista Antonio Fuertes**

La entrevista consistió en una conversación informal en la que teniendo como tema principal la operación de concentración empresarial los principales temas abordados fueron los siguientes:

#### **Breve historia de la compañía. Centrada en Utisa y sus 3 centros de trabajo.**

Utisa comienza su actividad en el año 2001 con la creación de Fibroaglomerados del Mediterráneo, la cual supone la matriz de Utisa en aquel momento. Esta está participada por Móstoles Industrial S.A, Financiera Maderera S.A y Desarrollo mobiliario S.L (Demobisa). En el año 2006 Utisa adquiere el grupo Bichi formados por las sociedades tableros Talsa, Mecapanel y Cogetalsa. De esta forma Utisa pasa a tener 3 centros de trabajo. Estos 3 centros están situados en Chinchilla (Albacete), Utiel (Valencia) y Cella (Teruel), siendo esta última la más importante por tamaño.

#### **Adquisición de la parte de Fydsa S.A y Derivados Forestales S.A en 2005 por parte de Fibroaglomerados del Mediterráneo S.L.**

En el año 2005 Fibroaglomerados del Mediterráneo S.L adquiere la parte del capital de Utisa en manos de Fydsa S.A y Derivados Forestales S.A.

Desaparición de Fibroaglomerados en el momento que se queda como dominante de Utisa, su existencia no tiene sentido y se quedan como únicas accionistas Finsa, Móstoles

y Demobisa. La forma por la que desaparece Fibroaglomerados es una fusión inversa, la filial Utisa absorbe a Fibroaglomerados.

### **Principales Razones de la absorción.**

La razón principal fue la simplificación de los grandes grupos empresariales dada la situación de la economía en aquellos años.

Esta simplificación de la estructura societaria del grupo supone una reducción de costes administrativos y de gestión e integra en una sola sociedad todas las empresas dentro del mercado español.

### **Serie de operaciones que se producen entre los años 2008 y 2012.**

El proceso de simplificación tuvo tres momentos,

2008. Control total de Utisa por parte de Finsa y canje de acciones con Mostoles Industrial

2009. Concentración de las filiales de Finsa con fábrica en Galicia. Incluida la citada Demobisa

2012. Fusión por absorción de Finsa-Utisa

### **Contraprestación entregada por parte de Finsa a Móstoles Industrial por el 50% de Utisa.**

Canje de acciones mediante el cual se entrega el 12% de las acciones de Financiera Maderera S.A (Matriz del grupo) a cambio del 50% de Utisa que poseía Mostoles tras la valoración de Utisa dentro del consolidado de Finsa. El método de valoración tiene en cuenta el trayecto de la compañía y el potencial de la misma.

## **Anexo 2: Distribución fábricas Finsa por sociedades.**

Financiera Maderera S.A (Matriz): producción de paneles de madera y muebles y componentes.

- Finsa Cella. Cella (Teruel).
- Finsa Fibranor. Rábade (Lugo).
- Finsa Orember. Ourense.
- Finsa Padrón. Padrón (A Coruña).
- Finsa Santiago. Santiago de compostela (A Coruña).

Finsa France S.A.S: producción de paneles de madera.

- Finsa France. Morcenx (Francia).

Luso Finsa - Indústria e comercio de madeiras, S.A: producción de paneles de madera.

- Luso Finsa Nelas. Nelas (Portugal).

Foresa - Industrias químicas del noroeste S.A: Producción de químicos.

- Foresa Caldas. Caldas de Reis (Pontevedra).

Foresa France S.A.S: producción de químicos

- Foresa France. Carbon-Blanc cedex (Francia).

Bresfor - Indústria do formol S.A: producción de químicos.

- Foresa Bresfor. Gafanha da Nazaré (Portugal).

Decotec Printing S.A.U: Producción de papel decorativo.

- Decotec. Tordera (Barcelona).

Fuente: elaboración propia a partir de finsa.com.