

# Universidad Politécnica de Cartagena



Facultad de Ciencias de la Empresa

Titulación: Máster en Contabilidad y Finanzas Corporativas.  
Curso 2021-2022



Trabajo Fin de Máster:

## **DIAGNÓSTICO ECONÓMICO - FINANCIERO DEL SECTOR COMERCIO AL POR MAYOR DE MÁQUINAS Y MATERIAL DE OFICINA**

Trabajo realizado por: Ana María Zafrilla Rodríguez

Director: Domingo García Pérez de Lema

## ÍNDICE

<b>1. INTRODUCCIÓN.....</b>	<b>5</b>
1.1. Breve historia y perfil de la empresa .....	5
1.2. Objetivos del informe.....	6
1.3. Quién encarga el informe.....	6
1.4. Fecha del informe.....	6
1.5. Limitaciones .....	7
1.6. Cómo se estructura el informe.....	7
<b>2. CONTEXTO ECONÓMICO Y SECTORIAL .....</b>	<b>7</b>
2.1. Contexto económico .....	7
2.1.1. Contexto económico mundial .....	7
2.1.2. Contexto económico español.....	10
2.2. Comparativa con el sector.....	13
2.3. Fuerzas competitivas de Porter.....	17
<b>3. METODOLOGÍA DEL INFORME .....</b>	<b>18</b>
3.1. Información contable y financiera utilizada.....	18
3.2. Información de la competencia utilizada .....	18
3.3. Modelo de ratios utilizados.....	18
3.4. Datos económicos y financieros del sector.....	19
<b>4. ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS .....</b>	<b>22</b>
4.1. Análisis del balance de situación.....	22
4.2. Análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias .....	27
<b>5. POSICIÓN DE CRECIMIENTO .....</b>	<b>29</b>
<b>6. SITUACIÓN DE LIQUIDEZ.....</b>	<b>32</b>
6.1. Liquidez a corto plazo.....	32
6.2. Solvencia o liquidez a largo plazo.....	34
<b>7. PERIODOS MEDIOS.....</b>	<b>35</b>
<b>8. EQUILIBRIO FINANCIERO .....</b>	<b>37</b>
<b>9. NIVEL DE ENDEUDAMIENTO .....</b>	<b>39</b>
<b>10. ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD .....</b>	<b>42</b>
10.1. Rentabilidad económica.....	42
10.2. Rentabilidad financiera .....	44
10.3. Apalancamiento financiero .....	46
<b>11. ANÁLISIS DE LA PRODUCTIVIDAD.....</b>	<b>47</b>

<b>12. FORTALEZAS Y DEBILIDADES .....</b>	<b>50</b>
12.1. Fortalezas .....	50
12.2. Debilidades.....	51
<b>13. PROPUESTAS DE ACTUACIÓN.....</b>	<b>51</b>
<b>14. INFORME EJECUTIVO .....</b>	<b>52</b>
<b>15. VALORACIÓN DE LA EMPRESA .....</b>	<b>55</b>
15.1. Objetivos de la valoración .....	55
15.2. Hipótesis financieras .....	55
15.2.1. Estados financieros previsionales .....	55
15.2.2. Hipótesis de ingresos .....	56
15.2.3. Hipótesis de gastos.....	56
15.2.4. Hipótesis de costes indirectos.....	57
15.2.5. Hipótesis para la estimación del fondo de maniobra .....	59
15.2.6. Hipótesis para la estimación de la inversión en CAPEX .....	60
15.3. Estimación de los Flujos Libres de Caja .....	60
15.4. Coste medio ponderado del capital (WACC).....	60
15.4.1. Obtención del $K_e$ .....	61
15.4.2. Obtención del $K_i$ .....	63
15.4.3. Estimación del valor residual .....	63
15.5. Valor económico y financiero de la empresa .....	63
15.6. Análisis de sensibilidad.....	64
<b>16. ANEXOS .....</b>	<b>66</b>
<b>17. BIBLIOGRAFÍA .....</b>	<b>82</b>

## ÍNDICE DE FIGURAS Y TABLAS

<b>Figura 1: Evolución del PIB a nivel mundial .....</b>	<b>9</b>
<b>Figura 2: Tasa de desempleo a nivel mundial .....</b>	<b>10</b>
<b>Figura 3: Variación trimestral del paro (Miles de personas) .....</b>	<b>12</b>
<b>Figura 4: Tasa de variación anual del paro (Porcentaje).....</b>	<b>13</b>
<b>Figura 5: Ventas de Copifax.....</b>	<b>20</b>
<b>Figura 6: Total Activo .....</b>	<b>23</b>
<b>Figura 7: Evolución interanual del Activo .....</b>	<b>24</b>
<b>Figura 8: Total Patrimonio Neto y Pasivo .....</b>	<b>26</b>

<b>Figura 9: Evolución interanual del Patrimonio Neto y Pasivo .....</b>	<b>26</b>
<b>Figura 10: Importancia de los resultados sobre el importe neto de la cifra de negocios.....</b>	<b>28</b>
<b>Figura 11: Fondo de maniobra.....</b>	<b>30</b>
<b>Figura 12: Comparativa de la evolución del fondo de maniobra .....</b>	<b>31</b>
<b>Figura 13: Comparativa de la evolución de la liquidez a medio plazo .....</b>	<b>33</b>
<b>Figura 14: Evolución de la liquidez a largo plazo.....</b>	<b>34</b>
<b>Figura 15: Comparativa de la evolución de la liquidez a largo plazo .....</b>	<b>35</b>
<b>Figura 16: Evolución del porcentaje del capital corriente .....</b>	<b>38</b>
<b>Figura 17: Comparativa de la evolución del porcentaje del capital corriente.....</b>	<b>39</b>
<b>Figura 18: Composición del endeudamiento .....</b>	<b>40</b>
<b>Figura 19: Comparativa de la evolución del endeudamiento total .....</b>	<b>41</b>
<b>Figura 20: Evolución de la Rentabilidad Económica .....</b>	<b>42</b>
<b>Figura 21: Comparativa de la evolución de la Rentabilidad Económica .....</b>	<b>44</b>
<b>Figura 22: Evolución de la Rentabilidad Financiera.....</b>	<b>45</b>
<b>Figura 23: Comparativa de la evolución de la Rentabilidad Financiera .....</b>	<b>45</b>
<b>Figura 24: Evolución del Apalancamiento Financiero.....</b>	<b>46</b>
<b>Figura 25: Comparativa de la evolución del Apalancamiento Financiero .....</b>	<b>47</b>
<b>Figura 26: Hipótesis de ingresos .....</b>	<b>56</b>
<b>Figura 27: Hipótesis de aprovisionamientos.....</b>	<b>57</b>
<b>Figura 28: Hipótesis de gastos de personal .....</b>	<b>58</b>
<b>Figura 29: Hipótesis de otros gastos de explotación .....</b>	<b>58</b>
<b>Figura 30: Variación del fondo de maniobra .....</b>	<b>59</b>
<b>Tabla 1: Situación del PIB a nivel mundial.....</b>	<b>8</b>
<b>Tabla 2: Valor Añadido Bruto (VAB) por sectores .....</b>	<b>11</b>
<b>Tabla 3: Ratios sectoriales y comparación con Copifax .....</b>	<b>15</b>
<b>Tabla 4: Ratios utilizados .....</b>	<b>19</b>
<b>Tabla 5: Variación de las ventas de Copifax .....</b>	<b>20</b>
<b>Tabla 6: Resultado Bruto de Explotación, Resultado de Explotación, Resultado Financiero, Resultado Antes de Impuestos y Resultado del ejercicio .....</b>	<b>27</b>
<b>Tabla 7: Importe Neto de la Cifra de Negocios, Resultado de Explotación y Resultado del Ejercicio .....</b>	<b>29</b>
<b>Tabla 8: Gastos financieros, deudas a largo plazo y deudas a corto plazo.....</b>	<b>29</b>
<b>Tabla 9: Reservas.....</b>	<b>30</b>

<b>Tabla 10: Fondo de maniobra.....</b>	<b>30</b>
<b>Tabla 11: Comparativa del fondo de maniobra .....</b>	<b>31</b>
<b>Tabla 12: Liquidez a corto plazo .....</b>	<b>32</b>
<b>Tabla 13: Liquidez a largo plazo.....</b>	<b>34</b>
<b>Tabla 14: Periodos medios .....</b>	<b>35</b>
<b>Tabla 15: Periodos medios Copimur .....</b>	<b>36</b>
<b>Tabla 16: Periodos medios Morpi .....</b>	<b>37</b>
<b>Tabla 17: Equilibrio financiero.....</b>	<b>37</b>
<b>Tabla 18: Nivel de endeudamiento .....</b>	<b>39</b>
<b>Tabla 19: Rentabilidad económica.....</b>	<b>42</b>
<b>Tabla 20: Rentabilidad Económica Copimur .....</b>	<b>43</b>
<b>Tabla 21: Rentabilidad Económica Morpi.....</b>	<b>43</b>
<b>Tabla 22: Rentabilidad Financiera.....</b>	<b>44</b>
<b>Tabla 23: Apalancamiento Financiero.....</b>	<b>46</b>
<b>Tabla 24: Productividad Copifax .....</b>	<b>48</b>
<b>Tabla 25: Productividad Copimur .....</b>	<b>49</b>
<b>Tabla 26: Productividad Morpi .....</b>	<b>49</b>
<b>Tabla 27: Estimación de la inversión neta en activos fijos.....</b>	<b>60</b>
<b>Tabla 28: Estimación de los Flujos Libres de Caja .....</b>	<b>60</b>
<b>Tabla 29: Obtención del WACC.....</b>	<b>61</b>
<b>Tabla 30: Obtención de la <math>\beta</math> .....</b>	<b>62</b>
<b>Tabla 31: Obtención del <math>K_e</math>, mediante el modelo de los tres componentes de AECA.....</b>	<b>63</b>
<b>Tabla 32: Escenario base de los flujos descontados y valor residual.....</b>	<b>63</b>
<b>Tabla 33: Valor económico y financiero de la empresa .....</b>	<b>64</b>
<b>Tabla 34: Análisis de sensibilidad. Escenario base .....</b>	<b>66</b>

# 1. INTRODUCCIÓN

## 1.1. Breve historia y perfil de la empresa

Copifax Del Mediterráneo S.L. es una empresa Cartagenera, la cual, fue fundada el 02/01/1996 bajo la forma social de Sociedad Limitada (S.L.). Su domicilio está inscrito en la dirección calle Luciano Martínez roca (San Antón), Cartagena (Murcia), y actualmente está compuesta por un total de 10 empleados en su plantilla.

La descripción que realiza la empresa de sí misma es la siguiente: “empresa joven y dinámica dedicada a todo lo relacionado con la gestión documental en lo más amplio de la palabra, desde la impresión con los más avanzados equipos Canon hasta las soluciones para gestionar esos documentos, pero siempre con la premisa de satisfacer las necesidades de sus clientes en el terreno reprográfico”. (Copifax Del Mediterráneo, 2022).

Es una empresa que se dedica principalmente al comercio al por mayor de fotocopiadoras, impresoras y equipos de gran formato de las principales marcas del mercado; HP, Kyocera, Samsung y Canon España. Comercializa todo lo que tiene que ver con la impresión, desde impresoras multifuncionales, hasta Software asociados a estos, así como también se dedica a comercializar toda la gama de productos pertenecientes a Canon, puesto que, son Partner autorizados de la marca.

Copifax, además de dedicarse a la venta de maquinaria, también se encarga del montaje, alquiler, reparación y de un posterior mantenimiento de estos equipos. También suministra todo tipo de consumible para sus equipos, así como papel. Además, cuenta con un equipo técnico, así como un departamento comercial y de postventa personalizado capaz de asesorar a sus clientes de manera satisfactoria. Entre sus servicios destacan los siguientes (Copifax Del Mediterráneo, 2022):

- Mantenimiento integral para fotocopiadoras.
- Servicio técnico multimarca especializado.
- Taller de reparación propio.
- Software de gestión documental y de control de impresión.
- Instalación de redes locales.
- Alquiler de equipos.
- Venta y montaje de material de oficina.

Copifax ofrece sus productos y servicios a todo tipo de empresas: autónomos, pequeñas y medianas empresas, pero sobre todo se centra en mayor medida en las

grandes empresas, así como colegios, institutos, incluso logrando expandirse en ayuntamientos y asambleas, operando siempre en el ámbito comarcal y regional.

La empresa destaca principalmente por su excelente prestación de servicios, ya que, además de ofrecer el servicio como tal, también se encarga de ofrecer un servicio de asesoramiento técnico y la gestión proactiva del suministro de los consumibles con objeto de garantizar la plena disponibilidad del servicio de impresión y conseguir un aprovechamiento y un funcionamiento óptimo. (Copifax Del Mediterráneo, 2022).

El objetivo principal que persigue Copifax con todo esto, es satisfacer a sus clientes adaptándose a las preferencias y necesidades de los mismos, y de alguna forma, hacerse de valer destacando frente a la competencia.

## **1.2. Objetivos del informe**

El objetivo principal que presenta este informe es, mediante la realización de un análisis económico y financiero de los últimos 5 años, más concretamente del periodo 2016-2020, estimar la evolución económica de la empresa, en la cual se van a estudiar los distintos criterios y las distintas funciones seguidas por la misma, así como la capacidad que tiene la empresa para generar beneficios, y a su vez, por otro lado, se va a llevar a cabo la evolución financiera, donde se va a valorar si la empresa dispone de los recursos suficientes para hacer frente a los pagos a los que la empresa está obligada. Además, se va a realizar un estudio del entorno externo, donde se va a analizar tanto la posición de la competencia, como las variables macroeconómicas que afectan de manera directa e indirectamente a la misma.

Una vez desarrollado este análisis, se establecerán unas propuestas de actuación donde se pondrán de manifiesto el conjunto de los datos analizados, de forma que se establezcan nuevas alternativas de trabajo, como forma de mejorar la calidad de la empresa, y satisfacer en mayor medida las necesidades de los clientes.

Además de dicho análisis, posteriormente, se va a realizar una valoración de la misma mediante el método de Descuento de los Flujos de Caja (DFC).

## **1.3. Quién encarga el informe**

D. Domingo García Pérez de Lema.

## **1.4. Fecha del informe**

El informe se ha realizado en el año 2022, cuyo diagnóstico se ha llevado a cabo de los últimos años disponibles siendo este el periodo 2016-2020.

## **1.5. Limitaciones**

Una posible limitación en la realización del informe sería que los datos son externos a la empresa, más concretamente, la información contable ha sido recogida de la base de datos de Sabi (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos).

## **1.6. Cómo se estructura el informe**

En primer lugar, lo que se ha llevado a cabo ha sido un estudio del contexto económico, en el cual, se han englobado el contexto económico mundial, y el contexto económico español. Posteriormente, se han calculado los ratios económicos y financieros con sus respectivos análisis, más adelante se han definido las fortalezas y debilidades que caracterizan a la empresa analizada, se han propuesto actuaciones de mejora que ayuden a la empresa a cumplir con sus objetivos, y, por último, se ha llevado a cabo la valoración de la misma. En dicho informe, se han evaluado al mismo tiempo, a dos competidores, de tal forma que, se haga una comparativa con el sector, con el fin de lograr alcanzar una visión más amplia con respecto a la situación de la empresa.

## **2. CONTEXTO ECONÓMICO Y SECTORIAL**

### **2.1. Contexto económico**

#### ***2.1.1. Contexto económico mundial***

En el año 2020, la economía mundial al principio se vio reducida como consecuencia de diversos sucesos económicos, políticos y comerciales procedentes al año previo. Una de las causas que condujeron a dicha desaceleración repercutiendo negativamente en el comercio mundial fueron los aranceles impuestos entre Estados Unidos y China. Como consecuencia de esto, también se vio afectada la Industria Manufacturera como resultado de una disminución de la producción.

Cuando parecía que la economía empezaba a estabilizarse debido a un pre-acuerdo comercial entre Estados Unidos y China y a una negociación ordenada del Brexit en la Zona Euro, en este mismo año aparece el virus SARS Cov2, lo que desencadena en una gran pandemia a nivel mundial.

Este virus se ha originado en la región de Wuhan, China, lo que afecta en gran medida a la manufactura mundial, debido a que en China es donde se encuentra la mayor fábrica del mundo. Esta Pandemia ha provocado que, durante el primer semestre del año se cerrara todo el tema de la actividad económica, empezando en primer lugar por Asia, y después, logrando expandirse hasta el resto del mundo, lo que genera un impacto negativo en las cadenas de valor, generando una disminución de la

producción industrial a nivel global, pasando de un valor de 52,7 puntos en el año 2019 a situarse por debajo de los 30 puntos en el mes de abril del año 2020. El medidor utilizado para el cálculo de dichos datos es el de Purchasing Managers' Index (PMI). (Bancomext, 2021).

Según los datos publicados por Eurostat, oficina comunitaria de estadística, el conjunto de la Unión Europea sufre una recaída del 8% de la producción industrial. Las mayores recaídas mensuales se han registrado en Hungría con un 2,5%, en Bélgica con un 1,9%, y en Finlandia con un 0,9%, en cambio, las mayores subidas de la producción industrial se han manifestado en Dinamarca con un 2,4%, en Portugal con un 1,8%, y en Estonia y Luxemburgo, ambos con un 1,6%.

Teniendo en cuenta los datos del mes de diciembre del año 2019 y comparándolos con el año 2020, las mayores recaídas se han producido en Bélgica con un 4,6%, y en Malta y Portugal, ambos con un 4,3%, reconociéndose los mayores incrementos en Eslovaquia con un 6,8%, en Polonia con un 6,1% y en Letonia con un 4,7%.

En el caso de España, después de la caída del 0,4% en el mes de noviembre del año 2020, esta ha registrado en diciembre un incremento del 0,7%, mientras que, comparándose con el mes de diciembre del año anterior, esta ha manifestado un descenso del 0,1%. (Bolsamanía, 2021).

La grave situación de la pandemia logra perjudicar en gran medida al comercio, más concretamente, a las actividades relacionadas con el sector del turismo, lo que ha dado lugar a que el valor del comercio mundial se reduzca un 5,3% en comparación con el año 2019. (Bancomext, 2021).

En cuanto al Producto Interior Bruto (PIB), cabe destacar la siguiente información, la cual se ha extraído del periódico La República (2021):

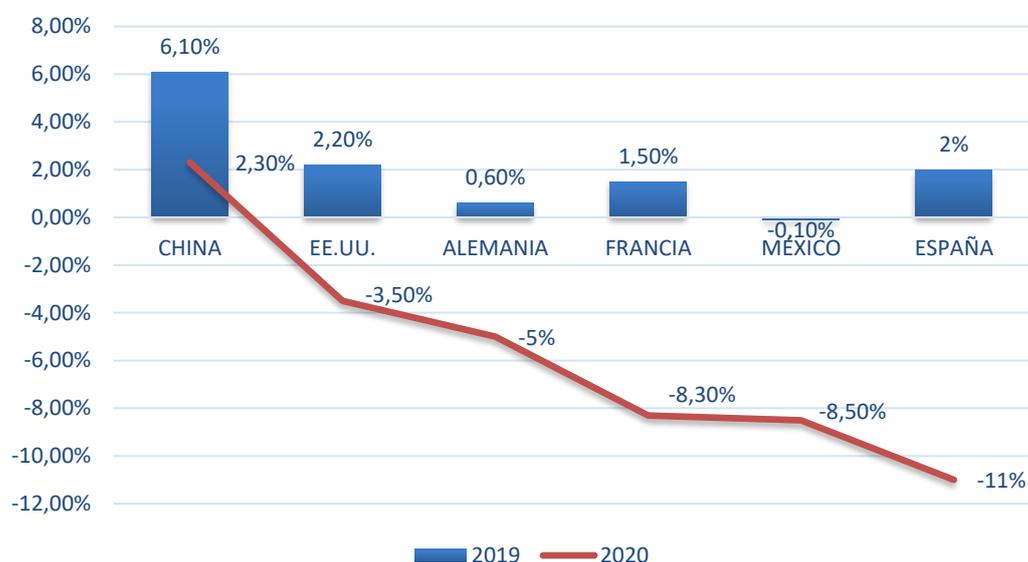
	2019	2020
<b>CHINA</b>	6,1%	2,3%
<b>EE.UU.</b>	2,2%	-3,5%
<b>ALEMANIA</b>	0,6%	-5%
<b>FRANCIA</b>	1,5%	-8,3%
<b>MÉXICO</b>	-0,1%	-8,5%
<b>ESPAÑA</b>	2,1%	-10,8%

**Tabla 1:** Situación del PIB a nivel mundial  
(Elaboración propia, 2022)

En la tabla anterior se puede ver como China es el único país del mundo en dicho año que consigue un crecimiento de su PIB, mientras que en los demás países se ha visto reducido hasta el punto de alcanzar números rojos.

En china se registra un crecimiento del 2,3% en el año 2020, el cual, le sigue Estados Unidos con una caída del 3,5% anual. Si entramos en el continente europeo la situación en cuanto al PIB se vuelve más crítica en países como Alemania, Francia y España. En cuanto a Alemania, las fuertes exportaciones le ayudaron a que en el cuarto trimestre de este año se expandiera un 0,1%. A pesar de este leve crecimiento la segunda ola hizo que el PIB se redujera un 5% anual. En cuanto a Francia, en los últimos tres meses de 2020, el PIB se ha contraído un 1,3% registrando una caída del 8,3% del PIB anual. Si hacemos referencia a España, esta ha registrado un crecimiento trimestral del 0,4%, aunque no basta para cubrir la gran caída sufrida en el año 2020 la cual ha sido del 10,8% con respecto a los valores del año anterior. Y, por último, en México el PIB anual de 2020 ha caído un 8,5%.

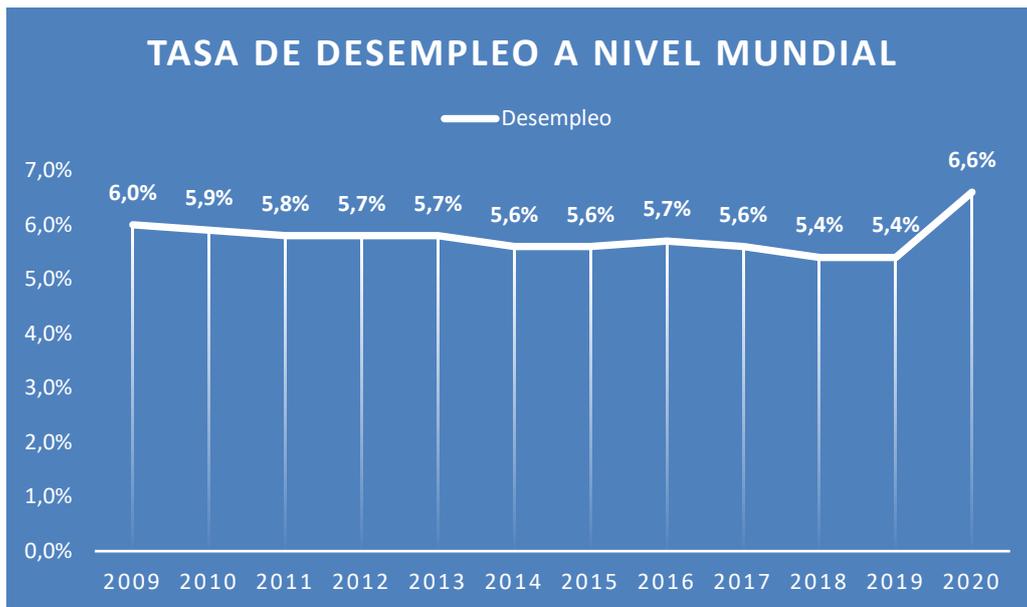
A continuación, se va a presentar la evolución del PIB mediante la elaboración de un gráfico con el fin de poder ver la evolución con una mayor claridad:



**Figura 1:** Evolución del PIB a nivel mundial  
(Elaboración propia, 2022)

En cuanto al tema del empleo, este factor también se ha visto perjudicado, teniendo en cuenta que, las horas perdidas de trabajo han llegado a representar 225 millones de empleos según datos de la Organización Internacional del Trabajo (OIT), cifras que superan los datos obtenidos con la crisis de 2009. (Bancomext, 2021).

A continuación, se va a mostrar la evolución de la tasa de desempleo registrada a nivel mundial desde el año 2009 hasta el año 2020. Dicha información ha sido obtenida del Banco Mundial (2021):



**Figura 2:** Tasa de desempleo a nivel mundial  
(Elaboración propia, 2022)

### **2.1.2. Contexto económico español**

A principios del año 2020, según datos oficiales del Banco de España “la economía española se encontraba en una fase positiva de crecimiento, que duraba más de cinco años y cuyos fundamentos eran más sólidos que en ciclos pasados, pese a la persistencia de ciertos legados de la crisis”. (Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, 2020, p.3).

A pesar de dicho crecimiento, la coyuntura económica se ha visto afectada por completo por la gran crisis sanitaria provocada por el COVID-19, y junto a esto, el gran impacto que han generado las medidas tomadas para frenar su expansión, como es el caso de la limitación de la movilidad y de las actividades económicas. Estas medidas tuvieron un impacto directo en la actividad económica, las cuales interrumpieron las cadenas de valor internacionales, además de las restricciones que se impusieron en la oferta y demanda. (Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital, 2020, p.3).

Por lo tanto, debido a esta situación, el Producto Interior Bruto (PIB) se ha contraído un 10,8% con respecto al año anterior, la cual, se considera la segunda mayor recaída de la economía desde la guerra civil donde el PIB alcanzó un descenso del 26%. La caída del 10,8% del PIB equivale a 1.121.948 millones de euros del PIB a precios corrientes, reconociéndose un descenso del 9,9% con respecto al del año 2019, cuyo porcentaje equivale a una caída de 122.427 millones de euros. (Expansión, 2021).

En cuanto al IPC, este registró una caída del 0,53% en el año 2020 frente al crecimiento del 0,8% en el año 2019.

Haciendo referencia al sector exterior, en el año 2020 las exportaciones se redujeron un 12,6% frente al incremento del 1,8% en el año 2019, y en cuanto a las importaciones estas también registraron una caída del 17,2% frente al incremento del 0,7% del año anterior.

Según los datos revelados por estadística, el consumo de los hogares se ha reducido un 12,4% con respecto al año 2019, junto a la inversión en España que también se ha visto reducida un 11,4%, registrando este último dato su mayor caída desde el año 2009. La caída sufrida en la inversión ha llegado a superar incluso la caída del PIB (-10,8) y la del empleo (-4,2%). Si hablamos de inversión con relación al PIB, esta ha descendido hasta alcanzar en el año 2020 un valor del 19,8%. La inversión bruta privada, la cual, representa el 91% del total del PIB se ha llegado a desplomar este año un 14%, la inversión bruta pública se ha incrementado un 6,7%, la administración central aumentó sus inversiones un 30%, y, por último, las comunidades autónomas llegaron a incrementarse un 8,2%. Sin embargo, las administraciones locales redujeron sus inversiones un 17,4%. (Medinilla, 2021).

En cuanto al Valor Añadido Bruto (VAB) cabe destacar la siguiente información, la cual se ha obtenido del artículo realizado por María Medinilla (2021):

	<b>2020</b>
<i>Agricultura</i>	5,3%
<i>Construcción</i>	-14,5%
<i>Servicios</i>	-11,1%
<i>Energía</i>	-9,6%
<i>Industria</i>	-9,6%

**Tabla 2:** Valor Añadido Bruto (VAB) por sectores  
(Elaboración propia, 2022)

Si analizamos los datos por sectores, el único que ha logrado incrementar su Valor Añadido Bruto (VAB) en el año 2020 ha sido el sector de la agricultura, el cual se ha incrementado un 5,3%. En cambio, otros sectores han sufrido caídas como es el caso del sector de la construcción (-14,5%), el sector servicios (-11,1%), y el sector energético y el industrial (-9,6%).

En cuanto al empleo, según el Instituto Nacional de Estadística (2021), en el cuarto trimestre de 2020 se han registrado 3.719.800 parados, en el cual, se reconoce una disminución trimestral de la tasa de paro del 0,08%, lo que corresponde a una bajada del paro de 3.100 personas.

A continuación, se va a elaborar un gráfico con la variación del 4º trimestre de 2020 sobre el 3º trimestre del mismo año. Dichos datos se han obtenido del Instituto Nacional de Estadística (2021):



**Figura 3:** Variación trimestral del paro (Miles de personas)  
(Elaboración propia, 2022)

Según el Instituto Nacional de Estadística, la tasa de paro consigue disminuir 13 centésimas situándose en el 16,13%.

Si analizamos los valores por sexo, en el caso de los hombres, el paro disminuye en 29.000 personas en el cuarto trimestre, situándose en 1.728.400 parados. Mientras que, en el caso de las mujeres, el paro se ve incrementado en 25.900 personas, situándose en 1.991.400 mujeres paradas. En cuanto a la tasa de paro femenina, esta logra bajar seis centésimas situándose en el 18,33%, mientras que, la masculina baja 22 centésimas hasta situarse en el 14,17%.

El paro por grupos de edad disminuye en el cuarto trimestre en 30.900 parados en el caso del rango de 20-24 años, y también lo hace para el rango de 16-19 años reduciéndose en 19.100 parados. En cambio, para el rango de edad de 25-54 años el paro aumenta en 16.800 personas, igual ocurre para el rango de 55 años hacia adelante, el cual se incrementa en 30.100 parados.

El paro por nacionalidad disminuye para los españoles en 43.000 parados situándose en una tasa de paro del 14,46%, mientras que, para los extranjeros el paro se incrementa en 39.800 personas, situándose dicha tasa en un 26,58%.

En el cuarto trimestre, el paro disminuye en todos los sectores, empezando por el sector Servicios que se reduce en 113.600 parados, le sigue el sector de la Agricultura con 23.300, después viene el sector de la industria con 6.400, y por último el sector de la construcción con 2.600.

En cuanto al paro anual en el año 2020, este se incrementa en 527.900 personas cuya tasa varía un 16,54%. De este incremento, 222.300 personas corresponden a hombres y 305.600 a mujeres.

A continuación, se va a elaborar un gráfico con la tasa de variación anual del paro. Dichos datos han sido recogidos del Instituto Nacional de Estadística (2021):



**Figura 4:** Tasa de variación anual del paro (Porcentaje)  
(Elaboración propia, 2022)

En cuanto al número de parados por edad, este se incrementa en todos los grupos, situándose el mayor incremento en el rango de 25-54 años con un incremento de 387.100 parados.

Por sectores, destaca el mayor incremento en el sector Servicios con 279.500 parados más, le sigue el sector de la Industria con 31.900, después el de la construcción con 7.900, y, por último, el sector de la agricultura con 500 parados. (Instituto Nacional de Estadística, 2021, p.6-7).

## 2.2. Comparativa con el sector

En este apartado se va a llevar a cabo un estudio de los ratios de Copifax Del Mediterráneo comparados con los ratios de la Central de Balances del Banco de

España. Para dicho análisis se ha cogido el último año disponible, siendo este el año 2020 y lo hemos catalogado según su sector de actividad mediante la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE) con la designación: G466, Comercio al por mayor de otra maquinaria, equipos y suministros, para empresas con una cifra de negocios inferior a 2 millones, debido a que Copifax está comprendida en dicho grupo.

A la hora de analizar una empresa es conveniente hacer dos tipos de análisis. El primero de ellos consiste en realizar un análisis evolutivo de las ratios de la propia empresa para conocer su situación actual; y el otro tipo de análisis consiste en comparar dichos ratios con los de la competencia, de tal forma que, haciendo una comparativa con la media del sector se tenga una perspectiva más amplia. Este último análisis se considera un aspecto muy importante a llevar a cabo ya que, los datos obtenidos únicamente de la empresa analizada son insignificantes. Cuando se vaya a hacer el análisis comparativo de la empresa con la media del sector es conveniente que dicha empresa contenga determinadas características similares de la competencia como es el caso de la actividad que desempeña y el tamaño con el que cuenta (cifra de negocios). (Oliveras y Moya, 2005).

En este caso, para cada ratio la comparativa con el sector la vamos a hacer mediante la distribución estadística de los cuartiles, cuyo objetivo consiste en conocer si la empresa se encuentra en una buena o mala situación en relación con el sector sin que intervenga ningún factor que altere el resultado, como puede ser el caso del tamaño. Los Cuartiles se dividen en cuatro partes porcentuales iguales, de los cuales, los más destacados son tres, y cuyo significado es el siguiente (Comunidad de Madrid, p.6):

- Q1 (primer cuartil): el 75% de las empresas del sector se encuentran por encima de este valor.
- Q2 (mediana-segundo cuartil): el 50% de las empresas del sector se encuentran por encima de este valor, y el otro 50% por debajo.
- Q3 (tercer cuartil): El 25% de las empresas del sector se encuentran por encima de este valor.

Ratio	Nombre del Ratio	Q1	Q2	Q3	Copifax Del Mediterráneo 2020
<b>BENEFICIOS Y RENTABILIDADES</b>					
<b>R03</b>	Resultado económico bruto / Cifra neta de negocios	0,12	3,95	9,91	<b>3,66%</b>
<b>R04</b>	Resultado económico bruto / Total deuda neta	-1,3	7,43	27,49	<b>9,64%</b>
<b>R16</b>	Cifra neta de negocios / Total activo	57,98	108,77	173,48	<b>144,00%</b>
<b>R12</b>	Resultado después de	0,09	5,24	16,39	<b>7,65%</b>

	impuestos / Fondos propios				
<b>GASTOS E INGRESOS FINANCIEROS</b>					
<b>R07</b>	Gastos financieros y asimilados / Cifra neta de negocios	0,00	0,2	0,81	<b>0,56%</b>
<b>ESTRUCTURA DEL PASIVO</b>					
<b>R22</b>	Fondos propios / Total patrimonio neto y pasivo	17,91	43,32	69,81	<b>45,31%</b>
<b>R27</b>	Deudas a medio y largo plazo / Total patrimonio neto y pasivo	0,00	3,26	23,95	<b>32,31%</b>
<b>R28</b>	Deudas a corto plazo / Total patrimonio neto y pasivo	19,31	36,71	60,63	<b>22,38%</b>
<b>ACTIVIDAD</b>					
<b>T1</b>	Tasa de variación de la cifra neta de negocios	-29,27	-9,67	8,77	<b>-6,16%</b>

**Tabla 3:** Ratios sectoriales y comparación con Copifax  
(Elaboración propia, 2022)

En la tabla anterior se pueden ver los ratios que hemos utilizado para hacer la comparativa de nuestra empresa con el sector. A través de dichos ratios podemos conocer la situación de la empresa en el año 2020.

A continuación, vamos a ver los tipos de ratios utilizados:

- **Beneficios y rentabilidades**

Dentro de este tipo de ratios encontramos el ratio R03, el cual se considera uno de los componentes de la rentabilidad económica y nos muestra lo que representa el resultado económico bruto (resultado de explotación) sobre el importe neto de la cifra de negocios. En este caso, la empresa representa un 3,66% por lo que se encuentra comprendido dentro del Q1, lo cual quiere decir que, se ubica en el 25% de las empresas con peor resultado, o lo que es lo mismo, que el 75% de las empresas presentan resultados por encima de este valor.

El ratio R04, muestra lo que representa el beneficio económico bruto sobre la deuda neta de la empresa. En este caso, la empresa figura un 9,64%, por lo que se sitúa en el Q2, lo cual quiere decir que, su capacidad para hacer frente a las deudas se encuentra dentro de los valores de la media del sector.

El ratio R16, al igual que el ratio R03 es un componente de la rentabilidad económica, y nos muestra lo que representa el importe neto de la cifra de negocios sobre el activo

total de la empresa. En nuestro caso, la empresa supone un 144,00%, por lo que se encuentra en el Q2, lo cual quiere decir que, se halla dentro de la media del sector.

Y, por último, dentro de esta categoría está el ratio R12, el cual nos permite conocer la rentabilidad financiera dividiendo el resultado después de impuestos entre los fondos propios. La empresa en este caso presenta una rentabilidad financiera del 7,65%, por lo que se sitúa en el Q2, es decir, que dicho valor se encuentra dentro de la media del sector.

- **Gastos e ingresos financieros**

En cuanto a este tipo de ratios encontramos el ratio R07 el cual nos dice el porcentaje que suponen los gastos financieros sobre la cifra neta de negocios, que en este caso representan un 0,56%, por lo que se haya en el Q2, lo cual quiere decir que, se encuentra dentro de la media del sector.

- **Estructura del pasivo**

En esta categoría encontramos en primer lugar el ratio R22, ratio que nos permite conocer la autonomía financiera de la empresa dividiendo los fondos propios sobre el total de la estructura financiera. La empresa en este caso presenta una autonomía financiera del 45,31% por lo que se sitúa en el Q2, lo que nos indica que se encuentra dentro de la media del sector.

En cuanto al ratio R27, este nos muestra lo que suponen las deudas a largo plazo sobre la estructura financiera de la empresa que, en este caso, la empresa presenta un 32,31% por lo que se sitúa en el Q3, lo cual indica que se encuentra dentro del 75% de las empresas con mayor endeudamiento a largo plazo, esto se debe al incremento del endeudamiento en el año 2020.

El último ratio analizado de esta categoría corresponde al ratio R28 que nos muestra el porcentaje que representan las deudas a corto plazo sobre el total de la estructura financiera. La empresa manifiesta un 22,38%, lo que estaría dentro del Q1, lo que significa que se encuentra dentro del 25% de las empresas con menor endeudamiento a corto plazo.

- **Actividad**

Haciendo referencia al ratio de actividad, el cual nos muestra lo que varía la cifra neta de negocios, en este caso se sitúa en el Q3, por lo que su incremento de ingresos se asemeja al 75% de las empresas del sector.

### 2.3. Fuerzas competitivas de Porter

En este apartado se va a llevar a cabo el análisis del microentorno, el cual corresponde a un estudio de las fuerzas competitivas de una empresa, de forma que se puedan aprovechar las oportunidades que se encuentran presentes en el sector y, por otro lado, intentar que la empresa sea menos vulnerable a las amenazas del mercado. Los factores que influyen significativamente en la actividad de la empresa son (Leiva, 2015):

- **Poder de negociación de los clientes:** El poder de negociación de los clientes en esta empresa es alto, puesto que éstos son los encargados de potenciar la competencia en este tipo de negocios, ya que, en el caso de que quieran fidelizar un cliente más, al ser pequeños, no presentan dificultades a la hora de bajar los precios.
- **Poder de negociación de los proveedores:** Tomando en consideración la situación del sector, esta fuerza se considera la más débil, ya que, al tratarse generalmente de empresas pequeñas, difícilmente podrán tener el poder sobre los proveedores a la hora de actuar sobre los precios. En cambio, en el caso de Copifax no se podría considerar un punto débil, puesto que, como se ha comentado anteriormente, además de ser Canon su principal proveedor, también se consideran socios, por lo que, es un punto a favor por parte de la empresa.
- **Amenaza de nuevos competidores:** El sector perteneciente a esta empresa viene marcado por el entorno tan competitivo de las empresas integrantes ya que, éstas buscan diferenciarse del resto y poder obtener una mayor cuota de mercado. Las causas de esta gran rivalidad se deben principalmente por la existencia de un número elevado de empresas que ofrecen el mismo producto, la versatilidad a la hora de ejecutar los trabajos que permite a empresas de diferente tamaño participar en el mismo mercado y la competencia directa en materia de precios.
- **Amenaza de productos sustitutivos:** Esta es la amenaza más significativa para la empresa, ya que el cambio a un entorno digital de la mayoría de los documentos puede ser una gran amenaza para ésta, por eso toma aquí papel importante la calidad humana, es decir para solucionar este inconveniente, a la empresa le interesa invertir en calidad humana, formada y con experiencia y además tener a sus empleados en una continua formación para anticiparse a esta amenaza aunque suponga un elevado coste para la empresa.
- **Rivalidad entre los competidores:** Dentro de este sector podemos encontrar algunos de los rivales competitivos que ofrecen los mismos productos para los mismos clientes y con unos procesos muy similares:
  - Copimur, S.L.
  - Riquelme Ofimática, S.L.
  - Servicios Microinformática, S.A.
  - Morpi, S.L.

Tras haber llevado a cabo el modelo de las cinco fuerzas competitivas de Porter, llegamos a la conclusión de que la empresa Copifax se encuentra en un sector con alta rivalidad competitiva. A pesar de esto, el mercado presenta oportunidades para que sean aprovechadas y se tenga la suficiente confianza como para poder competir con las demás empresas.

### 3. METODOLOGÍA DEL INFORME

#### 3.1. Información contable y financiera utilizada

Para la puesta en práctica del análisis económico-financiero de la empresa Copifax del Mediterráneo, S.L. se ha utilizado el balance de situación y la cuenta de pérdidas y ganancias correspondientes al periodo 2016-2020. Los informes contables anteriormente mencionados se encuentran presentes en el apartado de Anexos.

#### 3.2. Información de la competencia utilizada

La información que se va a llevar a cabo de la competencia se va a componer principalmente de los Balances de Situación y las Cuentas de Pérdidas y Ganancias de las empresas Copimur, S.L. y Morpi, S.L. ya que las consideramos las principales competidoras de Copifax. Dicha información se encuentra adjunta en el apartado de Anexos.

El objetivo de la información anteriormente mencionada es la de llevar a cabo un análisis económico y financiero mediante el estudio de los ratios de ambas empresas y, posteriormente, hacer una comparativa con los ratios de Copifax.

#### 3.3. Modelo de ratios utilizados

A continuación, se van a mostrar los ratios que vamos a utilizar para la realización del análisis. Para ello, el propósito es hacer una comparativa con la media del sector de tal forma que, se conozca con certeza la situación actual de la empresa.

<b>RATIOS DE LIQUIDEZ</b>	
<b>Liquidez a largo plazo</b>	Activo / Pasivo
<b>Liquidez a medio plazo</b>	Activo Corriente / Pasivo Corriente
<b>Liquidez a corto plazo</b>	(Activo Corriente -Existencias) /Pasivo Corriente
<b>Liquidez inmediata</b>	Tesorería / Pasivo Corriente
<b>EQUILIBRIO FINANCIERO</b>	
<b>Capital circulante s/activo</b>	(Activo Corriente-Pasivo Corriente) / Activo Total
<b>NIVEL DE ENDEUDAMIENTO</b>	
<b>Endeudamiento a largo plazo</b>	Pasivo no Corriente / Patrimonio Neto + Total Pasivo
<b>Endeudamiento a corto plazo</b>	Pasivo Corriente / Patrimonio Neto + Total Pasivo
<b>Endeudamiento total</b>	Total pasivo / Patrimonio Neto + Total Pasivo

<b>Autonomía financiera</b>	Patrimonio Neto / Patrimonio Neto + Total Pasivo
<b>Carga financiera</b>	Gastos Financieros / Importe Neto de la Cifra de Negocios
<b>Coste de los recursos ajenos</b>	Gastos Financieros / Total pasivo
<b>Capacidad de devolución de deuda</b>	Cash Flow / Total Pasivo
<b>ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD</b>	
<b>Margen de beneficio</b>	(BAI-Gastos Financieros) / Importe Neto de la Cifra de Negocios
<b>Rotación de la inversión</b>	Importe Neto de la Cifra de Negocios / Total Activo
<b>Rentabilidad económica</b>	Margen de beneficio x Rotación de la inversión
<b>Rentabilidad económica de explotación</b>	Resultado de Explotación / Total Activo
<b>Rentabilidad financiera</b>	Resultado del Ejercicio / Patrimonio Neto
<b>Apalancamiento financiero</b>	Rentabilidad Financiera / Rentabilidad Económica
<b>ANÁLISIS DE LA PRODUCTIVIDAD</b>	
<b>Productividad por empleado</b>	Valor Añadido / N° Empleados
<b>Productividad s/ Importe neto de la cifra de negocios</b>	Valor Añadido / Importe Neto de la Cifra de Negocios
<b>Productividad por gastos de personal</b>	Valor Añadido / Gastos de Personal

**Tabla 4: Ratios utilizados**  
(Elaboración propia, 2022)

### 3.4. Datos económicos y financieros del sector

Copifax es una empresa, que como se ha comentado anteriormente, pertenece al sector del comercio. Su actividad principal es la comercializar todo tipo de maquinaria que tenga que ver con el sector reprográfico, cuyo objetivo es el de satisfacer a sus clientes en este ámbito. Según el periódico elEconomista, tomando como referencia el código CNAE de la empresa, siendo este el 4666, clasificado como comercio al por mayor de otra maquinaria y equipo de oficina, y teniendo en cuenta su nivel de ventas, dentro del ranking de empresas españolas, Copifax en el año 2020 se sitúa en el puesto número 181 en relación con el sector, el cual, ha conseguido mejorar 4 posiciones con respecto al año 2019. (elEconomista, consultado el 2 de agosto de 2022).

A continuación, se van a mostrar las ventas de Copifax, así como su tasa de variación en los últimos años, cuyos datos han sido recogidos del periodo elEconomista:

## Ventas



**Figura 5:** Ventas de Copifax  
(Elaboración propia, 2022)

Año	Variación
2018	
2019	3,67%
2020	-6,16%

**Tabla 5:** Variación de las ventas de Copifax  
(Elaboración propia, 2022)

Este sector ha sufrido grandes cambios debido a las variaciones que se han ido produciendo a lo largo del tiempo. Estos cambios han sido tan significativos hasta el punto de cambiar por completo la trayectoria del sector.

La impresora fue uno de los inventos más innovadores y tecnológicos de la historia, debido a que, gracias a ella, podemos plasmar nuestras ideas y pensamientos en papel, de manera que nos proporciona una mayor facilidad a la hora de ver las cosas con más claridad. Esto puede deberse, principalmente, a la gran variedad de colores de los que ésta dispone, resaltando la presencia de colores llamativos, lo que hace que la diferencie de la conocida máquina de escribir. Este nuevo descubrimiento ha generado un gran cambio en la sociedad.

La primera impresora se dio a conocer por primera vez en plena revolución industrial, más concretamente en el año 1840, siendo Charles Babbage el diseñador de esta gran innovación tecnológica. En 1873 Remington-Rand fabricó la impresora UNIVAC High Speed Printer, siendo la primera impresora eléctrica de alta velocidad. Durante el siglo XX han ido apareciendo nuevos modelos de impresoras, en las cuales se han ido

estableciendo determinadas mejoras con el objetivo de lograr una mayor eficacia de las mismas. Entre ellas destacan: impresora de matriz de punto, fotocopiadora automática, impresora de inyección de tinta, impresora láser en blanco y negro, impresora conectada por red, impresora multifunción... (Basso, 2018).

El sector de la impresión ha estado en constante evolución desde su nacimiento, de manera que, ha tenido que ir adaptándose a los nuevos cambios con el objetivo de no quedarse atrás en la época de revolución tecnológica que persiste en la actualidad. Esto se debe a que es un sector muy competitivo, por lo que, las empresas tienen que ir actualizándose e incluir novedades con el fin de satisfacer las necesidades de unos clientes, los cuales requieren de mayores exigencias (Diario 16, 2018).

Hace unos años el uso del papel era indispensable, por lo que se imprimía en mayor volumen, en cambio, actualmente cada vez es más inusual el empleo del mismo en las empresas, lo cual quiere decir que se ha cambiado la forma de trabajar, y esto se debe al gran avance tecnológico que se ha producido a nivel social, pero, sobre todo, a nivel empresarial.

En las empresas este cambio ha sido muy significativo, ya que la mayor parte de sus documentos están digitalizados, por lo que únicamente se dedican a imprimir lo que necesitan. Según explica el portavoz de la marca Canon: “Es fundamental que los equipos cuenten con las características necesarias para adaptarse a las nuevas formas de trabajar. En este sentido, todavía queda trabajo por hacer”. Lo que se quiere buscar con esto es una mejora en los equipos con el fin de lograr alcanzar una mayor productividad del tiempo invertido por parte de los empleados, y de alguna forma dejar de emplear equipos deficientes que disminuyen la productividad, añadiendo la compañía: “Un aspecto que con esta nueva modalidad de trabajo se espera ver superada. Por ello, las organizaciones deberán contar con equipos de calidad con el fin de reducir los tiempos improductivos de los empleados por su mal funcionamiento” (Vanesa García, 2021).

A principios del año 2020, la llegada de la pandemia a Europa dio lugar al cierre de un gran volumen de negocios, como es el caso de las reprografías, colegios, institutos, universidades, ayuntamientos, etc. Este cierre a nivel global ocasionó que, al igual que en los demás ámbitos, el sector se mantuviera en suspenso por un tiempo, poniendo en riesgo la sostenibilidad de millones de empresas pertenecientes al mismo.

Para la marca Canon, la pandemia ha ocasionado una gran transformación en el desarrollo de trabajo de las organizaciones, de forma que las ha acelerado a adaptarse a la digitalización en mayor medida y en un periodo corto de tiempo.

Según el IDC (El Informe de Datos de Cotización), el 43% de las empresas de este sector están invirtiendo con el objetivo de establecer iniciativas para la transformación digital. El cual resalta que: “No hay que olvidar que el uso del papel sigue arraigado en

la mayoría de los procesos empresariales y las demandas de impresión de las compañías continúan siendo altas. En los próximos años no desaparecerá la demanda de impresión, pero las empresas empezarán a pensar de forma más estratégica en cómo incluir la impresión en sus procesos globales de transformación digital” (Vanesa García, 2021).

A pesar del gran desastre originado por la pandemia, en la primera mitad del año de 2020, este sector no solo se ha mantenido constante, sino que la demanda se ha visto aumentada casi en un 9% sobre las ventas de ese mismo año. En el tercer trimestre, la venta de impresoras y equipos multifunción ha conseguido incrementarse en Europa Occidental un 12,9% con respecto al año anterior, mientras que, en España se ha visto incrementado un 24,1%.

A nivel general, las ventas de impresoras de inyección de tinta se han incrementado un 17,3%, mientras que las impresoras de consumo un 20,3%. En este tercer trimestre también crecieron las ventas de equipos láser y los equipos multifunción láser monocromo, con un crecimiento del 2,7% y 31,7% respectivamente. En cambio, las ventas de impresoras A4 monocromo se mantuvieron constantes.

Como he comentado con anterioridad, este sector siempre se ha mantenido en constante movimiento debido a los grandes cambios que se han ido produciendo con los años. En cuanto a la marca Canon, la mayor tendencia a día de hoy es todo lo que tiene que ver con el “smart printing”, es decir, lo que se conoce como impresión remota, de manera que el trabajo se desarrolla de un modo más dinámico, y es accesible desde cualquier lugar, y al mismo tiempo, como esclarece la revista Byte, “posibilita la integración con procesos de gestión de la información mediante soluciones en la nube y herramientas de trabajo colaborativo”, y que según comenta Andrés Sánchez, Director de la Unidad de Negocio de Soluciones Documentales de la marca Canon, “esto se traduce en que los trabajadores puedan transformar sus documentos impresos en digitales con la posibilidad de alojarlos en aplicaciones en la nube, o incluso integrarlos directamente en las herramientas de colaboración. Gracias a esta conectividad y a la gestión documental, los empleados pueden centralizar toda la información de una manera más rápida y, sobre todo, con independencia del lugar donde trabajen” (Vanesa García, 2021).

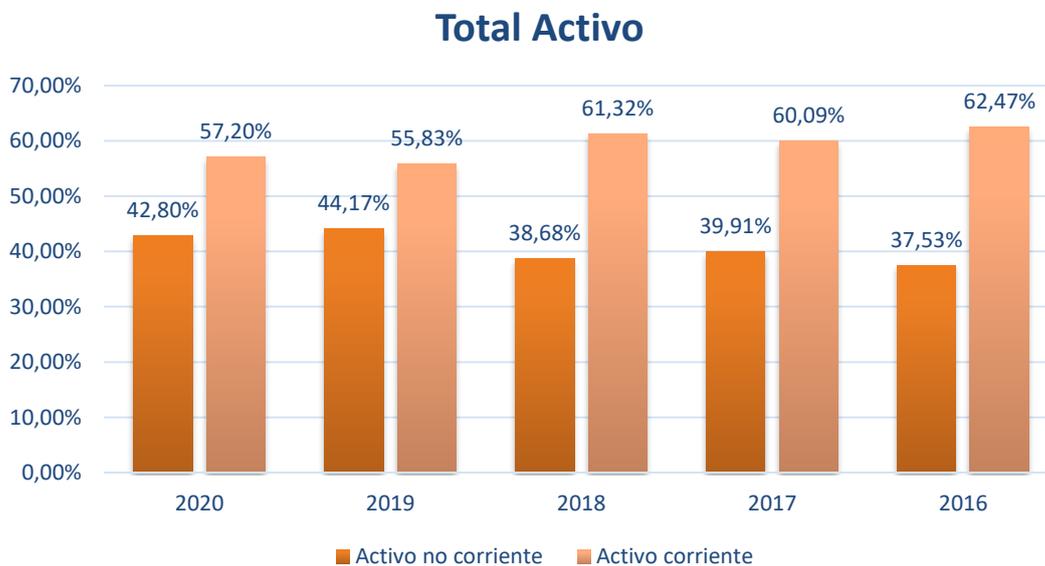
## **4. ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS**

### **4.1. Análisis del balance de situación**

El balance de situación sirve para conocer la situación actual de la empresa, tanto a nivel económico como financiero, y de esta forma, poder tomar las decisiones adecuadas de cara al futuro. En el balance de situación de la empresa encontramos el

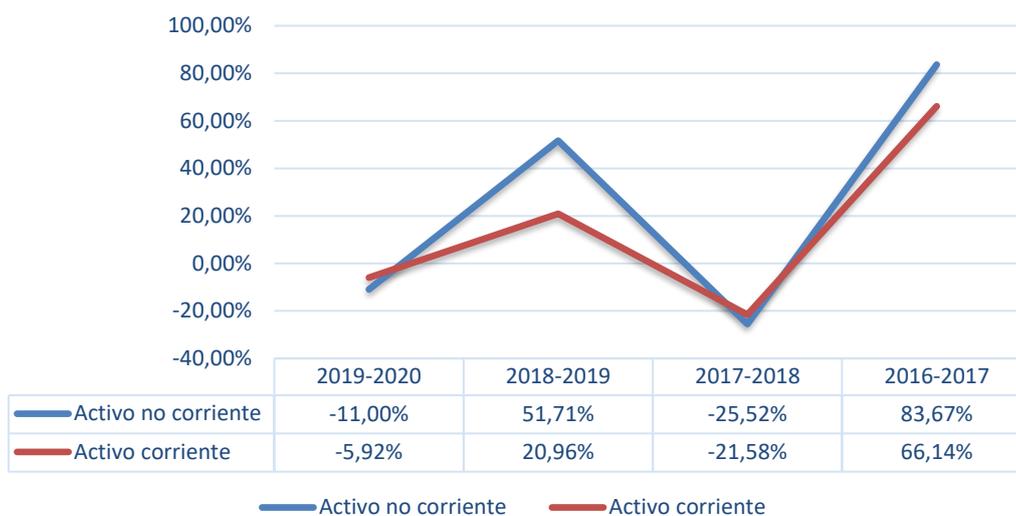
activo, el patrimonio neto, y el pasivo correspondiente a un momento concreto. El activo pertenece a la parte económica de la empresa, es decir, corresponde a la economía con la que esta cuenta para llevar a cabo su actividad, mientras que, el patrimonio neto y el pasivo pertenecen a la parte financiera de la empresa, es decir, a la forma de financiación de la que esta dispone.

En este apartado vamos a realizar un análisis del balance de situación de la empresa de Copifax, y para ello, en primer lugar, hemos calculado los porcentajes verticales con el objeto de conocer las partidas más importantes del balance, y después, hemos calculado los porcentajes horizontales con el fin de observar cómo ha variado éste durante el periodo 2016-2020. El cálculo de los porcentajes verticales y horizontales de la empresa se encuentran plasmados en el apartado de Anexos.



**Figura 6:** Total Activo  
(Elaboración propia, 2022)

## Evolución interanual del Activo



**Figura 7:** Evolución interanual del Activo  
(Elaboración propia, 2022)

Si observamos la figura 7, podemos ver la gran diferencia que existe entre los dos tipos de activo. El Activo no Corriente representa un 42,80% en el último año, mientras que el activo corriente figura un 57,20%. Ambos activos se mantienen más o menos constantes a lo largo de los 5 años analizados, representando aproximadamente una media del periodo 2016-2020 del 41% en el caso de los Activos no Corrientes, y del 59% para el caso de los Activos Corrientes.

La partida que tiene mayor peso en el Activo no corriente es la del inmovilizado material, debido a la gran inversión que la empresa ha ido haciendo en los últimos años. Estos valores han ido variando durante todo el periodo analizado, aunque en muy poco volumen, manteniéndose prácticamente constantes. En 2020, la cifra corresponde a 285.575 euros, alrededor de unos 32.000 euros menos que en 2019, cuya evolución en el periodo 2019-2020 se ha visto disminuida un 10,06%. Esta variación se debe principalmente a la gran pandemia mundial ocasionada en este último año, lo que ha traído consigo el cierre de un gran volumen de negocios.

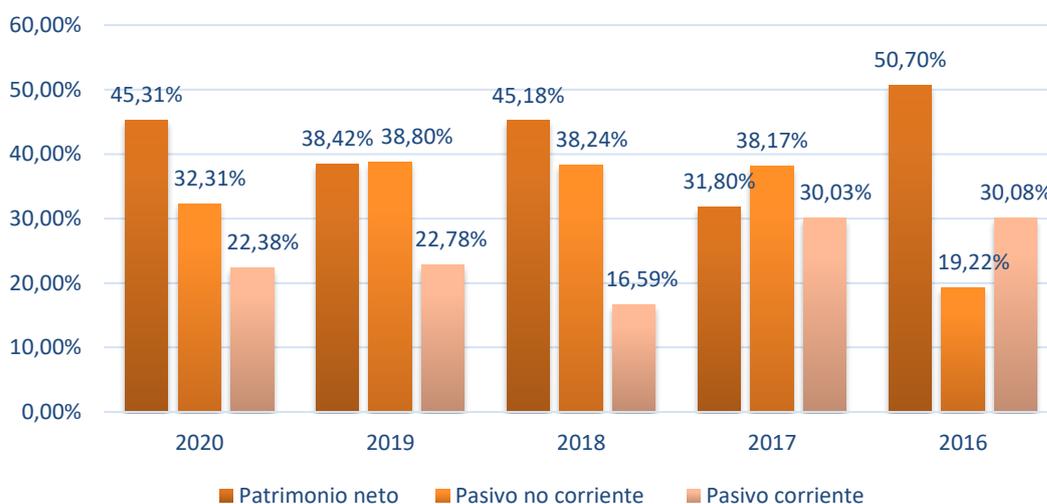
Dentro del Activo no Corriente también podemos encontrar la cuenta de inmovilizado intangible, que como se puede observar, ha ido aumentando hasta el año 2018 alcanzando unas cifras de 3.216 euros, la cual representaba un 0,52%, año en el que la empresa llevó a cabo una inversión en aplicaciones informáticas para sus trabajadores. Este dato se fue aminorando hasta el último año donde ha llegado a alcanzar unas cifras de 1.377 euros, representando un 0,18%. La cuenta de inmovilizado intangible no figura de gran importancia para la empresa, debido a que los porcentajes no representan proporciones extremadamente significativas.

Haciendo referencia al Activo Corriente, podemos ver como el valor más bajo se sitúa en el año 2016 con un valor de 293.215 euros, el cual representaba un 62,47% sobre el activo total de la empresa, dato que ha ido variando de forma insignificante durante el periodo analizado hasta alcanzar en 2020 una cifra de 434.707 euros representando un 57,20%. La evolución interanual del Activo Corriente durante el último periodo, siendo este el de 2019-2020, se ha visto reducido un 5,92%.

Como se ha comentado anteriormente, las partidas de mayor importancia dentro del Activo Corriente son: la cuenta de existencias, la cual representa un 11,63% en el último año, obteniendo una cifra de 88.366 euros, dato que ha ido aumentando desde 2017; y la otra partida relevante es la de deudores comerciales y otras cuentas a cobrar donde en el año 2016 alcanza el valor más bajo de deudas a cobrar de sus clientes con una cifra de 173.378 euros, representando un 36,94% sobre el activo total de la empresa, el cual que ha ido variando hasta alcanzar el valor máximo de 311.383 euros en el año 2017, en cuyo año dicha partida representaba un 38,41%. A partir de este año, en la cuenta se han ido produciendo oscilaciones alcanzando en el año 2020 un valor de 197.061 euros, representando un 25,93%. La evolución interanual de la cuenta de deudores comerciales y otras cuentas a cobrar, en el último periodo 2019-2020 se ha visto reducida un 4,88%.

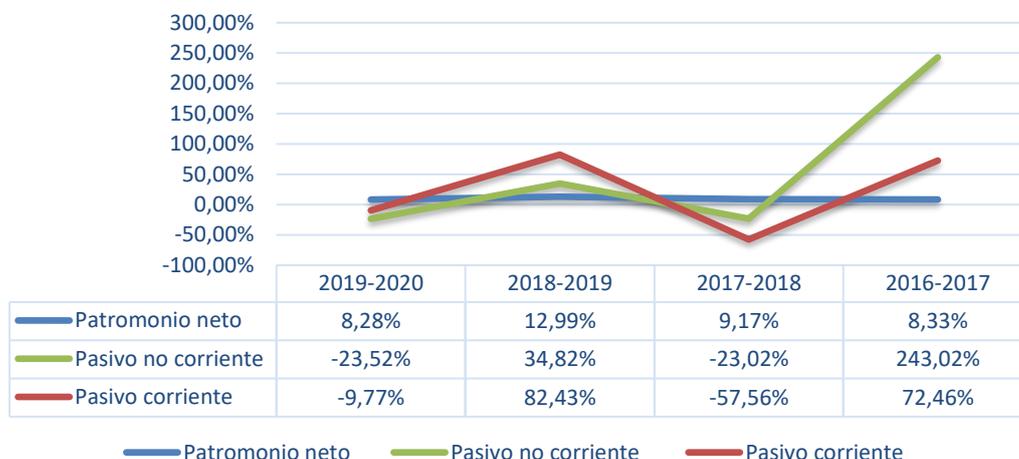
Para terminar con el análisis del Activo del balance de situación, prestamos atención en la partida de efectivo y otros activos líquidos equivalentes que, como se puede observar, en el año 2019 se ha alcanzado el pico más alto, representando un 20,77%, obteniendo una cifra de 171.916 euros. En cambio, en el año 2020 la partida de efectivo y otros activos equivalentes se ha visto reducida, aunque en muy poco volumen, a un 19,10%, cuya cifra es de 145.175 euros. Dicha variación en este último periodo ha sido del 15,55%.

### Total Patrimonio Neto y Pasivo



**Figura 8: Total Patrimonio Neto y Pasivo**  
(Elaboración propia, 2022)

## Evolución interanual del Patrimonio Neto y Pasivo



**Figura 9: Evolución interanual del Patrimonio Neto y Pasivo**  
(Elaboración propia, 2022)

Observando la figura 9, vemos como el patrimonio neto de la empresa representa en el año 2016 un 50,70% sobre el total de la estructura financiera, correspondiente a una cifra de 237.983 euros. Este porcentaje se ha visto reducido en el último año a un 45,31%. El patrimonio neto se compone principalmente por el Capital Social y las Reservas, representando un 0,40% y un 41,44% respectivamente. Dicha partida ha ido creciendo hasta el año 2019, donde a partir de este año, en el periodo de 2019 a 2020 el crecimiento se ha visto reducido a un 8,28%. A pesar de este descenso del crecimiento, su evolución a lo largo del periodo analizado ha sido positiva.

En cuanto al Pasivo no Corriente, este pasa de una cifra de 90.202 euros en el año 2016 a una cifra de 245.606 euros en el último año, cuya proporción sobre el total de la estructura financiera corresponden a un porcentaje de 19,22% y 32,31% respectivamente, del cual, la media del periodo 2016-2020 ronda sobre un 33%. El pico más alto se encuentra en el año 2019 con un porcentaje del 38,80%, correspondiente a una cifra de 321.128 euros, cuyo incremento es debido al aumento de las deudas a largo plazo. La evolución del Pasivo no Corriente se ha visto reducida un 23,52% en el periodo 2019-2020, la cual, corresponde a la mayor bajada registrada durante todo el periodo analizado (2016-2020).

El Pasivo Corriente, por otro lado, representa en el año 2020 un 22,38% sobre el total de la estructura financiera, el cual corresponde a una cifra de 170.089 euros. Las partidas más relevantes dentro de este apartado son, la de deudas a corto plazo con un porcentaje del 0,18% y la de acreedores comerciales y otras cuentas a pagar cuyo

porcentaje es del 22,20%, siendo esta última la más representativa. En cuanto a su evolución, en este último periodo se ha visto reducida un 9,77%.

## 4.2. Análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias

“La Cuenta de Pérdidas y Ganancias es un documento contable que forma parte de las Cuentas Anuales de una empresa, y cuya finalidad es proporcionar información sobre la gestión económica de la misma es decir de su resultado económico” (Server, 2003, p.15).

A continuación, vamos a llevar a cabo el análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias mediante el estudio de los principales resultados obtenidos, entre los que destacan los siguientes:

	2020	2019	2018	2017	2016
<b>Resultado Bruto de Explotación (EBITDA)</b>	123.501	129.231	122.880	68.219	46.183
<b>Resultado de Explotación (EBIT)</b>	40.072	52.852	36.628	30.583	20.875
<b>Resultado Financiero</b>	-6.082	-4.900	-5.103	-4.160	-3.672
<b>Resultado Antes de Impuestos (EBT)</b>	33.990	47.952	31.525	26.424	17.204
<b>Resultado del Ejercicio</b>	26.342	36.555	23.644	19.818	12.903

**Tabla 6:** Resultado Bruto de Explotación, Resultado de Explotación, Resultado Financiero, Resultado Antes de Impuestos y Resultado del ejercicio  
(Elaboración propia, 2022)

El primer resultado calculado que encontramos es el Resultado Bruto de Explotación, considerado también como EBITDA (*Earnings Before Interest Taxes Depreciation and Amortization*), el cual, se muestra positivo durante todo el periodo analizado pasando de un valor de 46.183€ en el año 2016 a un valor de 123.501€ en el último año, lo cual quiere decir que la situación de la empresa es favorable. Junto a este componente también conviene destacar el cálculo del resultado de explotación, considerado también como EBIT (*Earnings Before Interest and Taxes*), cuyo dato nos permite conocer el beneficio que genera la actividad principal de la empresa una vez que se han deducido las amortizaciones y las depreciaciones, que, en este caso, pasa de un valor de 20.875€ en 2016 a un valor de 40.072€ en el año 2020. Ambos resultados se han ido incrementando hasta el año 2019, registrando una caída en el último año.

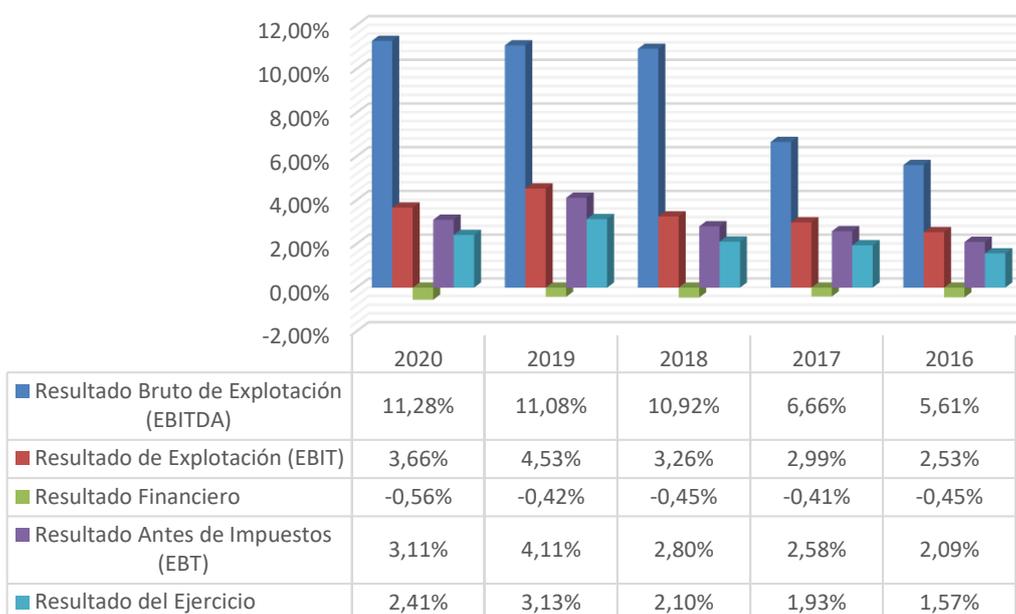
En cuanto al resultado financiero, este se muestra negativo durante todo el periodo, llegando a alcanzar en el último año un valor de 6.082€, lo cual, se debe al incremento

de los gastos financieros, ya que estos superan a los ingresos como consecuencia de las deudas de las que dispone la empresa.

Otro de los resultados obtenidos es el Resultado antes de Impuestos o EBT (*Earnings Before Taxes*), el cual se obtiene mediante el sumatorio del Resultado de Explotación y el Resultado Financiero. Se puede ver como dicho resultado se mantiene positivo durante todo el periodo analizado, ya que, a pesar de que el Resultado Financiero es negativo, el Resultado de Explotación es superior a este. El Resultado antes de Impuestos se ve incrementado hasta el año 2019 con un valor de 47.952€, el cual baja en el último año a 33.990€.

Y, por último, si observamos el Resultado del Ejercicio, podemos ver como este se mantiene positivo durante los últimos 5 años analizados, registrándose, como en los resultados anteriormente comentados, un crecimiento hasta el año 2019, y un posterior descenso en el último año, obteniendo una diferencia aproximada de 10.000€ con respecto al año anterior.

A continuación, mediante la figura siguiente se va a mostrar la importancia de los resultados obtenidos sobre el importe neto de la cifra de negocios:



**Figura 10:** Importancia de los resultados sobre el importe neto de la cifra de negocios  
(Elaboración propia, 2022)

Como se puede observar en la figura anterior, la empresa obtiene beneficios como resultado de su actividad principal, alcanzando un menor volumen en el último año a causa de la gran pandemia mundial existente en la actualidad. A pesar de esta leve caída en el último año, se puede considerar que Copifax presenta un buen desempeño en su actividad de explotación.

## 5. POSICIÓN DE CRECIMIENTO

Para conocer la posición de crecimiento de la empresa vamos a analizar algunos de los resultados obtenidos en la cuenta de pérdidas y ganancias:

	2020	2019	2018	2017	2016
<b>Importe Neto de la Cifra de Negocios</b>	1.094.476	1.166.315	1.125.043	1.024.298	823.838
<b>Resultado de Explotación</b>	40.072	52.852	36.628	30.583	20.875
<b>Resultado del Ejercicio</b>	26.342	36.555	23.644	19.818	12.903

**Tabla 7:** Importe Neto de la Cifra de Negocios, Resultado de Explotación y Resultado del Ejercicio  
(Elaboración propia, 2022)

Como se puede ver en la tabla anterior, la facturación de la empresa, desde el año 2016, ha ido creciendo hasta posicionarse en el año 2019 en el valor más alto de estos últimos cinco años con unos ingresos de 1.166.315 euros. Valor que se ha visto reducido en el último año llegando a alcanzar unos ingresos de 1.094.476 euros. A pesar de este descenso en el último año como consecuencia de la pandemia, la variación ha sido leve, manteniéndose las ventas prácticamente constantes durante todo el periodo, a excepción de la gran subida producida en el año 2017 con respecto al año 2016. En cuanto al resultado de explotación y al resultado del ejercicio, estos valores se han visto reducidos en el último año en la misma proporción que las ventas.

A continuación, vamos a analizar el endeudamiento con el que cuenta la empresa:

	2020	2019	2018	2017	2016
<b>Gastos financieros</b>	-6.109	-5.704	-5.107	-4.162	-3.749
<b>Deudas a largo plazo</b>	245.606	321.128	238.194	309.410	90.202
<b>Deudas a corto plazo</b>	170.089	188.508	103.329	243.482	141.180

**Tabla 8:** Gastos financieros, deudas a largo plazo y deudas a corto plazo  
(Elaboración propia, 2022)

Como se observa en la tabla anterior, tanto las deudas a largo plazo como a corto plazo se han incrementado durante el periodo analizado. En el caso de las deudas a largo plazo estas pasaron de un valor de 90.202€ en el año 2016 a alcanzar un valor de 245.606€ en el último año; mientras que, en el caso de las deudas a corto plazo, en el

año 2016 se reconocieron unas deudas de 141.180€, las cuales crecieron hasta alcanzar en el último año unas deudas de 170.089€. Lo mismo ocurre con los gastos financieros, los cuales se han incrementado hasta alcanzar en el último año un valor de 6.109€.

En cuanto a las reservas de la empresa encontramos lo siguiente:

	2020	2019	2018	2017	2016
Reservas	314.995	278.440	254.796	234.978	222.076

**Tabla 9: Reservas**

(Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Copifax, 2022)

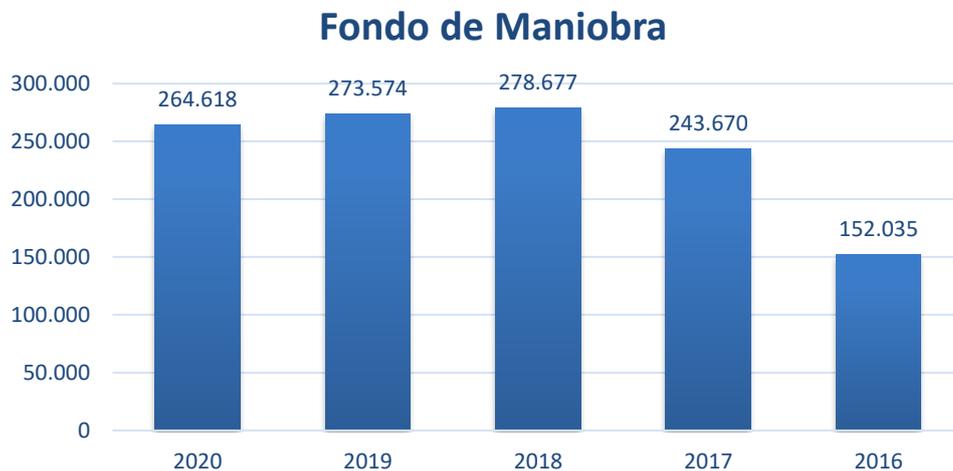
Analizando las reservas de las empresas nos damos cuenta como estas se han ido incrementando hasta alcanzar en el año 2020 un valor de 314.995€.

A continuación, vamos a calcular el fondo de maniobra de la empresa, de tal forma que podamos conocer su capacidad para hacer frente a las deudas en el corto plazo con el activo corriente.

	2020	2019	2018	2017	2016
Fondo de Maniobra (FM)	264.618	273.574	278.677	243.670	152.035

**Tabla 10: Fondo de maniobra**

(Elaboración propia, 2022)



**Figura 11: Fondo de maniobra**

(Elaboración propia, 2022)

El Fondo de Maniobra en este caso, se ha ido incrementando hasta el año 2018, donde llegó a alcanzar un valor de 278.677€, mientras que, en los dos últimos años este valor se ha visto reducido hasta alcanzar en el año 2020 una cifra de 264.618€. A pesar de esta leve bajada, el Fondo de Maniobra se ha mantenido positivo durante todo el

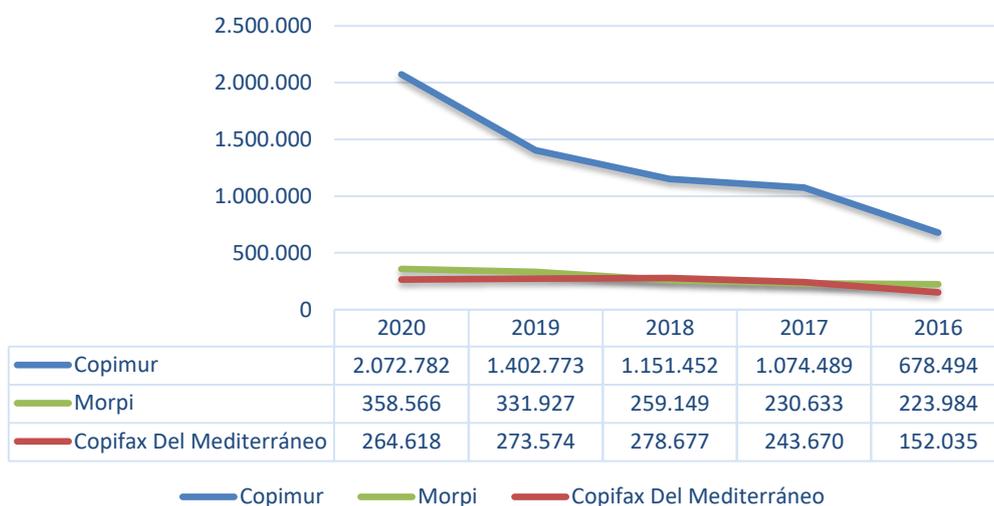
periodo, por lo que, podríamos considerar que la empresa presenta una situación favorable.

En la siguiente tabla se va a mostrar una comparativa del Fondo de Maniobra de nuestra empresa con el de sus principales competidores:

	2020	2019	2018	2017	2016
<b>Copimur</b>	2.072.782	1.402.773	1.151.452	1.074.489	678.494
<b>Morpi</b>	358.566	331.927	259.149	230.633	223.984
<b>Copifax Del Mediterráneo</b>	264.618	273.574	278.677	243.670	152.035

**Tabla 11:** Comparativa del fondo de maniobra  
(Elaboración propia, 2022)

### Comparativa del Fondo de Maniobra



**Figura 12:** Comparativa de la evolución del fondo de maniobra  
(Elaboración propia, 2022)

Como se puede ver en la figura anterior, el Fondo de Maniobra de las empresas competidoras es superior al de nuestra empresa, especialmente el de la sociedad Copimur. En comparación con Morpi, los valores están más igualados. Una vez analizado dicho valor, llegamos a la conclusión de que nuestra empresa, en comparación con sus principales competidores, presenta una menor capacidad para hacer frente a sus obligaciones en el corto plazo. De igual forma, los valores se mantienen positivos durante todo el periodo, lo que quiere decir que, la empresa tiene capacidad suficiente para continuar con el desarrollo normal de sus actividades en el corto plazo.

## 6. SITUACIÓN DE LIQUIDEZ

La liquidez está relacionada con la capacidad que tiene la empresa para poder cumplir con sus obligaciones, es decir, la rapidez con la que el activo de una empresa puede llegar a convertirse en tesorería.

Para conocer la posición de liquidez de la empresa vamos a llevar a cabo un análisis en el cual se va a proceder a la realización del cálculo de los siguientes ratios:

### 6.1. Liquidez a corto plazo

Este ratio mide la relación entre los activos corrientes (excluyendo las existencias), con los pagos con vencimiento a un año a los que la empresa tiene que hacer frente, en otras palabras, determina la capacidad que tiene la misma para hacer frente a sus deudas en el corto plazo. Dentro de este apartado también se engloban la liquidez a medio plazo, la cual, mide la relación entre los activos corrientes con los pasivos corrientes de la empresa, y la liquidez inmediata, que mide la relación entre la tesorería de la empresa y los pasivos corrientes.

	2020	2019	2018	2017	2016
<b>Liquidez Corto Plazo</b> <sup>a</sup>	203,62%	206,33%	309,14%	176,34%	171,85%
<b>Liquidez Medio Plazo</b> <sup>a</sup>	255,58%	245,13%	369,70%	200,08%	207,69%
<b>Liquidez Inmediata</b>	85,35%	91,20%	114,08%	47,61%	47,24%

**Tabla 12:** *Liquidez a corto plazo*

(Elaboración propia, 2022)

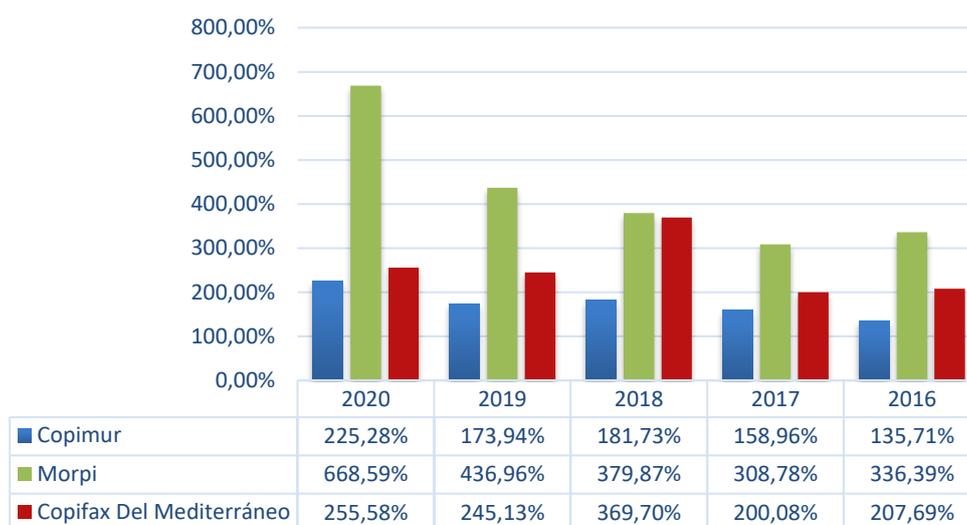
La posición de liquidez en el corto plazo es bastante favorable. Dentro de esta situación favorable, en el año 2016 sus activos corrientes excluyendo las existencias eran capaces de cubrir el 171,85% de los acreedores en el corto plazo, en el caso de que la empresa dejara de producir, dato que ha ido incrementándose hasta el año 2018, donde llegó a alcanzar su valor más alto, registrando un 309,14%. Después de esta gran subida, los valores han ido disminuyendo ligeramente hasta el año 2020, donde la empresa ha podido hacer frente al 203,62% de sus obligaciones en el corto plazo. A pesar de la bajada registrada en los últimos años, la liquidez a corto plazo se sigue manteniendo en niveles estables.

En cuanto a la liquidez a medio plazo, esta también presenta una situación favorable. Al igual que en el ratio de liquidez a corto plazo, su valor más alto se registra en el año 2018, donde la empresa podía hacer frente con el total de sus activos corrientes al 369,70% de sus pasivos corrientes. Durante todo el periodo se han ido produciendo oscilaciones pasando de un 207,69% en 2016 hasta llegar a un 255,58% en el año 2020.

A pesar de las variaciones que se han manifestado durante los 5 años analizados, la liquidez a medio plazo se encuentra dentro de los niveles estables.

En cuanto a la liquidez inmediata, podemos ver como durante el periodo analizado, esta se ha ido incrementando desde el año 2016 hasta el año 2018, donde la empresa podía hacer frente hasta el 114,08% del total de sus deudas en el corto plazo, en cambio, en los dos últimos años dichos valores se han reducido hasta alcanzar en el año 2020 un porcentaje del 47,24%.

### Comparativa de la liquidez a Medio Plazo



**Figura 13:** Comparativa de la evolución de la liquidez a medio plazo  
(Elaboración propia, 2022)

Para una mejor comparativa del ratio de liquidez en el corto plazo de nuestra empresa con sus principales competidores, hemos calculado, para las tres empresas, el ratio de liquidez general, o lo que es lo mismo, el ratio de liquidez a medio plazo, de tal forma que podamos determinar la capacidad que tienen cada una de las empresas para hacer frente a sus deudas en el corto plazo con sus activos corrientes, y al mismo tiempo, conseguir analizar su evolución.

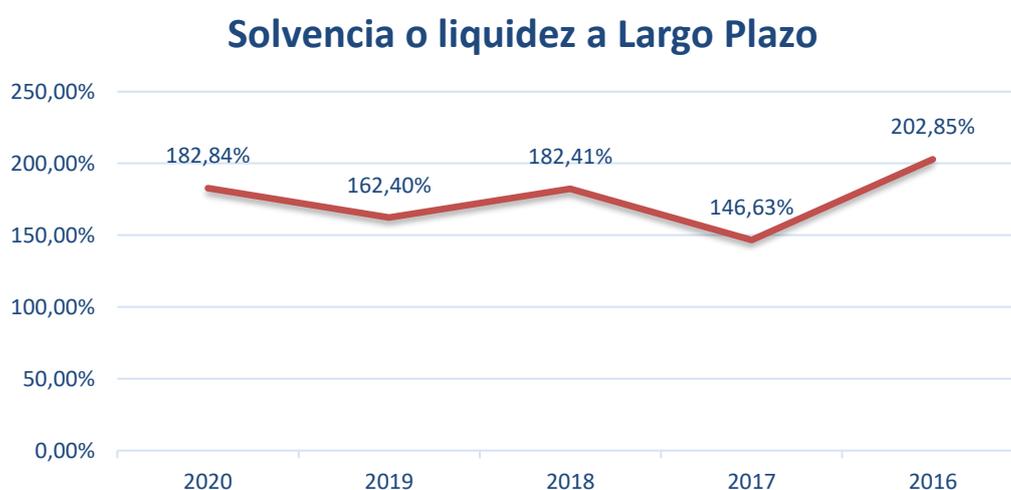
Analizando el gráfico, podemos ver cómo, aun siendo Morpi la empresa que se sitúa por debajo de las demás, es la predominante de este ratio, la cual logra superarlas durante todo el periodo. En cambio, Copifax se sitúa por encima de la empresa Copimur, la cual, es considerada su mayor competencia y la que mayor facturación tiene hasta ahora. A pesar de esto, las tres empresas se encuentran bien posicionadas.

## 6.2. Solvencia o liquidez a largo plazo

Este ratio mide la relación entre los activos totales y el total de deudas, de manera que consiste en determinar la garantía de liquidez que la empresa ofrece frente a terceros en el largo plazo.

	2020	2019	2018	2017	2016
Solvencia o liquidez a Largo Plazo	182,84%	162,40%	182,41%	146,63%	202,85%

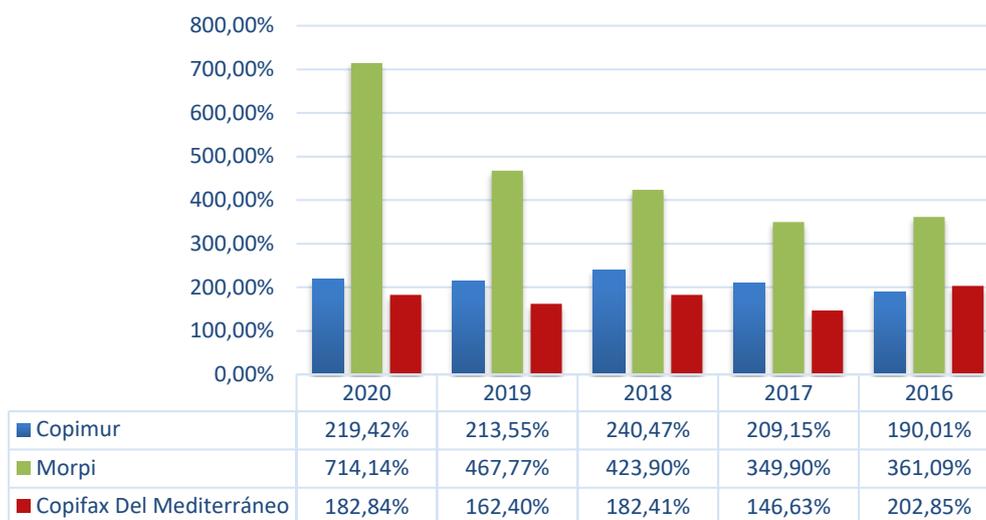
**Tabla 13:** Liquidez a largo plazo  
(Elaboración propia, 2022)



**Figura 14:** Evolución de la liquidez a largo plazo  
(Elaboración propia, 2022)

En cuanto a este indicador, Copifax Del Mediterráneo, en el año 2016 registró su valor más alto, donde podía hacer frente con el total de sus activos al 202,85% del total de sus deudas. A partir de este año, la garantía a largo plazo ha ido variando, produciéndose altibajos de un año a otro, pasando de un 146,63% en 2017 a suponer los activos totales de la empresa un 182,84% del total de sus pasivos en el año 2020, lo cual quiere decir, que por cada euro que debía la empresa, esta disponía de 1,82 euros de activos tangibles. A pesar de estas variaciones, la garantía a largo plazo de la empresa se encuentra en una situación favorable.

## Comparativa de la liquidez a Largo Plazo



**Figura 15:** Comparativa de la evolución de la liquidez a largo plazo  
(Elaboración propia, 2022)

En este caso, Morpi está en la misma situación que en la liquidez a Medio Plazo, en cambio, Copimur y Copifax Del Mediterráneo se han intercambiado las posiciones, aunque no por mucha diferencia, sobre todo en el último año. No obstante, a pesar de manifestarse con un menor ratio, Copifax Del Mediterráneo se mantiene en una buena posición, ya que se encuentra dentro de los niveles estables, por lo que su situación es favorable.

## 7. PERIODOS MEDIOS

El Periodo Medio de Maduración (PMM) de una empresa es el tiempo que la empresa tarda en recuperar una unidad monetaria desde que esta invierte en el proceso productivo, como es el caso de las materias primas, hasta que se procede al cobro de los productos vendidos. Suele expresarse generalmente en días. (Vieira Cano, s.f)

En este apartado se van a llevar a cabo dos cuestiones, por un lado, el estudio del periodo de cobro a clientes y, por otro, el periodo de pago a proveedores.

	2020	2019	2018	2017	2016
Periodo Medio de Cobro a Clientes (PMC)	67	63	83	86	76
Periodo medio de Pago a Proveedores (PMP)	100	77	91	96	81

**Tabla 14:** Periodos medios  
(Elaboración propia, 2022)

Haciendo referencia al periodo de cobro a clientes, se puede ver como los días han ido variando con el transcurso de los años, pasando la empresa de cobrar en el año 2016 en un periodo de 76 días hasta llegar a reducirse en el año 2020, donde se ha registrado un periodo de 67 días. El periodo más alto se encuentra presente en el año 2017 donde el tiempo de cobro se incrementa a 86 días. Este incremento se debe principalmente al aumento de los deudores comerciales.

En cuanto al periodo de pago a proveedores, se puede observar un cambio de un año a otro. En el año 2016, la empresa tardó 81 días en pagar a sus proveedores hasta alcanzar su valor más alto en el último año, donde ha llegado a tardar 100 días. El valor más bajo se encuentra en el año 2019 donde la empresa aplazó el pago a sus proveedores a tan sólo 77 días.

En este caso, el periodo medio de pago es más amplio que el periodo medio de cobro, lo cual quiere decir, que cobramos a tiempo para pagarle a nuestros proveedores, por lo que no vamos a tener ningún problema con ellos.

	2020	2019	2018	2017	2016
Periodo Medio de Cobro a Clientes (PMC)	116	75	56	55	56
Periodo medio de Pago a Proveedores (PMP)	113	67	64	88	74

**Tabla 15:** Periodos medios Copimur  
(Elaboración propia, 2022)

En cuanto a los periodos medios de la empresa Copimur, se puede ver como el periodo medio de cobro a clientes ha ido incrementándose, pasando la empresa de cobrar en un periodo de 56 días en el año 2016, a hacerlo en 116 días en el año 2020, siendo este su periodo más elevado. Su periodo de cobro más bajo se encuentra presente en el año 2017 con 55 días.

En cuanto al periodo medio de pago a proveedores, su valor más bajo se encuentra en el año 2018, donde cuyo periodo fue tan solo de 64 días. A partir de ahí, dicho periodo ha ido incrementándose, llegando la empresa a pagar a sus proveedores en el último año en 113 días, por lo que se considera favorable para la empresa. Si lo comparamos con el periodo medio de cobro, en los dos últimos años, el periodo de cobros es superior al de pagos, aunque no por mucha diferencia, estando casi igualados, por lo que, llegamos a la conclusión de que la empresa tiene una buena gestión de sus cobros y pagos.

	2020	2019	2018	2017	2016
Periodo Medio de Cobro a Clientes	49	34	26	25	27

(PMC)					
Periodo medio de Pago a Proveedores (PMP)	253	192	153	147	137

**Tabla 16: Periodos medios Morpi**  
(Elaboración propia, 2022)

Si analizamos los periodos medios de Morpi, en el periodo de cobros se puede observar un crecimiento durante el periodo, pasando la empresa de cobrar a sus clientes en 27 días en el año 2016 a hacerlo en 49 días en el último año. Su periodo más bajo se encuentra presente en el año 2017 con un periodo de 25 días.

Haciendo referencia al periodo medio de pagos, la empresa pasó de pagar a sus proveedores en 137 días en el año 2016 a llegar a pagarles en 253 días, siendo este su periodo más elevado.

Si comparamos los dos periodos, vemos como existe una gran diferencia entre ambos, llegando a ser dicha diferencia favorable para la empresa, ya que, durante los 5 años analizados, los pagos superan a los cobros, de tal forma que hace que la empresa no tenga ningún problema a la hora de pagar a sus proveedores.

## 8. EQUILIBRIO FINANCIERO

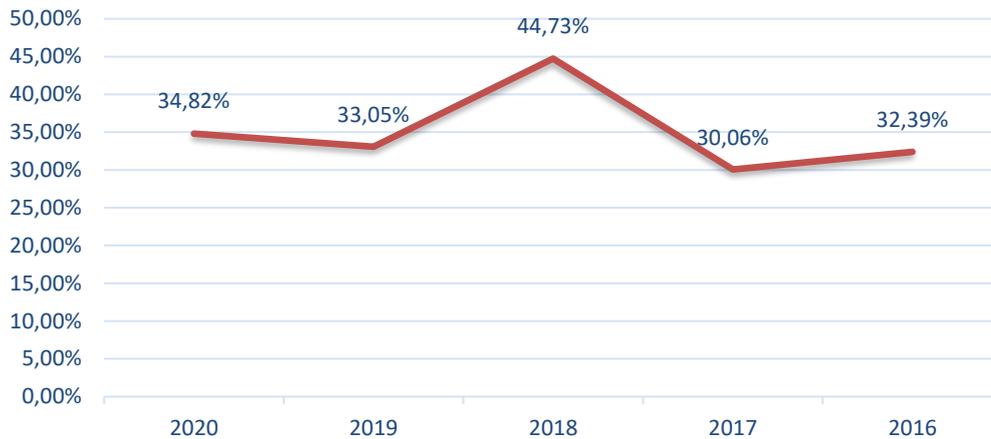
El cálculo del equilibrio financiero se utiliza para medir si la empresa está financiando correctamente sus inversiones.

Para llevar a cabo este apartado, en primer lugar, vamos a proceder al cálculo del capital corriente, o lo que es lo mismo, el fondo de maniobra (Activo Corriente – Pasivo Corriente), y, en segundo lugar, las vamos a expresar como porcentaje del activo total, de tal forma que, dichas cifras puedan ser comparables.

	2020	2019	2018	2017	2016
Capital circulante	264.618	273.574	278.677	243.670	152.035
% Capital corriente	34,82%	33,05%	44,73%	30,06%	32,39%

**Tabla 17: Equilibrio financiero**  
(Elaboración propia, 2022)

## % Capital corriente

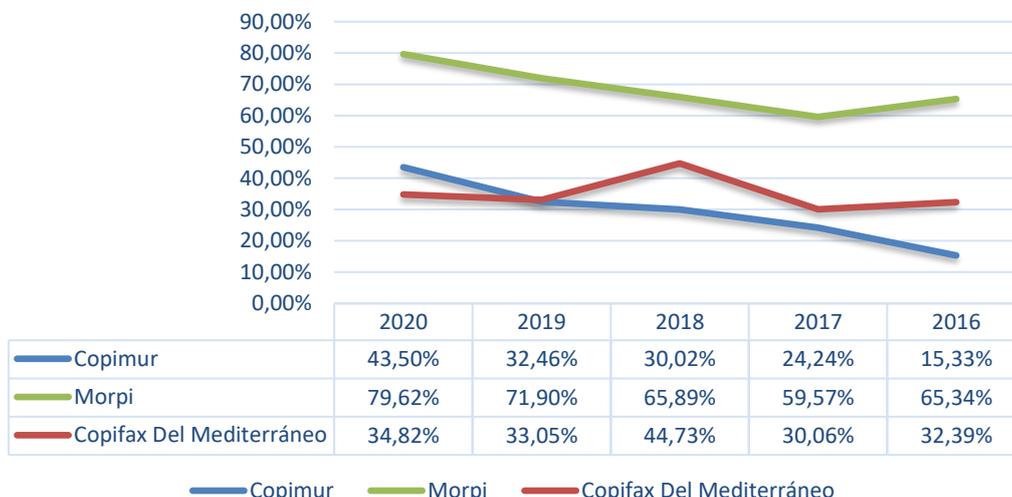


**Figura 16:** Evolución del porcentaje del capital corriente  
(Elaboración propia, 2022)

Como se puede ver, la empresa presenta una situación favorable durante todo el periodo analizado, ya que esta manifiesta todos los años un capital circulante positivo, lo cual quiere decir, que todo su activo no corriente y parte de su activo corriente está siendo financiado con recursos permanentes, y además de esto, también logra cumplir con los niveles establecidos. En el año 2016, su capital circulante representaba el 32,39% sobre el total del activo hasta obtener en el último año un 34,82%. El pico más alto lo alcanza en el año 2018 con un 44,73%.

Una vez analizado el equilibrio financiero, llegamos a la conclusión de que, a pesar de la bajada registrada en el año 2019, la empresa está financiando correctamente sus inversiones, por lo que esta puede perfectamente hacer frente a todas sus deudas en el corto plazo.

## Comparativa del % Capital corriente



**Figura 17: Comparativa de la evolución del porcentaje del capital corriente**  
(Elaboración propia, 2022)

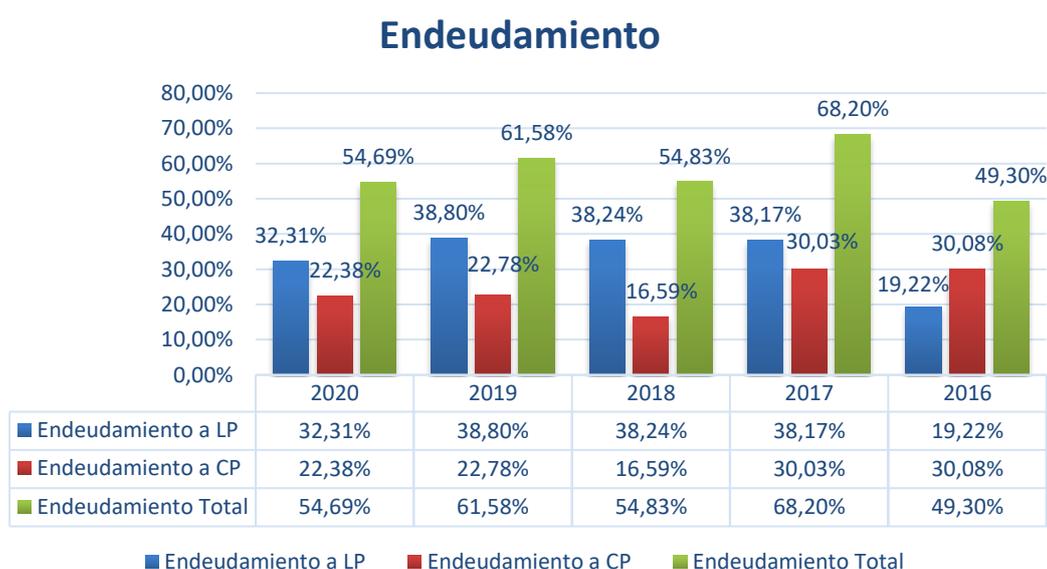
Comparando las tres empresas, vemos como Morpi es la empresa que mayor porcentaje de capital corriente presenta, llegando a alcanzar un máximo del 79,62% en el año 2020, en cambio, Copimur y Copifax Del Mediterráneo están más igualados, siendo nuestra empresa la que mayor porcentaje ha mostrado durante el periodo, a excepción del último año, donde Copimur representa un 43,50% mientras que Copifax Del Mediterráneo refleja un 34,82%. Aun así, la situación de la empresa sigue siendo favorable.

## 9. NIVEL DE ENDEUDAMIENTO

Para conocer con mayor claridad el grado de endeudamiento que presenta la empresa se va a proceder al análisis de los siguientes ratios:

	2020	2019	2018	2017	2016
<b>Endeudamiento a Largo Plazo</b>	32,31%	38,80%	38,24%	38,17%	19,22%
<b>Endeudamiento a Corto Plazo</b>	22,38%	22,78%	16,59%	30,03%	30,08%
<b>Endeudamiento Total</b>	54,69%	61,58%	54,82%	68,20%	49,30%
<b>Autonomía financiera</b>	45,31%	38,42%	45,18%	31,80%	50,70%
<b>Carga financiera</b>	0,56%	0,49%	0,45%	0,41%	0,46%
<b>Coste de los recursos ajenos</b>	1,47%	1,12%	1,50%	0,75%	1,62%
<b>Capacidad de devolución de deuda</b>	26,41%	22,16%	32,18%	10,43%	17,03%

**Tabla 18: Nivel de endeudamiento**  
(Elaboración propia, 2022)



**Figura 18: Composición del endeudamiento**  
(Elaboración propia, 2022)

Haciendo referencia al endeudamiento a largo plazo, el cual, mide el porcentaje que supone el pasivo no corriente sobre el total de la estructura financiera, podemos ver cómo ha ido incrementándose hasta alcanzar en el año 2019 su valor más alto, siendo este del 38,80%, en cambio, en el año 2020 dicho valor se ha visto reducido a un 32,31%. Mientras que, el endeudamiento a largo plazo tiende a incrementarse, a excepción de la bajada registrada en el último año, el endeudamiento a corto plazo el cual, estudia el porcentaje que supone el pasivo corriente sobre el total de la estructura financiera reconoce un descenso del mismo, pasando de un 30,08% en el año 2016 a un 16,59% en el año 2018. A partir de este año, el endeudamiento a corto plazo se ha ido incrementado de manera insignificante hasta alcanzar en el último año un 22,38%.

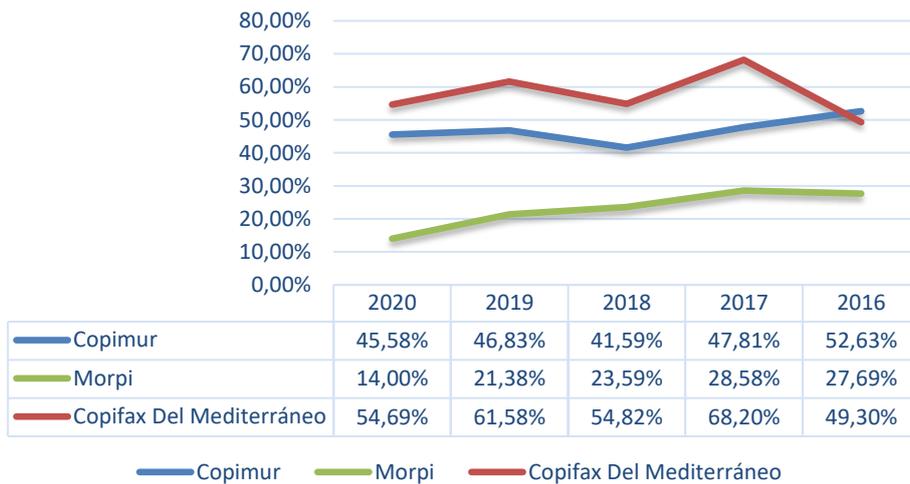
Refiriéndonos al ratio de autonomía financiera, que estudia el porcentaje que supone el patrimonio neto sobre el total de la estructura financiera, podemos ver como la capitalización de la empresa ha ido variando durante todo el periodo analizado, aunque esta se mantiene en niveles estables. En el año 2016, el bajo endeudamiento a largo plazo (19,22%) llevó a esta a un incremento de la capitalización, año en el que se registró su valor más alto, donde el patrimonio neto de la empresa representaba un 50,70% sobre el total de la estructura financiera. En cambio, en el año 2017 fue donde se produjo el mayor descenso de la capitalización donde el patrimonio de la empresa suponía el 31,80%, debiéndose esto, principalmente, al incremento repentino del endeudamiento a largo plazo (38,17%). A partir del descenso de la capitalización registrado en el año 2017, se han ido produciendo oscilaciones hasta el año 2020, donde ha logrado incrementarse a un 45,31%.

Por otro lado, encontramos el ratio de carga financiera, el cual, estudia el porcentaje que representan los gastos financieros sobre el total del importe neto de la cifra de negocios. A pesar de que la empresa presenta un grado de capitalización positivo, esta política llevada a cabo no ha hecho disminuir los gastos financieros. En el año 2016, la carga financiera suponía el 0,46% del importe neto de la cifra de negocios, es decir, que por cada 100 euros de venta se destinaron 0,46 euros a pagar gastos financieros, mientras que, en el año 2020 esta cifra aumentó hasta un 0,56%. Sin embargo, aunque la carga financiera se haya incrementado, los valores son tan bajos que apenas influyen en la rentabilidad de la empresa, y en menor medida, limitan su competitividad.

En cuanto al coste de los recursos ajenos, el cual, mide el porcentaje que suponen los gastos financieros sobre el total del pasivo con coste, se puede ver como dicho ratio ha ido variando durante el periodo. Pasó de registrarse un 1,62% en el año 2016 a reconocerse unos gastos financieros del 1,47% en el último año. Su valor más bajo se encontró presente en el año 2017 con un 0,75%.

Por último, está el ratio de capacidad de devolución de deuda, que consiste en establecer una relación entre los recursos generados por la propia empresa (amortización y resultado del ejercicio) con el total de deudas a las que esta tiene que hacer frente (total pasivo). Este indicador presenta una situación favorable, a excepción del año 2017, donde la empresa con sus recursos generados podía devolver tan sólo el 10,43% del total de sus pasivos, pero sin necesidad de recurrir al endeudamiento, ya que este valor se encuentra dentro de los niveles normales. En cuanto al resto de años, en el año 2016 la capacidad de devolución de deuda de la empresa representaba un 17,03% sobre el total de sus pasivos, la cual logró incrementarse en el último año a un 26,41%. La cumbre la alcanzó en el año 2018 con un 32,18%. Una vez analizado este ratio, llegamos a la conclusión de que la empresa no se encuentra en una situación de riesgo, ya que es capaz de hacer frente a todas sus deudas con los recursos que ella misma es capaz de generar, sin necesidad de endeudarse.

### Comparativa del Endeudamiento Total



**Figura 19:** Comparativa de la evolución del endeudamiento total  
(Elaboración propia, 2022)

Como se puede ver en el gráfico comparativo, la empresa más endeudada es Copifax Del Mediterráneo con un 54,69% en el año 2020, la cual le sigue Copimur con un 45,58%, siendo Morpi la empresa menos endeudada, donde sus deudas suponen un 14% sobre el total del pasivo. A pesar de ser Copifax la empresa más endeudada en comparación con las otras dos empresas que estamos analizando, su trayectoria tiende a descender en los próximos años.

## 10. ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD

El análisis de la rentabilidad de una empresa se emplea para medir la productividad de una determinada inversión. La rentabilidad a su vez se puede dividir en dos conceptos, por un lado, encontramos la rentabilidad económica, y, por otro lado, la rentabilidad financiera.

Una vez analizados estos dos conceptos concluimos este apartado con el cálculo del apalancamiento financiero, el cual nos va a determinar si la estructura del endeudamiento perjudica la rentabilidad de la empresa.

### 10.1. Rentabilidad económica

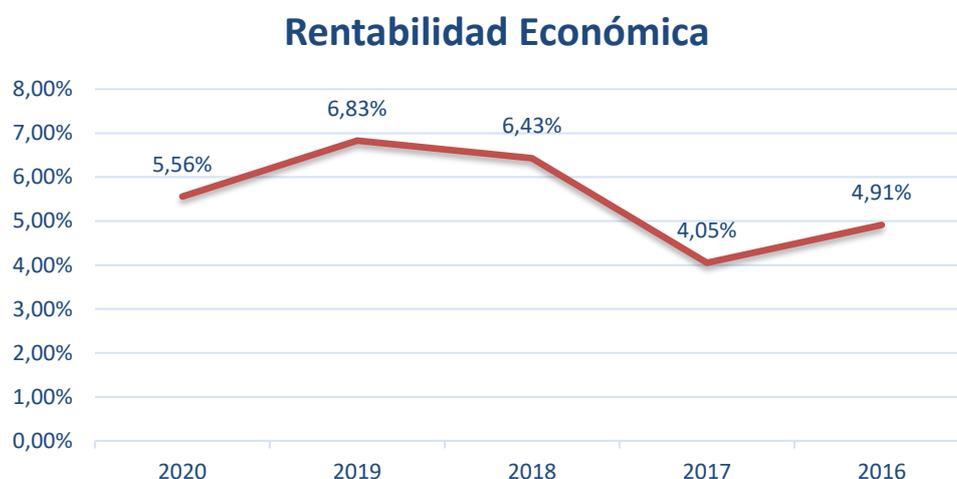
La rentabilidad económica estudia la relación que existe entre el beneficio antes de intereses e impuestos (BAII) y el activo total de la explotación. En otras palabras, este ratio se utiliza para medir la eficiencia del ciclo de explotación de la empresa.

Para desarrollar mejor su evolución vamos a descomponer la rentabilidad económica en los dos factores de los que ésta depende, los cuales son, el margen de explotación sobre las ventas y la rotación de las ventas sobre el activo total de explotación.

	2020	2019	2018	2017	2016
Margen	3,64%	4,50%	3,23%	2,94%	2,37%
Rotación	1,53	1,52	1,99	1,38	2,07
Rentabilidad económica	5,56%	6,83%	6,43%	4,05%	4,91%

**Tabla 19:** Rentabilidad económica

(Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Copifax, 2022)



**Figura 20:** Evolución de la Rentabilidad Económica

(Elaboración propia, 2022)

Como se pueden observar en la tabla y figura anterior, Copifax Del Mediterráneo, a pesar de la leve bajada sufrida en el año 2017 ha conseguido incrementar su rentabilidad económica hasta el año 2019 donde llegó a alcanzar un 6,83%. Si analizamos más detenidamente los factores explicativos de la rentabilidad económica, apreciamos que esta mejora en el año 2019 obedece al incremento del margen de explotación que se situó en un 4,50%. Este hecho consiguió compensar la inadecuada variación que sufrió la rotación ventas/activo. En cambio, en el año 2020, la rentabilidad económica disminuyó hasta un 5,56%, lo cual significa que, por cada euro invertido la empresa conseguía generar ventas por 1,53 euros.

Sin embargo, aunque la empresa ha logrado incrementar su rentabilidad, esta no llega a alcanzar los niveles estables para mantener una buena situación económica, por lo que su estado es desfavorable.

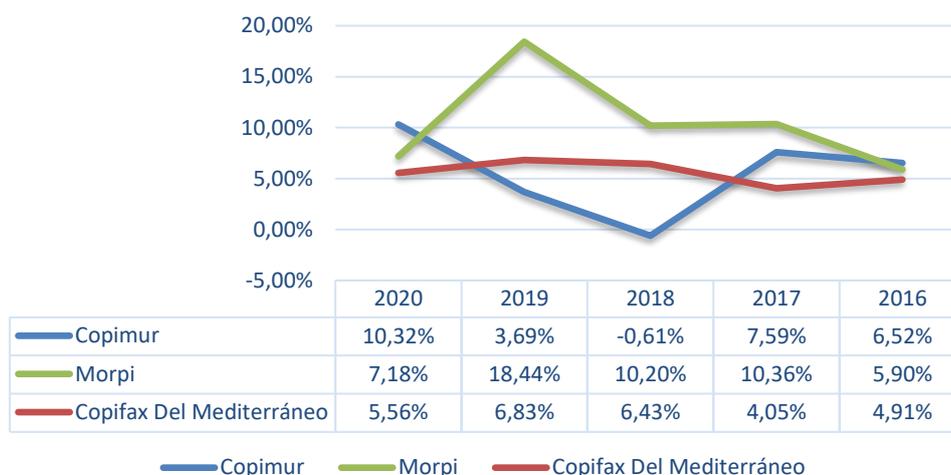
	2020	2019	2018	2017	2016
<b>Margen</b>	6,98%	1,67%	-0,24%	3,79%	3,31%
<b>Rotación</b>	1,48	2,21	2,58	2,00	1,97
<b>Rentabilidad económica</b>	10,32%	3,69%	-0,61%	7,59%	6,52%

**Tabla 20:** Rentabilidad Económica Copimur  
(Elaboración propia, 2022)

	2020	2019	2018	2017	2016
<b>Margen</b>	7,64%	13,90%	5,79%	5,61%	2,73%
<b>Rotación</b>	0,94	1,33	1,76	1,85	2,16
<b>Rentabilidad económica</b>	7,18%	18,44%	10,20%	10,36%	5,90%

**Tabla 21:** Rentabilidad Económica Morpi  
(Elaboración propia, 2022)

## Comparativa de la Rentabilidad Económica



**Figura 21:** Comparativa de la evolución de la Rentabilidad Económica  
(Elaboración propia, 2022)

Como se puede ver en la figura anterior, Morpi es la empresa que mayor rentabilidad económica ha presentado a lo largo del periodo analizado, exceptuando los años 2016 y 2020. Copifax ha conseguido incrementarse, aunque no ha llegado a alcanzar los niveles estables para una buena rentabilidad económica, mientras que Copimur ha presentado grandes variaciones durante todo el periodo, pasando de un valor negativo en el año 2018 a alcanzar una buena rentabilidad en el último año. Resalta en el año 2020 Copimur con un 10,32%, la cual le sigue Morpi con un 7,18%, y, por último, está Copifax con un 5,56%.

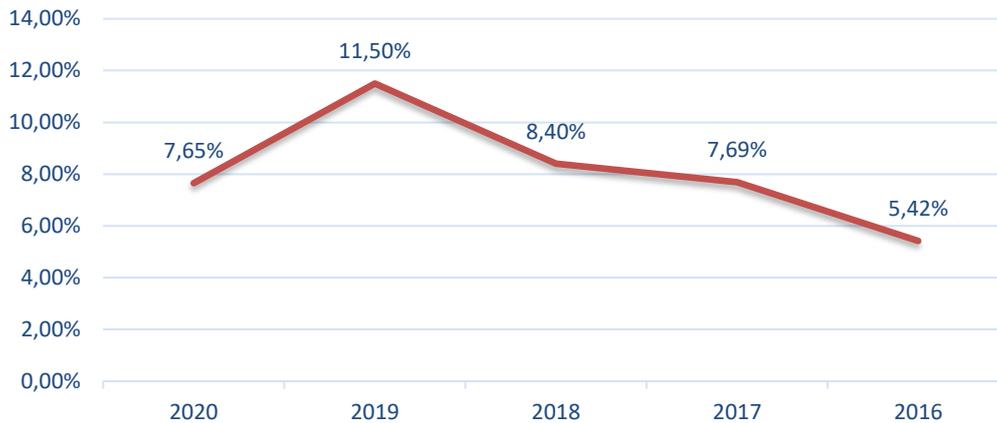
### 10.2. Rentabilidad financiera

La rentabilidad financiera estudia el porcentaje que representa la productividad obtenida por la empresa (resultado del ejercicio) sobre sus fondos propios. De esta forma podemos conocer las rentas adquiridas por los propietarios de la empresa en función del riesgo asumido y a su vez, hacer una valoración de las mismas.

	2020	2019	2018	2017	2016
<b>Rentabilidad financiera</b>	7,65%	11,50%	8,40%	7,69%	5,42%

**Tabla 22:** Rentabilidad Financiera  
(Elaboración propia, 2022)

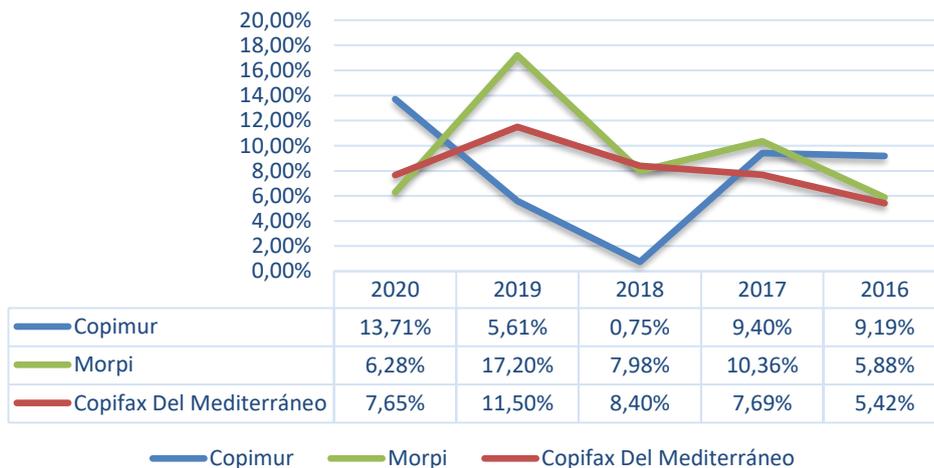
## Rentabilidad Financiera



**Figura 22:** Evolución de la Rentabilidad Financiera  
(Elaboración propia, 2022)

El resultado obtenido de la rentabilidad financiera nos muestra como la empresa financia sus activos. Durante todo el periodo se muestra un resultado positivo que va creciendo hasta el año 2019, año en el que se logra una situación financiera estable, donde por cada 100 euros de fondos propios que el propietario mantuvo en la empresa consiguió un aceptable rendimiento de 11,5 euros. En cambio, en el año 2020, la rentabilidad se vio disminuida como consecuencia de la pandemia, obteniéndose un rendimiento de 7,65 euros. A excepción del año 2019, la situación financiera de la empresa es desfavorable.

## Comparativa de la Rentabilidad Financiera



**Figura 23:** Comparativa de la evolución de la Rentabilidad Financiera  
(Elaboración propia, 2022)

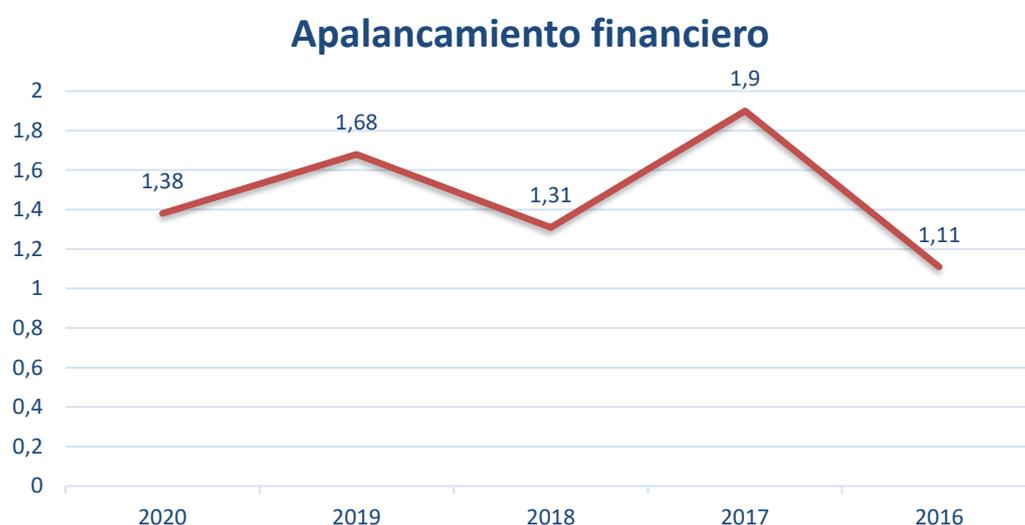
Si hacemos una comparativa de la rentabilidad financiera, vemos como Copimur y Morpi presentan, al igual que en la rentabilidad económica, grandes variaciones durante el periodo, mientras que Copifax, se ha mantenido más o menos constante con un gradual crecimiento, alcanzando los niveles estables en el año 2019, cuya tendencia hubiera sido positiva en el último año por no haber sido por la llegada de la pandemia. En el año 2020, Morpi y Copifax descienden, mientras que Copimur incrementa su rentabilidad hasta alcanzar un valor situado dentro de los niveles estables.

### 10.3. Apalancamiento financiero

El apalancamiento financiero nos sirve para determinar si una empresa es rentable o no, es decir, nos ayuda a identificar si el endeudamiento del que dispone una empresa puede llegar a perjudicar su rentabilidad.

	2020	2019	2018	2017	2016
<b>Rentabilidad económica</b>	5,56%	6,83%	6,43%	4,05%	4,91%
<b>Rentabilidad financiera</b>	7,65%	11,50%	8,40%	7,69%	5,42%
<b>Apalancamiento financiero</b>	1,38	1,68	1,31	1,90	1,11

**Tabla 23:** Apalancamiento Financiero  
(Elaboración propia, 2022)

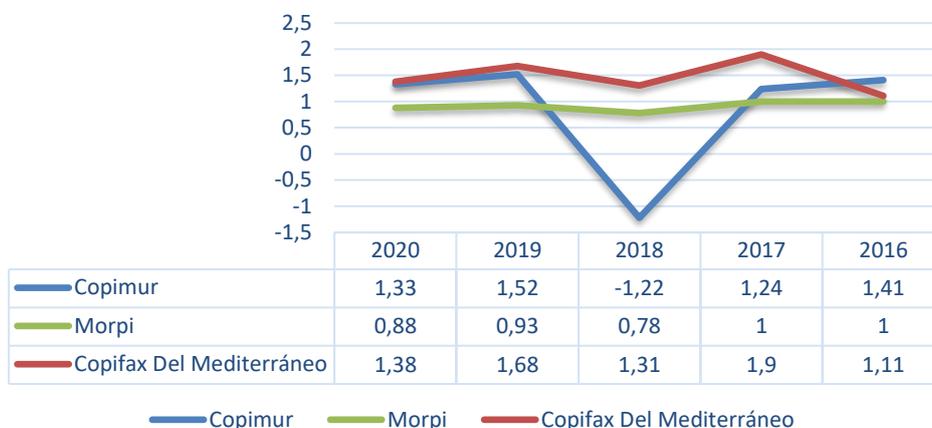


**Figura 24:** Evolución del Apalancamiento Financiero  
(Elaboración propia, 2022)

En este caso, como podemos observar en la tabla anterior, durante todos los años del periodo analizado, el apalancamiento financiero presenta valores superiores a 1, o lo que es lo mismo, la rentabilidad financiera es mayor que la económica, lo cual esto

quiere decir que el endeudamiento de Copifax Del Mediterráneo no llega a perjudicar su rentabilidad.

### Comparativa del Apalancamiento Financiero



**Figura 25:** Comparativa de la evolución del Apalancamiento Financiero (Elaboración propia, 2022)

Haciendo la comparativa del apalancamiento financiero de las tres empresas, vemos como Morpi presenta valores menores a 1, exceptuando los años 2016 y 2017, por lo que, su endeudamiento acaba perjudicando su rentabilidad. En cambio, Copimur y Copifax han estado más igualadas, las cuales han conseguido obtener una mayor rentabilidad de sus acciones, a excepción del apalancamiento financiero negativo registrado por Copimur en el año 2018.

## 11. ANÁLISIS DE LA PRODUCTIVIDAD

El análisis de la productividad se puede llevar a cabo de diversas maneras; mediante la productividad por empleado, productividad sobre el importe neto de la cifra de negocios, y en último lugar, productividad por gastos de personal.

Antes de estudiar la productividad tenemos que proceder al cálculo del valor añadido para el desarrollo de las fórmulas comentadas anteriormente, el cual se define como el aumento de riqueza generada por la actividad de una empresa en el período considerado. Este se mide mediante la diferencia entre el valor de la producción de bienes y servicios (Importe neto de la cifra de negocios + Otros ingresos de explotación ± Variación de existencias de productos terminados y en curso) y el valor de compra de las adquisiciones exteriores (Aprovisionamientos + Otros gastos de explotación).

	2020	2019	2018	2017	2016
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	1.094.476	1.166.315	1.125.043	1.024.298	823.838

Otros ingresos de explotación	7.800	7.800	7.800	7.800	8.089
Variación de existencias	0	0	0	0	0
Aprovisionamientos	-652.166	-691.914	-665.057	-671.338	-516.981
Otros gastos de explotación	-81.765	-104.410	-109.353	-70.762	-64.006
Valor añadido	368.345	377.791	358.433	289.998	250.940
Empleados	8	7	7	5	6
Productividad por empleado	46.043	53.970	51.205	58.000	41.823
Productividad s/Importe neto de la Cifra de Negocios	33,65%	32,39%	31,86%	28,31%	30,46%
Productividad por gastos de personal	1,50	1,52	1,52	1,31	1,23

**Tabla 24: Productividad Copifax**  
(Elaboración propia, 2022)

En la tabla anterior se puede apreciar como el valor añadido de Copifax Del Mediterráneo, S.L. logra aumentar como consecuencia de la subida de la facturación, pasando de generar un valor añadido de 250.940 € en el año 2016 a registrar un valor añadido de 377.791 € en el año 2019, lo que dio lugar a su vez, que la productividad por empleado también se incrementara. En cambio, en el año 2020 se produjo una caída del valor añadido a efecto del declive de la facturación, lo que trajo consigo que la productividad por empleado también se redujera a su mismo nivel.

En el caso del porcentaje que representa el valor añadido sobre el importe neto de la cifra de negocios, se puede observar una tendencia creciente, a excepción del año 2017, donde cuyo ratio se ha visto reducido a un 28,31%, lo cual se ha producido como consecuencia de que las ventas han crecido a mayor nivel que el valor añadido. A partir de este año el ratio ha logrado incrementarse hasta alcanzar un 33,65% en el último año.

En cuanto al valor que representa la productividad por gastos de personal, podemos observar un crecimiento moderado hasta el año 2019, donde por cada euro invertido en personal se llegó a generar 1,52 € de valor añadido. Este valor se ve reducido en el último año a 1,50 € como motivo del descenso de dicho valor añadido.

	2020	2019	2018	2017	2016
Importe neto de la cifra de negocios	6.971.830	9.409.222	9.636.897	8.637.913	8.566.079
Valor añadido	2.018.909	2.281.751	2.258.841	2.404.472	2.152.925
Productividad por empleado	31.545	33.069	30.943	35.888	33.639

<b>Productividad s/Importe neto de la Cifra de Negocios</b>	28,96%	24,25%	23,44%	27,84%	25,13%
<b>Productividad por gastos de personal</b>	1,59	1,20	1,16	1,42	1,34

**Tabla 25: Productividad Copimur**  
(Elaboración propia, 2022)

	2020	2019	2018	2017	2016
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	422.126	610.593	691.404	712.094	738.244
<b>Valor añadido</b>	249.584	366.078	380.333	386.806	392.341
<b>Productividad por empleado</b>	41.597	36.608	38.033	29.754	32.695
<b>Productividad s/Importe neto de la Cifra de Negocios</b>	59,13%	59,95%	55,01%	54,32%	53,15%
<b>Productividad por gastos de personal</b>	1,19	1,34	1,15	1,14	1,07

**Tabla 26: Productividad Morpi**  
(Elaboración propia, 2022)

Si comparamos nuestra empresa con la de nuestros competidores podemos ver como Copimur es la que presenta un mayor valor añadido durante todo el periodo, reflejando en el último año un valor de 2.018.909 €, esto se debe a que dicha empresa dispone de un mayor nivel de facturación. Le sigue Copifax Del Mediterráneo con un valor de 368.345 €, y por último está Morpi con un valor de 249.584 €.

En cuanto a la productividad por empleado, la empresa que muestra mejores resultados es Copifax Del Mediterráneo, ya que, con los mismos e incluso con menos trabajadores que las otras dos empresas, ha conseguido obtener unos mayores logros.

En cuanto a la productividad sobre el importe neto de la cifra de negocios, se puede observar como Morpi, siendo la empresa que menor cifra de negocios tiene, es la que presenta una mayor productividad durante todo el periodo, reflejando en el último año un 59,13%. Después le sigue Copifax con un 33,65%, y por último se encuentra Copimur con un 28,96%.

En cuanto a la productividad por gastos de personal, podemos observar como las tres empresas presentan buenos resultados, estando más igualados Copifax y Copimur. En cambio, en el último año, Copimur se ve incrementado, donde por cada euro invertido

se llegó a generar 1,59 € de valor añadido, mientras que, Morpi y Copifax deciden obteniendo unos valores de 1,19 y 1,5 respectivamente.

## **12. FORTALEZAS Y DEBILIDADES**

### **12.1. Fortalezas**

- La empresa presenta un incremento moderado de las ventas.
- Presenta una liquidez bastante favorable, ya que esta logra incrementarse durante todo el periodo analizado, situándose en márgenes óptimos dentro de la media de su sector.
- La empresa presenta un periodo medio de pago superior al de cobros, lo cual quiere decir que, dispone del tiempo suficiente para cobrar y pagarle a sus proveedores.
- Muestra un capital circulante positivo, lo cual quiere decir que es capaz financiar todo su activo no corriente y parte de su activo corriente con recursos permanentes. Conviene destacar que, la empresa, durante todo el periodo analizado no ha mostrado valores negativos para este ratio.
- Presenta un porcentaje de autonomía financiera favorable, ya que, a pesar de que se haya visto disminuida, muestra un buen grado de capitalización con respecto a la media del sector.
- A pesar de que la empresa no ha logrado disminuir su carga financiera, esta se encuentra en niveles favorables en comparación con la media del sector.
- Su capacidad de devolución de deuda es bastante favorable, ya que esta va en aumento hasta el último año analizado situándose en valores óptimos, por lo que la empresa es capaz de hacer frente a todas sus deudas con los recursos que ella misma es capaz de generar, sin necesidad de endeudarse.
- Es una empresa con más de 25 años en el sector comercios por lo que cuenta con más experiencia en el sector que otras empresas más jóvenes.
- Cuenta con una amplia diversidad de clientes (Administración Pública, Universidades, Grandes empresas y Pymes), siendo estos tanto de ámbito local como nacional.
- Presenta un buen reconocimiento de la marca de la empresa.
- Como ya se ha comentado anteriormente, la empresa además de dedicarse al comercio de maquinaria, también se centra en la prestación de servicios, considerándose su elemento diferenciador con respecto a la competencia teniendo que ver con la rapidez en atención al cliente para la asistencia de averías. Este es el claro objetivo de Copifax a tener en cuenta a la hora de evaluar la satisfacción de sus clientes.
- Además, Copifax cuenta con su página web propia y también dispone de redes sociales, por lo que le resulta más fácil darse a conocer.

## 12.2. Debilidades

- Presenta un elevado endeudamiento en comparación con la media del sector.
- El nivel de rentabilidad económica de la empresa resulta preocupante, ya que, a pesar de que se ha conseguido incrementar durante el periodo, esta no llega a alcanzar los niveles estables para mantener una buena situación económica.
- Lo mismo ocurre con la rentabilidad financiera, esta logra aumentar durante el periodo, obteniendo en el año 2019 una rentabilidad favorable del 11,5%, pero este valor se considera algo puntual, por lo que no se debe tener en cuenta a la hora de evaluar el estado de la empresa, ya que para el resto de los años la situación financiera es bastante desfavorable.
- Se encuentra dentro de un sector que está en constante evolución, por lo que tiene que ir adaptándose a los cambios.

## 13. PROPUESTAS DE ACTUACIÓN

Una vez hecho el análisis, el objetivo que aquí se plantea es el de sacar algunas conclusiones con el fin de establecer acciones de mejora con vistas a la evolución futura de la empresa.

En primer lugar, vamos a hablar sobre el endeudamiento a largo plazo que, en este caso, a pesar de haberse reducido en el último año, sigue siendo algo elevado, por lo que, una de las opciones que se han propuesto para reducir dichas deudas es amortizando parte de ellas con la tesorería.

En cuanto a la solvencia a largo plazo, esta se ve incrementada en el último año, por lo que deberían intentar mantenerla en estos niveles, de tal forma que, la empresa disponga de una mayor capacidad para generar los recursos suficientes para atender todos sus compromisos de pago.

En cuanto a la rentabilidad económica, esta ya no solo se ha visto disminuida en el último año, sino que, además, durante el periodo, no llega a alcanzar los niveles estables para obtener una rentabilidad favorable. Para ello, con el fin de mejorar su situación, conviene tomar algunas medidas como es el caso de aumentar el margen y la rotación. En el caso del margen, una posibilidad sería incrementar el volumen de ventas, y para ello, habría que subir los precios, de tal forma que, no llegue a perderse la confianza con los clientes, ni tampoco se diferencie en exceso de la competencia. Otra posibilidad de incrementar las ventas podría ser estableciendo un plan de marketing.

En el caso de la rentabilidad financiera, el único año que se alcanza una situación estable es en el año 2018, en el resto de los años la situación es desfavorable. Para lograr incrementar la rentabilidad, la clave estaría en aumentar el resultado del ejercicio, y de esta forma aumentar así su rendimiento, la cual se haría mediante una reducción de gastos. Para ello, cabrían dos opciones, por un lado, existiría la posibilidad de establecer una mayor motivación a los empleados, o en el peor de los casos, hacer un recorte de personal. Y la otra posibilidad presente sería reducir los gastos de aprovisionamientos comprando un menor volumen de mercaderías, de tal forma que, se prioricen los productos que más se venden y se reduzca así su stock en almacén.

Copifax Del Mediterráneo se encuentra en un sector muy competitivo y que está en constante evolución, por lo que tiene que seguir adaptándose a los cambios que se van produciendo, de tal forma que, no se quede atrás de su competencia y disponga de recursos suficientes para ajustarse a los estilos de vida tan cambiantes existentes en la actualidad.

#### **14. INFORME EJECUTIVO**

En este trabajo se ha realizado un análisis económico y financiero de la empresa Copifax Del Mediterráneo, el cual se ha iniciado con una presentación sobre la situación del sector del comercio de impresoras en España.

A posteriori, se ha llevado a cabo un análisis del sector a través de los ratios recogidos en la central de balances del Banco de España para el año 2020, donde para ello, hemos seleccionado la categoría a la que pertenece la empresa, la cual corresponde a la G466 denominada Comercio al por mayor de otra maquinaria, equipos y suministros para una cifra de negocios inferior a 2 millones. Para tener un mejor conocimiento sobre la posición de la empresa con respecto al sector, para ese mismo año, los ratios escogidos los hemos comparado con los de Copifax. Además, también hemos realizado el análisis de las Cinco Fuerzas Competitivas de Porter con el fin de comprender la situación del sector.

Se ha elaborado el balance y la cuenta de pérdidas y ganancias de la empresa y, posteriormente, mediante el cálculo de los porcentajes verticales y horizontales se han logrado interpretar con una mayor exactitud, con el propósito final de conocer mejor la situación de la empresa. Además de esto, en dicho informe también se ha llevado a cabo el cálculo de los ratios de Copifax con la finalidad de conocer la liquidez, rentabilidad, y solvencia de la misma.

En cuanto al balance, este se divide en dos partes, por un lado, se encuentra la estructura económica distribuida en activo no corriente y activo corriente. El activo no corriente representa una media de un 41%, siendo la partida del Inmovilizado material

la de mayor peso debido a la gran inversión realizada en los últimos años. El activo corriente representa una media de un 59%, siendo las cuentas de existencias, y la de deudores comerciales y otras cuentas a cobrar las más relevantes. Y por otro lado está la estructura financiera, la cual se divide en: patrimonio neto, el cual representa el 42% sobre el total de la estructura financiera; el pasivo no corriente que representa un valor aproximado del 34%; y el pasivo corriente que representa un 24%. Como se puede ver, el más elevado es el activo no corriente, en el cual Copifax se encuentra dentro del 75% de las empresas con mayor endeudamiento a largo plazo, sin embargo, en el caso de las deudas a corto plazo (pasivo corriente) se encuentra dentro del 25% de las empresas con menor endeudamiento.

En cuanto a la cuenta de pérdidas y ganancias, destaca por un lado el resultado de explotación, cuyo dato se mantiene positivo durante todo el periodo, lo cual quiere decir que, la empresa desarrolla con éxito su actividad principal. En este caso, dicho valor se ve incrementado hasta el año 2019 donde llega a alcanzar un valor de 52.852 €, el cual se ve reducido en el último año a 40.072 €. Esta disminución en el último año se debe principalmente a la bajada de la facturación; por otro lado, se encuentra el resultado financiero, el cual se muestra negativo durante todo el periodo, llegando a alcanzar en el último año un valor de 6.082 €. El aumento de dicho valor se debe al incremento de los gastos financieros; y por último está el resultado del ejercicio, el cual evoluciona de la misma manera que el resultado de explotación, se incrementa hasta el año 2019, alcanzando su valor máximo de 36.555 €, y en el último año se reduce a un valor de 26.342 €.

En cuanto al fondo de maniobra, la empresa presenta una tendencia positiva hasta el año 2018, a partir de este año dicho ratio se reduce a un valor de 264.618 € en el último año. A pesar de esta disminución la situación sigue siendo favorable. En comparación con la competencia, Copimur es la que se encuentra en una mejor posición, en cambio, Morpi y Copifax están más igualados, siendo esta última empresa superada por Morpi en los dos últimos años. A pesar de ello, las tres empresas se encuentran bien posicionadas.

La liquidez a corto plazo de la empresa se ha ido incrementando hasta el año 2019, y a pesar de haberse reducido en los dos últimos años la situación de la misma sigue siendo bastante favorable, lo cual quiere decir que puede hacer frente a sus deudas en el corto plazo con facilidad. En comparación con la competencia, la empresa mejor situada es Morpi, la cual le sigue Copifax, y por último se encuentra Copimur, aunque con mejor ratio se sigue manteniendo en una buena posición.

La liquidez a largo plazo presenta una tendencia positiva ya que en el último año se ha visto incrementada, y, además, se encuentra dentro de los niveles estables, por lo que su situación es favorable. Comparando dicho ratio con las otras dos empresas, sigue predominando Morpi, en cambio, Copifax y Copimur se han intercambiado los puestos

en comparación con el ratio anterior. A pesar de esto, las tres empresas se encuentran bien posicionadas.

En cuanto a los periodos medios de la empresa, esta presenta un periodo de cobro inferior al de pagos, lo cual quiere decir que, que cobramos a tiempo para pagarle a nuestros proveedores, por lo que tenemos menos probabilidades de presentar problemas de liquidez. En comparación con la competencia, la empresa que mejor gestiona dichos periodos es Morpi, la cual le sigue Copifax, y en el último puesto se encuentra Copimur.

En cuanto al nivel de endeudamiento, Copifax presenta en el año 2016 un 49,30% sobre el total del pasivo, el cual se incrementa en el último año alcanzando un valor del 54,69%, debido principalmente al incremento de las deudas a largo plazo. Su valor máximo lo alcanza en el año 2020 con un 68,20%. En comparación con las otras dos empresas, Copifax es la que está más endeudada, mientras que Morpi es la que menos deuda presenta.

La rentabilidad económica de la empresa presenta una tendencia creciente hasta el año 2019, donde llega a alcanzar un valor máximo del 6,83%, a pesar de ello no alcanza los niveles estables para obtener una buena rentabilidad. A partir de dicho año la tendencia es negativa donde se reduce a un 5,56% en el último año, esto se debe principalmente a la bajada de la facturación como consecuencia de la pandemia. Comparando dicho ratio con la competencia, destaca Morpi con una mayor rentabilidad económica durante el periodo. En el último año, resalta Copimur con un 10,32%, le sigue Morpi con un 7,18%, y por último está Copifax con un 5,56%.

La rentabilidad financiera, al igual que en la rentabilidad económica, alcanza su valor máximo en el año 2019 con un 11,50% donde llega a obtener una buena rentabilidad. A partir de dicho año la rentabilidad se ve disminuida a un 7,65%, lo cual se debe a la disminución del rendimiento con respecto a los fondos propios, como motivo de la pandemia. En comparación con las empresas de la competencia, Morpi es la que presenta una mayor bajada en el último año, la cual le sigue Copifax, en cambio Copimur ve incrementada su rentabilidad financiera en el año 2020.

En cuanto al ratio de apalancamiento financiero, este presenta durante todo el periodo valores superiores a 1, lo cual quiere decir que su endeudamiento no llega a perjudicar su rentabilidad. En comparación con la competencia, Copifax es la que se encuentra mejor posicionada, después le sigue Copimur, y por último Morpi.

En cuanto al análisis de productividad de la empresa, el valor añadido presenta una tendencia positiva hasta el año 2019 debido al incremento de la facturación, lo que trajo consigo que la productividad por empleado se incrementara a su mismo nivel, en cambio, en el año 2020, como la facturación disminuye, la productividad por empleado sigue el mismo funcionamiento. La productividad sobre el importe neto de la cifra de

negocios sigue una tendencia creciente a excepción del año 2017, producido a causa de un mayor incremento de las ventas en comparación con el valor añadido. La productividad por gastos de personal se asemeja a la productividad por empleado, la cual, se incrementa hasta el año 2019, y en el año 2020, como motivo de la disminución del valor añadido se reduce dicha productividad. En comparación con las otras dos empresas, la que mayor valor añadido presenta es Copimur, debido al nivel tan elevado de facturación del que dispone; haciendo referencia a la productividad por empleado la empresa que se encuentra mejor posicionada es Copifax, ya que, con menos empleados que las demás empresas, ha conseguido obtener unos mejores resultados; en cuanto a la productividad sobre el importe neto de la cifra de negocios, destaca Morpi, a pesar de ser la empresa con menor facturación; y en cuanto a la productividad por gastos de personal, Copimur y Copifax son las que han estado más igualadas durante el periodo, en cambio, en el último año Morpi y Copifax descienden, mientras que Copimur logra incrementarse.

## 15. VALORACIÓN DE LA EMPRESA

### 15.1. Objetivos de la valoración

Este informe tiene como finalidad presentar una opinión lo más objetiva y razonable posible, de tal forma que, se asemeje al valor real de la empresa analizada.

Para llevar a cabo la valoración de Copifax Del Mediterráneo, S.L. se ha empleado el método de Descuento de los Flujos de Caja (DFC), el cual consiste en determinar el valor de la empresa a través de la estimación de los flujos de dinero que generará en el futuro, teniendo en cuenta el valor residual de la misma, para luego descontarlos a una tasa apropiada según el riesgo de dichos flujos, es decir, mediante el coste medio ponderado de capital (WACC). (Pablo Fernández, 2014).

Para el desarrollo de este método, se han considerado las cuentas anuales de la empresa, desde el año 2016 hasta el último cierre presentado en la base de datos SABI, 2020, datos históricos que se han utilizado con el fin de establecer un pronóstico de estimaciones futuras para el periodo comprendido entre 2021 y 2025.

### 15.2. Hipótesis financieras

#### 15.2.1. Estados financieros previsionales

“Los flujos libres de caja hacen referencia a las salidas y entradas netas de dinero que tiene una empresa o proyecto en un período determinado”. (Kiziryán, 2015).

Para el cálculo de los flujos libres de caja se ha llevado a cabo la siguiente fórmula:

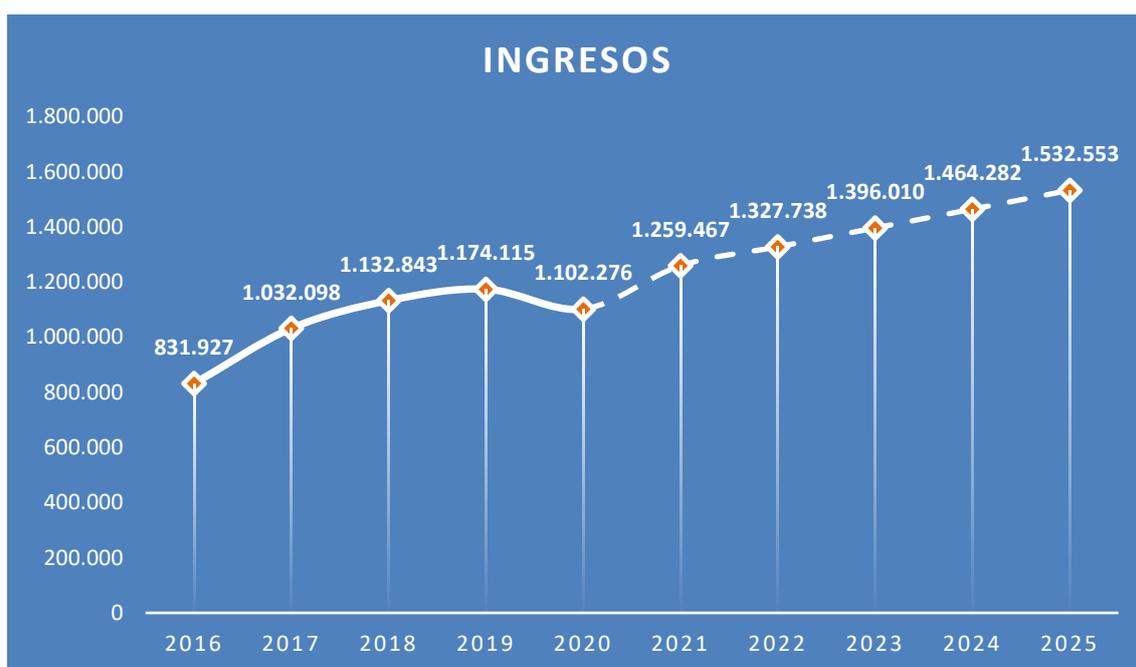
$$FLTE = BAIT (1-t) + A + P - V(CC) - IEF$$

A continuación, se van a detallar cada uno de los componentes de la fórmula:

- **BAIT:** Beneficio Antes de Intereses e Impuestos (Beneficio Operativo)
- **t:** Tipo impositivo IS
- **A:** Amortizaciones del ejercicio
- **P:** Provisiones (pérdidas por deterioro) de inmovilizado del ejercicio
- **V(CC):** Variación del Capital Circulante o fondo de maniobra (Existencias + Clientes – Proveedores y otras deudas de explotación)
- **IEF:** Inversiones en activos fijos

### **15.2.2. Hipótesis de ingresos**

La estimación de las ventas futuras de la sociedad (2020-2025) se ha llevado a cabo mediante su proyección a partir de los datos históricos proporcionados por la empresa, siendo este el periodo comprendido entre 2016 y 2020. A continuación, se muestran los resultados obtenidos.



**Figura 26:** Hipótesis de ingresos  
(Elaboración propia, 2022)

Podemos observar en el gráfico anterior un incremento de los ingresos proyectados con respecto al año 2020. A partir de este año, la estimación de ingresos futuros presenta una tendencia creciente.

### **15.2.3. Hipótesis de gastos**

- Aprovisionamientos

En cuanto a la hipótesis de compras durante el periodo proyectado, estimamos un incremento de estas en relación con el porcentaje medio que han tenido sobre las ventas en el periodo 2016-2020, siendo este del 60,80%. Se estima que la empresa siga la misma política de aprovisionamientos aplicando dicho porcentaje a las ventas estimadas para el periodo 2020-2025.



**Figura 27:** Hipótesis de aprovisionamientos  
(Elaboración propia, 2022)

#### **15.2.4. Hipótesis de costes indirectos**

- Gastos de personal

Haciendo referencia a los gastos de personal, estos se van incrementando conforme aumentan las ventas como sucede en el periodo 2016-2020, suponiendo los gastos de personal sobre la cifra de ventas un porcentaje medio del 22,06%, aplicándose también dicho porcentaje para el periodo proyectado (2020-2025).



**Figura 28:** Hipótesis de gastos de personal  
(Elaboración propia, 2022)

- Otros gastos de explotación

Los gastos de explotación proyectados siguen la misma tendencia que los datos históricos, debido a que estimamos que la empresa no realiza cambios significativos de esta partida. El porcentaje medio de los gastos de explotación sobre las ventas corresponde a un 8,10%, aplicándose el mismo porcentaje para el periodo proyectado.



**Figura 29:** Hipótesis de otros gastos de explotación

(Elaboración propia, 2022)

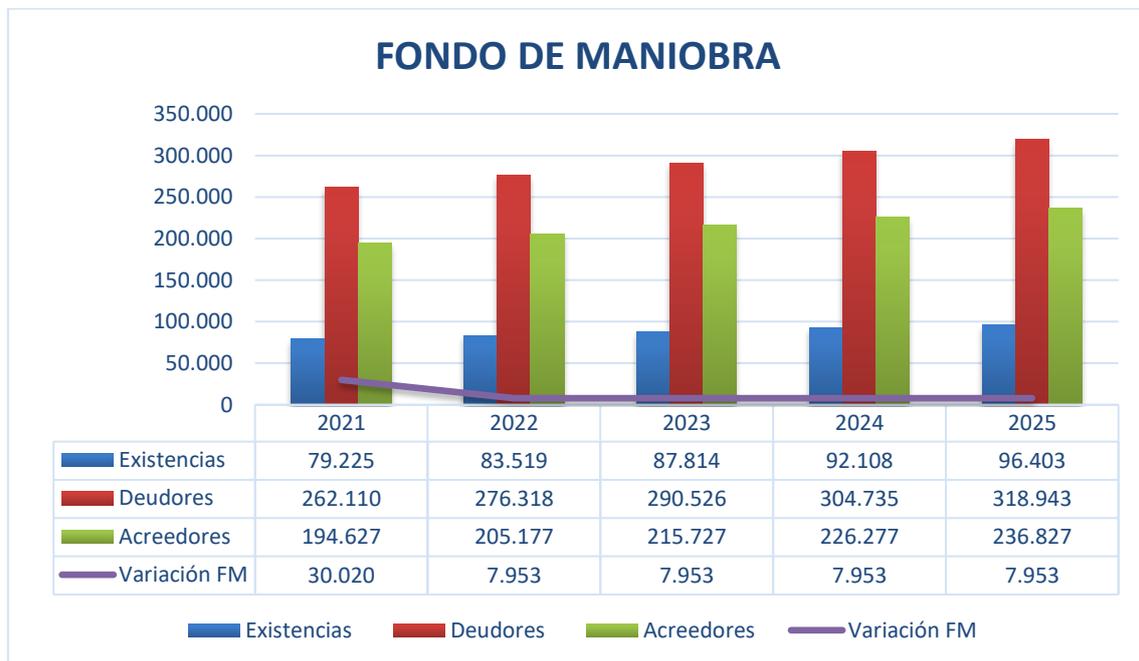
### 15.2.5. Hipótesis para la estimación del fondo de maniobra

Para el cálculo del fondo de maniobra se han utilizado los datos relativos a las partidas de existencias, deudores y acreedores.

Una vez calculado el fondo de maniobra para cada año, incluido el periodo 2016-2020 (Datos históricos) lo ponemos en relación con las ventas con el fin de conocer el porcentaje medio sobre ventas de cada una de las partidas. Este porcentaje medio es lo que se conoce como promedio, y se ha hecho del periodo 2016-2020, obteniendo un 6,29% para las existencias, un 20,81% para deudores y un 15,45% para los acreedores.

Después de que se haya proyectado cada una de las partidas, se ha calculado el fondo de maniobra para cada periodo, el cual, se ha conseguido mediante la suma de las existencias y los deudores, a los que le restamos los acreedores.

En el siguiente gráfico se puede contemplar el valor de cada una de las partidas, así como la variación del fondo de maniobra de los años proyectados.



**Figura 30:** Variación del fondo de maniobra  
(Elaboración propia, 2022)

### 15.2.6. Hipótesis para la estimación de la inversión en CAPEX

Debido a que no se conocen las inversiones realizadas por la empresa en años futuros (2021-2025), consideramos que la mejor forma de acercarnos a la realidad es llevando a cabo una estimación de la variación anual de las inversiones emprendidas en el inmovilizado durante los años anteriores (2016-2020).

	ESTIMACIÓN INVERSIÓN NETA INMOVILIZADO				
	2016	2017	2018	2019	2020
INMOVILIZADO MATERIAL	107.973,40	260.544,45	183.960,73	317.517,98	285.574,59
INMOVILIZADO INTANGIBLE	0,00	1.638,00	3.215,94	1.824,19	1.377,44
<b>TOTAL</b>	107.973,40	262.182,45	187.176,67	319.342,17	286.952,03
VARIACIÓN ANUAL		154.209,05	-75.005,78	132.165,50	-32.390,14
<b>PROMEDIO</b>					44.744,66

*Tabla 27: Estimación de la inversión neta en activos fijos*  
(Elaboración propia, 2022)

### 15.3. Estimación de los Flujos Libres de Caja

La estimación de los flujos libres de caja para el periodo comprendido entre 2021-2025 se muestra a continuación:

	ESTIMACIÓN FREE CASH FLOWS				
	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Beneficio operativo	42.010	44.287	46.564	48.842	51.119
Impuesto sobre B.operativo	-10.502	-11.072	-11.641	-12.210	-12.780
B.O. Después de impuestos	31.507	33.215	34.923	36.631	38.339
Amortización	71.894	75.791	79.688	83.585	87.482
Inversión neta nueva prevista en activos fijos	44.745	44.745	44.745	44.745	44.745
Cambio en fondo de maniobra	30.020	7.953	7.953	7.953	7.953
<b>Flujos libres de caja</b>	<b>28.636</b>	<b>56.309</b>	<b>61.914</b>	<b>67.519</b>	<b>73.124</b>

*Tabla 28: Estimación de los Flujos Libres de Caja*  
(Elaboración propia, 2022)

En la tabla anterior se puede observar cómo los flujos libres de caja siguen una evolución positiva pasando de 28.636 € en el año 2021 a registrar un valor de 73.124 € en el año 2025.

### 15.4. Coste medio ponderado del capital (WACC)

Una vez determinados los flujos libres de caja tenemos que calcular la tasa de descuento que debemos aplicar a los mismos con el fin de obtener los flujos de caja futuros, logrando así hallar el valor actual de la empresa. Esta tasa de descuento es la

que conoce como el coste medio ponderado de capital (WACC). La fórmula aplicada para el cálculo de la tasa de descuento es la siguiente:

$$WACC = k_e \cdot \frac{RP}{RP + RAc} + k_i \cdot (1 - t) \cdot \frac{RAc}{RP + RAc}$$

A continuación, se van a detallar cada uno de los componentes de la fórmula:

- **K<sub>e</sub>**: Coste de los recursos propios
- **K<sub>i</sub>**: Coste de los recursos ajenos
- **RAC**: Recursos Ajenos con Coste (suma de las deudas financieras con coste explícito)
- **RP**: Recursos Propios

k <sub>e</sub>	0,0839	
<b>WACC</b>	<b>5,66%</b>	
k <sub>i</sub>	2,47%	
t	25,00%	Pond.
RP	344.342,88	58,23%
Deuda financiera con coste (Rac)	246.956,06	41,77%

**Tabla 29:** Obtención del WACC  
(Elaboración propia, 2022)

Como podemos observar en la tabla anterior, la tasa de descuento a aplicar es del 5,66%.

#### 15.4.1. Obtención del K<sub>e</sub>

Para el cálculo del coste de los recursos propios se ha utilizado el modelo de los tres componentes de AECA, el cual se detalla a continuación:

$$K_e = R_f + \beta \cdot (R_m - R_f)$$

- **R<sub>f</sub>**: Tipo de interés libre de riesgo (rentabilidad mínima para inversiones no arriesgadas)
- **(R<sub>m</sub> - R<sub>f</sub>)**: Prima de riesgo general del mercado (rentabilidad adicional que el accionista exige por invertir en acciones con respecto a la deuda pública sin riesgo)
- **β • (R<sub>m</sub>-R<sub>f</sub>)**: Prima específica. Siendo la β el coeficiente de variabilidad de las rentabilidades. La fórmula para calcular la β es la siguiente:

$$\beta = \frac{\sigma_a}{\sigma_m} = \frac{\text{Desviación típica de la rentabilidad de la empresa}}{\text{Desviación Típica de la rentabilidad del mercado}}$$

Los datos del tipo de interés libre de riesgo y prima de riesgo general del mercado se obtienen del estudio “Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 88 countries in 2021: a survey” publicado por Pablo Fernández (2021). En este caso, como el último año conocido por parte de la empresa es el de 2020, hemos cogido los datos relativos a este año, considerándose un 1,3% para el tipo de interés libre de riesgo y un 6,3% para la prima de riesgo general del mercado.

	2016	2017	2018	2019	2020
Recursos Propios	237.983,37	257.801,13	281.445,01	318.000,41	344.342,88
Recursos Propios medios		247.892,25	269.623,07	299.722,71	331.171,65
Rdo. Explotación	20.875,36	30.583,42	36.628,45	52.852,29	40.072,41
Gastos Financieros	-3.749,38	-4.162,46	-5.107,25	-5.703,86	-6.109,12
Impuestos	-4.300,91	-6.605,92	-7.881,29	-11.397,00	-7.647,82
Rdo. Después de impuestos		19.815,04	23.639,91	35.751,43	26.315,47
Rentabilidad Financiera después de impuestos		7,99%	8,77%	11,93%	7,95%
<b>Promedio de la rentabilidad (2016-2020)</b>					<b>9,16%</b>
<b>Desviación típica (2016-2020)</b>					<b>0,02</b>

	2016	2017	2018	2019	2020
Índice sectorial total	879,08	1.034,00	971,16	922,31	753,24
Rentabilidad sectorial del mercado		17,62%	-6,08%	-5,03%	-18,33%
<b>Promedio de la rentabilidad (2016-2020)</b>					<b>-2,95%</b>
<b>Desviación típica (2016-2020)</b>					<b>0,15</b>

<b>beta total</b>	0,13
-------------------	------

*Tabla 30: Obtención de la  $\beta$*   
(Elaboración propia, 2022)

El índice sectorial total ha sido calculado mediante los datos suministrados por el diario Expansión referentes al Índice General de la Bolsa de Madrid.

<b>beta total</b>	0,13
-------------------	------

Tasa libre de riesgo (i)	1,3%
Rentabilidad sectorial del mercado	-2,95%
Prima de riesgo del mercado	6,3%
Prima específica	0,79%
<b>Rentabilidad esperada</b>	<b>8,39%</b>

**Tabla 31:** Obtención del  $K_e$ , mediante el modelo de los tres componentes de AECA  
(Elaboración propia, 2022)

### 15.4.2. Obtención del $K_i$

Este indicador nos muestra la proporción entre los gastos financieros y los recursos ajenos con coste de la empresa.

$$K_i = \frac{\text{Gastos Financieros}}{\text{Recursos Ajenos con Coste (RAC)}}$$

### 15.4.3. Estimación del valor residual

El valor residual se define como el valor esperado de los flujos de tesorería tras el periodo de estimación o periodo explícito. En este caso, como no podemos hallar los flujos de caja infinitos consideraremos un periodo de tiempo acortado.

$$VR_n = \frac{FLTE_j \cdot (1 + g)}{WACC - g}$$

Siendo  $g$  la tasa de crecimiento a perpetuidad, la cual estimamos en 1,50%.

## 15.5. Valor económico y financiero de la empresa

Una vez que hemos obtenido los cálculos previos del apartado anterior, pasamos a calcular el valor económico de la empresa. A continuación, se muestran los flujos de caja descontados para el periodo proyectado, además del valor residual. La tasa de crecimiento  $g$  es del 1,5%.

	2021E dscn.	2022E dscn.	2023E dscn.	2024E dscn.	2025E dscn.	VR
$g$	27.101,79	50.435,93	52.484,71	54.169,09	55.522,26	1.354.055,83
1,5%						

**Tabla 32:** Escenario base de los flujos descontados y valor residual  
(Elaboración propia, 2022)

El valor económico se obtiene mediante el sumatorio de los flujos descontados más la tasa del coste medio de capital (WACC) y del valor residual. En cambio, el valor

financiero se obtiene a través del descuento del valor de la deuda financiera de la empresa en el momento de la valoración del valor económico.

$$VE = \sum_{j=1}^n \frac{FLTE_j}{(1 + WACC)^j} + \frac{VRn}{(1 + WACC)^n}$$

$$VF = VE - RAC$$

<b>Valor económico</b>	<b>1.593.769,60</b>
<b>Valor financiero</b>	<b>1.346.813,54</b>

**Tabla 33:** Valor económico y financiero de la empresa  
(Elaboración propia, 2022)

## 15.6. Análisis de sensibilidad

A continuación, se va a realizar un análisis de sensibilidad para el escenario base, donde analizaremos el comportamiento de los valores de la empresa ante posibles variaciones en el WACC y en la tasa de crecimiento “g”, el cual, nos va a permitir conocer el valor de la empresa según el riesgo y las expectativas de mercado.

Escenario Base

Valor Económico		Tasa de crecimiento (g)						
		0,00%	0,50%	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%
WACC	3,66%	1.923.380,26	2.196.835,34	2.573.017,89	3.123.202,16	4.004.434,40	5.644.076,51	9.760.716,82
	4,16%	1.684.077,72	1.887.868,79	2.156.110,98	2.525.122,34	3.064.818,41	3.929.251,67	5.537.637,19
	4,66%	1.496.224,29	1.653.264,54	1.853.189,15	2.116.342,08	2.478.352,32	3.007.808,93	3.855.841,61
	5,16%	1.344.867,03	1.469.093,67	1.623.168,52	1.819.317,94	2.077.501,73	2.432.676,10	2.952.134,94
	5,66%	1.220.334,98	1.320.698,60	1.442.590,49	<b>1.593.769,60</b>	1.786.232,52	2.039.563,91	2.388.063,00
	6,16%	1.116.096,17	1.198.599,39	1.297.085,56	1.416.697,28	1.565.048,37	1.753.910,98	2.002.503,44
	6,66%	1.027.579,67	1.096.393,06	1.177.360,11	1.274.012,53	1.391.397,16	1.536.986,03	1.722.332,14
	7,16%	951.491,02	1.009.598,95	1.077.137,02	1.156.603,50	1.251.464,65	1.366.673,77	1.509.564,43
	7,66%	885.395,77	934.987,69	992.023,67	1.058.315,82	1.136.316,32	1.229.427,51	1.342.511,29

Escenario Base

Valor Financiero		Tasa de crecimiento (g)						
		0,00%	0,50%	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%	3,00%
WACC	3,66%	1.676.424,20	1.949.879,28	2.326.061,83	2.876.246,10	3.757.478,34	5.397.120,45	9.513.760,76
	4,16%	1.437.121,66	1.640.912,73	1.909.154,92	2.278.166,28	2.817.862,35	3.682.295,61	5.290.681,13
	4,66%	1.249.268,23	1.406.308,48	1.606.233,09	1.869.386,02	2.231.396,26	2.760.852,87	3.608.885,55
	5,16%	1.097.910,97	1.222.137,61	1.376.212,46	1.572.361,88	1.830.545,67	2.185.720,04	2.705.178,88
	5,66%	973.378,92	1.073.742,54	1.195.634,43	<b>1.346.813,54</b>	1.539.276,46	1.792.607,85	2.141.106,94
	6,16%	869.140,11	951.643,33	1.050.129,50	1.169.741,22	1.318.092,31	1.506.954,92	1.755.547,38
	6,66%	780.623,61	849.437,00	930.404,05	1.027.056,47	1.144.441,10	1.290.029,97	1.475.376,08
	7,16%	704.534,96	762.642,89	830.180,96	909.647,44	1.004.508,59	1.119.717,71	1.262.608,37
	7,66%	638.439,71	688.031,63	745.067,61	811.359,76	889.360,26	982.471,45	1.095.555,23

**Tabla 34: Análisis de sensibilidad. Escenario base**  
(Elaboración propia, 2022)

## 16. ANEXOS

### Anexo 1. Balance de Situación de Copifax Del Mediterráneo, S.L.

	2020	2019	2018	2017	2016
<b>Activo</b>					
<b>A) Activo no corriente</b>	<b>325.331</b>	<b>365.554</b>	<b>240.962</b>	<b>323.542</b>	<b>176.150</b>
I Inmovilizado intangible	1.377	1.824	3.216	1.638	n.d.
II Inmovilizado material	285.575	317.518	183.961	260.544	107.973
III Inversiones inmobiliarias	34.349	41.922	49.496	57.069	64.643
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
V Inversiones financieras a largo plazo	4.031	4.290	4.290	4.290	3.534
VI Activos por impuesto diferido	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VII Deudas comerciales no corrientes	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>B) Activo corriente</b>	<b>434.707</b>	<b>462.082</b>	<b>382.006</b>	<b>487.152</b>	<b>293.215</b>
I Existencias	88.366	73.132	62.577	57.807	50.592
II Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	197.061	207.178	198.502	311.383	173.378
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	197.061	207.178	198.502	291.644	173.378
a) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a largo plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo	197.061	207.178	198.502	291.644	173.378
2. Accionistas (socios) por desembolsos exigidos	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3. Otros deudores	n.d.	n.d.	n.d.	19.739	n.d.
III Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
IV Inversiones financieras a corto plazo	286	7.157	n.d.	n.d.	n.d.
V Periodificaciones a corto plazo	3.818	2.698	3.050	2.034	2.546
VI Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	145.175	171.916	117.877	115.927	66.698
<b>Total activo (A + B)</b>	<b>760.038</b>	<b>827.636</b>	<b>622.969</b>	<b>810.694</b>	<b>469.365</b>
<b>Pasivo</b>					
<b>A) Patrimonio neto</b>	<b>344.343</b>	<b>318.000</b>	<b>281.445</b>	<b>257.801</b>	<b>237.983</b>
A-1) Fondos propios	344.343	318.000	281.445	257.801	237.983
I Capital	3.005	3.005	3.005	3.005	3.005
1. Capital escriturado	3.005	3.005	3.005	3.005	3.005
2. (Capital no exigido)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
II Prima de emisión	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
III Reservas	314.995	278.440	254.796	234.978	222.076
1. Reserva de capitalización	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

2. Otras reservas	314.995	278.440	254.796	234.978	222.076
IV (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
V Resultados de ejercicios anteriores	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VI Otras aportaciones de socios	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VII Resultado del ejercicio	26.342	36.555	23.644	19.818	12.903
VIII (Dividendo a cuenta)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A-2) Ajustes por cambios de valor	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>B) Pasivo no corriente</b>	<b>245.606</b>	<b>321.128</b>	<b>238.194</b>	<b>309.410</b>	<b>90.202</b>
I Provisiones a largo plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
II Deudas a largo plazo	245.606	321.128	238.194	309.410	90.202
1. Deudas con entidades de crédito	245.606	321.128	238.194	309.410	90.202
2. Acreedores por arrendamiento financiero	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3. Otras deudas a largo plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
IV Pasivos por impuesto diferido	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
V Periodificaciones a largo plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VI Acreedores comerciales no corrientes	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VII Deuda con características especiales a largo plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>C) Pasivo corriente</b>	<b>170.089</b>	<b>188.508</b>	<b>103.329</b>	<b>243.482</b>	<b>141.180</b>
I Provisiones a corto plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
II Deudas a corto plazo	1.350	n.d.	1.350	13.991	19.181
1. Deudas con entidades de crédito	50	n.d.	50	12.691	17.881
2. Acreedores por arrendamiento financiero	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3. Otras deudas a corto plazo	1.300	n.d.	1.300	1.300	1.300
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
IV Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	168.739	188.508	101.979	229.491	121.998
1. Proveedores	96.680	132.051	46.475	180.539	73.105
a) Proveedores a largo plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Proveedores a corto plazo	96.680	132.051	46.475	180.539	73.105
2. Otros acreedores	72.060	56.457	55.505	48.952	48.894
V Periodificaciones a corto plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VI Deuda con características especiales a corto plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)</b>	<b>760.038</b>	<b>827.636</b>	<b>622.969</b>	<b>810.694</b>	<b>469.365</b>

(SABI)

## Anexo 2. Cuenta de pérdidas y ganancias de Copifax Del Mediterráneo, S.L.

	2020	2019	2018	2017	2016
<b>Cuenta de pérdidas y ganancias</b>					
1. Importe neto de la cifra de negocios	1.094.476	1.166.315	1.125.043	1.024.298	823.838
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
4. Aprovisionamientos	-652.166	-691.914	-665.057	-671.338	-516.981
5. Otros ingresos de explotación	7.800	7.800	7.800	7.800	8.089
6. Gastos de personal	-244.844	-248.560	-235.553	-221.779	-204.757
7. Otros gastos de explotación	-81.765	-104.410	-109.353	-70.762	-64.006
8. Amortización del inmovilizado	-83.424	-76.379	-86.254	-37.857	-26.504
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
10. Excesos de provisiones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	n.d.	n.d.	n.d.	200	n.d.
12. Otros resultados	-5	0	2	21	1.197
<b>A) Resultado de explotación (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12)</b>	<b>40.072</b>	<b>52.852</b>	<b>36.628</b>	<b>30.583</b>	<b>20.875</b>
13. Ingresos financieros	27	804	4	3	78
a) Imputación de subvenciones, donaciones y legados de carácter financiero	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Otros ingresos financieros	27	804	4	3	78
14. Gastos financieros	-6.109	-5.704	-5.107	-4.162	-3.749
15. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
16. Diferencias de cambio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
17. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
18. Otros ingresos y gastos de carácter financiero	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
a) Incorporación al activo de gastos financieros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Ingresos financieros derivados de convenios de acreedores	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
c) Resto de ingresos y gastos	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>B) Resultado financiero (13 + 14 + 15 + 16 + 17 + 18)</b>	<b>-6.082</b>	<b>-4.900</b>	<b>-5.103</b>	<b>-4.160</b>	<b>-3.672</b>
C) Resultado antes de impuestos (A + B)	33.990	47.952	31.525	26.424	17.204
19. Impuestos sobre beneficios	-7.648	-11.397	-7.881	-6.606	-4.301
<b>D) Resultado del ejercicio (C + 18)</b>	<b>26.342</b>	<b>36.555</b>	<b>23.644</b>	<b>19.818</b>	<b>12.903</b>

(SABI)

### Anexo 3. Balance de Situación de Copimur, S.L.

	2020	2019	2018	2017	2016
<b>Activo</b>					
<b>A) Activo no corriente</b>	<b>1.038.185</b>	<b>1.021.991</b>	<b>1.275.000</b>	<b>1.536.185</b>	<b>1.845.973</b>
I Inmovilizado intangible	17.007	47.156	82.299	31.873	0
1. Desarrollo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Concesiones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3. Patentes, licencias, marcas y similares	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
4. Fondo de comercio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5. Aplicaciones informáticas	17.007	47.156	82.299	31.873	42.053
6. Investigación	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-42.053
7. Propiedad intelectual	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
9. Otro inmovilizado intangible	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
II Inmovilizado material	995.649	929.388	1.111.533	1.424.073	1.780.647
1. Terrenos y construcciones	598.126	632.140	639.511	-185.870	646.803
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	397.523	297.248	472.022	1.609.943	1.133.844
3. Inmovilizado en curso y anticipos	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
III Inversiones inmobiliarias	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
1. Terrenos	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Construcciones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600
1. Instrumentos de patrimonio	1.600	1.600	1.600	1.600	1.600
2. Créditos a empresas	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3. Valores representativos de deuda	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
4. Derivados	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5. Otros activos financieros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
6. Otras inversiones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
V Inversiones financieras a largo plazo	23.929	22.717	22.342	21.542	21.542
1. Instrumentos de patrimonio	6.971	6.971	6.971	1.953	1.953
2. Créditos a terceros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3. Valores representativos de deuda	n.d.	n.d.	n.d.	5.018	5.018
4. Derivados	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5. Otros activos financieros	16.958	15.746	15.370	14.570	14.570
6. Otras inversiones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VI Activos por impuesto diferido	n.d.	21.130	57.226	57.097	42.184
VII Deudas comerciales no corrientes	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>B) Activo corriente</b>	<b>3.727.287</b>	<b>3.299.861</b>	<b>2.560.232</b>	<b>2.897.019</b>	<b>2.578.593</b>
I Activos no corrientes mantenidos para la venta	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
II Existencias	430.723	434.195	440.860	830.977	578.039
1. Comerciales	430.623	434.095	440.760	830.877	578.039
2. Materias primas y otros aprovisionamientos	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
a) Materias primas y otros aprovisionamientos a largo plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Materias primas y otros aprovisionamientos a corto plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3. Productos en curso	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
a) De ciclo largo de producción	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) De ciclo corto de producción	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

4. Productos terminados	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
a) De ciclo largo de producción	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) De ciclo corto de producción	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5. Subproductos, residuos y materiales recuperados	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
6. Anticipos a proveedores	100	100	100	100	n.d.
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	2.220.731	2.207.323	1.653.924	1.281.366	1.342.038
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	2.145.785	2.152.717	1.610.597	1.255.897	1.310.848
a) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a largo plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo	2.145.785	2.152.717	1.610.597	1.255.897	1.310.848
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3. Deudores varios	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	10.099
4. Personal	54.645	34.305	19.939	16.464	11.922
5. Activos por impuesto corriente	20.301	20.301	23.389	9.002	n.d.
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	n.d.	0	n.d.	3	9.170
7. Accionistas (socios) por desembolsos exigidos	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
1. Instrumentos de patrimonio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Créditos a empresas	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3. Valores representativos de deuda	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
4. Derivados	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5. Otros activos financieros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
6. Otras inversiones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
V Inversiones financieras a corto plazo	20.046	24.740	17.197	42.838	8.451
1. Instrumentos de patrimonio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Créditos a empresas	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3. Valores representativos de deuda	8.451	8.451	8.451	8.451	8.451
4. Derivados	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5. Otros activos financieros	11.596	16.289	8.747	34.387	n.d.
6. Otras inversiones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VI Periodificaciones a corto plazo	n.d.	n.d.	n.d.	6.000	14.000
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	1.055.788	633.603	448.250	735.838	636.065
1. Tesorería	1.055.788	633.603	448.250	735.838	636.065
2. Otros activos líquidos equivalentes	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>Total activo (A + B)</b>	<b>4.765.473</b>	<b>4.321.852</b>	<b>3.835.232</b>	<b>4.433.204</b>	<b>4.424.566</b>
<b>Pasivo</b>					
<b>A) Patrimonio neto</b>	<b>2.593.586</b>	<b>2.298.073</b>	<b>2.240.321</b>	<b>2.313.537</b>	<b>2.095.992</b>
A-1) Fondos propios	2.593.586	2.298.073	2.240.321	2.313.537	2.095.992
I Capital	3.005	3.005	3.005	3.005	3.005
1. Capital escriturado	3.005	3.005	3.005	3.005	3.005
2. (Capital no exigido)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
II Prima de emisión	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
III Reservas	2.235.039	2.166.181	2.220.622	2.092.987	1.900.412
1. Legal y estatutarias	2.300	2.300	2.300	2.300	2.300
2. Otras reservas	2.183.606	2.114.748	2.176.191	2.062.410	1.889.355

3. Reserva de revalorización	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
1. Reserva de capitalización	49.133	49.133	42.131	28.277	8.758
IV (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
V Resultados de ejercicios anteriores	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
1. Remanente	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VI Otras aportaciones de socios	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VII Resultado del ejercicio	355.542	128.886	16.694	217.545	192.574
VIII (Dividendo a cuenta)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
IX Otros instrumentos de patrimonio neto	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A-2) Ajustes por cambios de valor	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
I Activos financieros disponibles para la venta	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
II Operaciones de cobertura	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
III Activos no corrientes y pasivos vinculados, mantenidos para la venta	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
IV Diferencia de conversión	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
V Otros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>B) Pasivo no corriente</b>	<b>517.381</b>	<b>126.691</b>	<b>186.131</b>	<b>297.137</b>	<b>428.475</b>
I Provisiones a largo plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
1. Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Actuaciones medioambientales	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3. Provisiones por reestructuración	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
4. Otras provisiones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
II Deudas a largo plazo	492.612	106.410	145.112	244.073	372.474
1. Obligaciones y otros valores negociables	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Deudas con entidades de crédito	492.612	93.052	141.772	194.913	100.858
3. Acreedores por arrendamiento financiero	n.d.	13.358	3.340	49.160	271.616
4. Derivados	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5. Otros pasivos financieros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
IV Pasivos por impuesto diferido	24.769	20.281	41.019	53.064	56.001
V Periodificaciones a largo plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VI Acreedores comerciales no corrientes	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VII Deuda con características especiales a largo plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>C) Pasivo corriente</b>	<b>1.654.505</b>	<b>1.897.088</b>	<b>1.408.780</b>	<b>1.822.530</b>	<b>1.900.100</b>
I Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
II Provisiones a corto plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
1. Provisiones por derechos de emisión de gases de efecto invernadero	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Otras provisiones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
III Deudas a corto plazo	521.063	584.364	553.910	523.334	704.655
1. Obligaciones y otros valores negociables	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Deudas con entidades de crédito	518.083	560.599	497.465	290.152	343.422
3. Acreedores por arrendamiento financiero	n.d.	23.765	55.839	232.475	358.753

4. Derivados	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5. Otros pasivos financieros	2.980	n.d.	607	707	2.480
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	1.133.442	1.311.754	853.900	1.299.196	1.195.445
1. Proveedores	789.115	829.433	677.131	1.048.402	1.001.354
a) Proveedores a largo plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Proveedores a corto plazo	789.115	829.433	677.131	1.048.402	1.001.354
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3. Acreedores varios	117.406	308.755	102.571	139.734	89.621
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5. Pasivos por impuesto corriente	54.288	n.d.	n.d.	13.268	47.105
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	73.693	120.411	74.197	97.792	57.366
7. Anticipos de clientes	98.939	53.155	n.d.	n.d.	n.d.
VI Periodificaciones a corto plazo	n.d.	970	970	n.d.	n.d.
VII Deuda con características especiales a corto plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)</b>	<b>4.765.473</b>	<b>4.321.852</b>	<b>3.835.232</b>	<b>4.433.204</b>	<b>4.424.566</b>

(SABI)

#### Anexo 4. Cuenta de pérdidas y ganancias de Copimur, S.L.

	2020	2019	2018	2017	2016
<b>Cuenta de pérdidas y ganancias</b>					
1. Importe neto de la cifra de negocios	6.971.830	9.409.222	9.636.897	8.637.913	8.566.079
a) Ventas	6.940.955	9.180.634	9.636.897	8.637.913	8.566.079
b) Prestaciones de servicios	30.875	228.588	n.d.	n.d.	n.d.
c) Ingresos de carácter financiero de las sociedades holding	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
4. Aprovisionamientos	-3.935.682	-5.894.801	-6.151.003	-5.160.070	-5.427.431
a) Consumo de mercaderías	-3.593.038	-5.580.895	-2.346.250	-4.650.764	-4.912.526
b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles	-592	-1.350	-3.431.389	-6.800	-7.580
c) Trabajos realizados por otras empresas	-342.052	-312.557	-373.364	-502.505	-507.325
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
5. Otros ingresos de explotación	2.542	2.518	15.367	n.d.	n.d.
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	n.d.	8	n.d.	n.d.	n.d.
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio	2.542	2.510	15.367	n.d.	n.d.
6. Gastos de personal	-1.266.622	-1.896.542	-1.949.770	-1.697.912	-1.612.104
a) Sueldos, salarios y asimilados	-977.415	-1.461.981	-1.520.040	-1.265.909	-1.206.104

b) Cargas sociales	-289.207	-434.561	-429.730	-432.003	-406.000
c) Provisiones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
7. Otros gastos de explotación	-1.019.781	-1.235.187	-1.242.420	-1.073.372	-985.723
a) Servicios exteriores	-1.009.996	-1.224.217	-1.231.078	-1.059.362	-967.569
b) Tributos	-9.785	-10.970	-11.342	-9.276	-8.850
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	n.d.	n.d.	n.d.	-4.734	-9.304
d) Otros gastos de gestión corriente	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
e) Gastos por emisión de gases de efecto invernadero	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
8. Amortización del inmovilizado	-265.326	-228.117	-331.949	-379.497	-257.176
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
10. Excesos de provisiones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	1.340	n.d.	1.876	n.d.	n.d.
a) Deterioro y pérdidas	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Resultados por enajenaciones y otras	1.340	n.d.	1.876	n.d.	n.d.
c) Deterioro y resultados por enajenaciones del inmovilizado de las sociedades holding	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
13. Otros resultados	1.305	7.444	84.667	23.181	35.229
<b>A1) Resultado de explotación (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)</b>	<b>489.606</b>	<b>164.535</b>	<b>63.665</b>	<b>350.244</b>	<b>318.874</b>
14. Ingresos financieros	510	802	5.522	3.987	2.558
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio	75	59	n.d.	n.d.	n.d.
a) En empresas del grupo y asociadas	75	59	n.d.	n.d.	n.d.
b) En terceros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	435	742	5.522	3.987	2.558
a) De empresas del grupo y asociadas	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) De terceros	435	742	5.522	3.987	2.558
c) Imputación de subvenciones, donaciones y legados de carácter financiero	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
15. Gastos financieros	-18.904	-21.092	-48.913	-67.945	-68.974
a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas	-11.872	-9.568	-3.867	-2.907	-4.820
b) Por deudas con terceros	-7.032	-11.525	-45.045	-65.037	-64.154
c) Por actualización de provisiones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
a) Cartera de negociación y otros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Imputación al resultado del ejercicio por activos financieros disponibles para la venta	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
17. Diferencias de cambio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	n.d.	n.d.	n.d.	218	-660
a) Deterioros y pérdidas	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Resultados por enajenaciones y otras	n.d.	n.d.	n.d.	218	-660
19. Otros ingresos y gastos de carácter financiero	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

a) Incorporación al activo de gastos financieros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Ingresos financieros derivados de convenios de acreedores	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
c) Resto de ingresos y gastos	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>A2) Resultado financiero (14 + 15 + 16 + 17 + 18 + 19)</b>	<b>-18.394</b>	<b>-20.291</b>	<b>-43.390</b>	<b>-63.740</b>	<b>-67.077</b>
A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2)	471.212	144.245	20.275	286.504	251.796
20. Impuestos sobre beneficios	-115.669	-15.358	-3.581	-68.959	-59.222
A4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas (A3 + 19)	355.542	128.886	16.694	217.545	192.574
21. Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>A5) Resultado del ejercicio (A4 + 20)</b>	<b>355.542</b>	<b>128.886</b>	<b>16.694</b>	<b>217.545</b>	<b>192.574</b>

(SABI)

### Anexo 5. Balance de Situación de Morpi, S.L.

	2020	2019	2018	2017	2016
<b>Activo</b>					
<b>A) Activo no corriente</b>	<b>28.722</b>	<b>31.222</b>	<b>41.553</b>	<b>46.076</b>	<b>24.073</b>
I Inmovilizado intangible	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
II Inmovilizado material	28.722	31.222	41.553	46.076	24.073
III Inversiones inmobiliarias	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
V Inversiones financieras a largo plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VI Activos por impuesto diferido	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VII Deudas comerciales no corrientes	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>B) Activo corriente</b>	<b>421.629</b>	<b>430.433</b>	<b>351.744</b>	<b>341.100</b>	<b>318.736</b>
I Existencias	30.588	21.133	16.401	37.187	64.462
II Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	49.774	62.431	52.252	47.589	51.505
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	48.548	62.431	52.252	47.589	51.505
a) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a largo plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo	48.548	62.431	52.252	47.589	51.505
2. Accionistas (socios) por desembolsos exigidos	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3. Otros deudores	1.225	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
III Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	n.d.	n.d.	n.d.	1.246	1.246
IV Inversiones financieras a corto plazo	1.246	1.246	1.246	n.d.	n.d.
V Periodificaciones a corto plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VI Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	340.021	345.624	281.845	255.078	201.523
<b>Total activo (A + B)</b>	<b>450.351</b>	<b>461.655</b>	<b>393.297</b>	<b>387.177</b>	<b>342.809</b>
<b>Pasivo</b>					
<b>A) Patrimonio neto</b>	<b>387.288</b>	<b>362.963</b>	<b>300.516</b>	<b>276.524</b>	<b>247.871</b>
A-1) Fondos propios	387.288	362.963	300.516	276.524	247.871

I Capital	18.030	18.030	18.030	18.030	18.030
1. Capital escriturado	18.030	18.030	18.030	18.030	18.030
2. (Capital no exigido)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
II Prima de emisión	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
III Reservas	344.933	282.486	258.493	229.841	215.267
1. Reserva de capitalización	7.932	5.532	2.667	1.210	593
2. Otras reservas	337.001	276.954	255.826	228.631	214.675
IV (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
V Resultados de ejercicios anteriores	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VI Otras aportaciones de socios	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VII Resultado del ejercicio	24.326	62.447	23.993	28.652	14.573
VIII (Dividendo a cuenta)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A-2) Ajustes por cambios de valor	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>B) Pasivo no corriente</b>	<b>n.d.</b>	<b>186</b>	<b>186</b>	<b>186</b>	<b>186</b>
I Provisiones a largo plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
II Deudas a largo plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
1. Deudas con entidades de crédito	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Acreedores por arrendamiento financiero	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3. Otras deudas a largo plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
IV Pasivos por impuesto diferido	n.d.	186	186	186	186
V Periodificaciones a largo plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VI Acreedores comerciales no corrientes	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VII Deuda con características especiales a largo plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>C) Pasivo corriente</b>	<b>63.062</b>	<b>98.506</b>	<b>92.595</b>	<b>110.467</b>	<b>94.752</b>
I Provisiones a corto plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
II Deudas a corto plazo	25	n.d.	129	58	217
1. Deudas con entidades de crédito	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2. Acreedores por arrendamiento financiero	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3. Otras deudas a corto plazo	25	n.d.	129	58	217
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
IV Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	63.038	98.506	92.465	110.409	94.535
1. Proveedores	21.604	41.256	37.362	36.548	32.533
a) Proveedores a largo plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Proveedores a corto plazo	21.604	41.256	37.362	36.548	32.533
2. Otros acreedores	41.433	57.250	55.104	73.861	62.002
V Periodificaciones a corto plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VI Deuda con características especiales a corto plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)</b>	<b>450.351</b>	<b>461.655</b>	<b>393.297</b>	<b>387.177</b>	<b>342.809</b>

(SABI)

### Anexo 6. Cuenta de pérdidas y ganancias de Morpi, S.L.

	2020	2019	2018	2017	2016
<b>Cuenta de pérdidas y ganancias</b>					
1. Importe neto de la cifra de negocios	422.126	610.593	691.404	712.094	738.244
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
4. Aprovisionamientos	-116.640	-181.287	-242.589	-254.946	-257.382
5. Otros ingresos de explotación	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
6. Gastos de personal	-209.013	-273.069	-331.374	-338.628	-367.970
7. Otros gastos de explotación	-55.902	-63.228	-68.482	-70.342	-88.521
8. Amortización del inmovilizado	-8.338	-8.126	-8.954	-8.206	-4.210
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
10. Excesos de provisiones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-228	-4.516	-7.616	-5.444	212
12. Otros resultados	-80	2.795	241	4.600	n.d.
<b>A) Resultado de explotación (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12)</b>	<b>31.925</b>	<b>83.163</b>	<b>32.630</b>	<b>39.127</b>	<b>20.373</b>
13. Ingresos financieros	0	944	4	73	99
a) Imputación de subvenciones, donaciones y legados de carácter financiero	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Otros ingresos financieros	0	944	4	73	99
14. Gastos financieros	-537	-1.645	-1.599	-1.483	-1.246
15. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
16. Diferencias de cambio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
17. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
18. Otros ingresos y gastos de carácter financiero	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
a) Incorporación al activo de gastos financieros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
b) Ingresos financieros derivados de convenios de acreedores	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
c) Resto de ingresos y gastos	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>B) Resultado financiero (13 + 14 + 15 + 16 + 17 + 18)</b>	<b>-537</b>	<b>-700</b>	<b>-1.595</b>	<b>-1.410</b>	<b>-1.147</b>
C) Resultado antes de impuestos (A + B)	31.388	82.462	31.035	37.717	19.225
19. Impuestos sobre beneficios	-7.062	-20.016	-7.043	-9.065	-4.652
<b>D) Resultado del ejercicio (C + 18)</b>	<b>24.326</b>	<b>62.447</b>	<b>23.993</b>	<b>28.652</b>	<b>14.573</b>

(SABI)

## Anexo 7. Porcentajes verticales de Copifax Del Mediterráneo, S.L.

	2020	2019	2018	2017	2016
<b>Activo</b>					
<b>A) Activo no corriente</b>	<b>42,80%</b>	<b>44,17%</b>	<b>38,68%</b>	<b>39,91%</b>	<b>37,53%</b>
I Inmovilizado intangible	0,18%	0,22%	0,52%	0,20%	0,00%
II Inmovilizado material	37,57%	38,36%	29,53%	32,14%	23,00%
III Inversiones inmobiliarias	4,52%	5,07%	7,95%	7,04%	13,77%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
V Inversiones financieras a largo plazo	0,53%	0,52%	0,69%	0,53%	0,75%
VI Activos por impuesto diferido	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
VII Deudas comerciales no corrientes	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>B) Activo corriente</b>	<b>57,20%</b>	<b>55,83%</b>	<b>61,32%</b>	<b>60,09%</b>	<b>62,47%</b>
I Existencias	11,63%	8,84%	10,04%	7,13%	10,78%
II Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	25,93%	25,03%	31,86%	38,41%	36,94%
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	25,93%	25,03%	31,86%	35,97%	36,94%
a) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a largo plazo	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo	25,93%	25,03%	31,86%	35,97%	36,94%
2. Accionistas (socios) por desembolsos exigidos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
3. Otros deudores	0,00%	0,00%	0,00%	2,43%	0,00%
III Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
IV Inversiones financieras a corto plazo	0,04%	0,86%	0,00%	0,00%	0,00%
V Periodificaciones a corto plazo	0,50%	0,33%	0,49%	0,25%	0,54%
VI Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	19,10%	20,77%	18,92%	14,30%	14,21%
<b>Total activo (A + B)</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>Pasivo</b>					
<b>A) Patrimonio neto</b>	<b>45,31%</b>	<b>38,42%</b>	<b>45,18%</b>	<b>31,80%</b>	<b>50,70%</b>
A-1) Fondos propios	45,31%	38,42%	45,18%	31,80%	50,70%
I Capital	0,40%	0,36%	0,48%	0,37%	0,64%
1. Capital escriturado	0,40%	0,36%	0,48%	0,37%	0,64%
2. (Capital no exigido)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
II Prima de emisión	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
III Reservas	41,44%	33,64%	40,90%	28,98%	47,31%
1. Reserva de capitalización	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
2. Otras reservas	41,44%	33,64%	40,90%	28,98%	47,31%
IV (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
V Resultados de ejercicios anteriores	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
VI Otras aportaciones de socios	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
VII Resultado del ejercicio	3,47%	4,42%	3,80%	2,44%	2,75%
VIII (Dividendo a cuenta)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
A-2) Ajustes por cambios de valor	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
A-3) Subvenciones, donaciones y	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

legados recibidos					
<b>B) Pasivo no corriente</b>	<b>32,31%</b>	<b>38,80%</b>	<b>38,24%</b>	<b>38,17%</b>	<b>19,22%</b>
I Provisiones a largo plazo	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
II Deudas a largo plazo	32,31%	38,80%	38,24%	38,17%	19,22%
1. Deudas con entidades de crédito	32,31%	38,80%	38,24%	38,17%	19,22%
2. Acreedores por arrendamiento financiero	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
3. Otras deudas a largo plazo	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
IV Pasivos por impuesto diferido	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
V Periodificaciones a largo plazo	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
VI Acreedores comerciales no corrientes	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
VII Deuda con características especiales a largo plazo	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>C) Pasivo corriente</b>	<b>22,38%</b>	<b>22,78%</b>	<b>16,59%</b>	<b>30,03%</b>	<b>30,08%</b>
I Provisiones a corto plazo	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
II Deudas a corto plazo	0,18%	0,00%	0,22%	1,73%	4,09%
1. Deudas con entidades de crédito	0,01%	0,00%	0,01%	1,57%	3,81%
2. Acreedores por arrendamiento financiero	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
3. Otras deudas a corto plazo	0,17%	0,00%	0,21%	0,16%	0,28%
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
IV Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	22,20%	22,78%	16,37%	28,31%	25,99%
1. Proveedores	12,72%	15,96%	7,46%	22,27%	15,58%
a) Proveedores a largo plazo	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
b) Proveedores a corto plazo	12,72%	15,96%	7,46%	22,27%	15,58%
2. Otros acreedores	9,48%	6,82%	8,91%	6,04%	10,42%
V Periodificaciones a corto plazo	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
VI Deuda con características especiales a corto plazo	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

(SABI)

#### Anexo 8. Porcentajes horizontales de Copifax Del Mediterráneo, S.L.

	2019-2020	2018-2019	2017-2018	2016-2017
<b>Activo</b>				
<b>A) Activo no corriente</b>	<b>-11,00%</b>	<b>51,71%</b>	<b>-25,52%</b>	<b>83,67%</b>
I Inmovilizado intangible	-24,51%	-43,28%	96,34%	
II Inmovilizado material	-10,06%	72,60%	-29,39%	141,30%
III Inversiones inmobiliarias	-18,06%	-15,30%	-13,27%	-11,72%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo				
V Inversiones financieras a largo plazo	-6,04%	0,00%	0,00%	21,39%
VI Activos por impuesto diferido				

VII Deudas comerciales no corrientes				
<b>B) Activo corriente</b>	<b>-5,92%</b>	<b>20,96%</b>	<b>-21,58%</b>	<b>66,14%</b>
I Existencias	20,83%	16,87%	8,25%	14,26%
II Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	-4,88%	4,37%	-36,25%	79,60%
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	-4,88%	4,37%	-31,94%	68,21%
a) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a largo plazo				
b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo	-4,88%	4,37%	-31,94%	68,21%
2. Accionistas (socios) por desembolsos exigidos				
3. Otros deudores			-100,00%	
III Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo				
IV Inversiones financieras a corto plazo	-96,00%			
V Periodificaciones a corto plazo	41,51%	-11,54%	49,95%	-20,11%
VI Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	-15,55%	45,84%	1,68%	73,81%
<b>Total activo (A + B)</b>	<b>-8,17%</b>	<b>32,85%</b>	<b>-23,16%</b>	<b>72,72%</b>
<b>Pasivo</b>				
<b>A) Patrimonio neto</b>	<b>8,28%</b>	<b>12,99%</b>	<b>9,17%</b>	<b>8,33%</b>
A-1) Fondos propios	8,28%	12,99%	9,17%	8,33%
I Capital	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
1. Capital escriturado	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
2. (Capital no exigido)				
II Prima de emisión				
III Reservas	13,13%	9,28%	8,43%	5,81%
1. Reserva de capitalización				
2. Otras reservas	13,13%	9,28%	8,43%	5,81%
IV (Acciones y participaciones en patrimonio propias)				
V Resultados de ejercicios anteriores				
VI Otras aportaciones de socios				
VII Resultado del ejercicio	-27,94%	54,61%	19,31%	53,59%
VIII (Dividendo a cuenta)				
A-2) Ajustes por cambios de valor				
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos				
<b>B) Pasivo no corriente</b>	<b>-23,52%</b>	<b>34,82%</b>	<b>-23,02%</b>	<b>243,02%</b>
I Provisiones a largo plazo				
II Deudas a largo plazo	-23,52%	34,82%	-23,02%	243,02%
1. Deudas con entidades de crédito	-23,52%	34,82%	-23,02%	243,02%
2. Acreedores por arrendamiento financiero				
3. Otras deudas a largo plazo				
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo				
IV Pasivos por impuesto diferido				
V Periodificaciones a largo plazo				
VI Acreedores comerciales no				

corrientes				
VII Deuda con características especiales a largo plazo				
<b>C) Pasivo corriente</b>	<b>-9,77%</b>	<b>82,43%</b>	<b>-57,56%</b>	<b>72,46%</b>
I Provisiones a corto plazo				
II Deudas a corto plazo		-100,00%	-90,35%	-27,06%
1. Deudas con entidades de crédito		-100,00%	-99,61%	-29,03%
2. Acreedores por arrendamiento financiero				
3. Otras deudas a corto plazo		-100,00%	0,00%	0,00%
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo				
IV Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	-10,49%	84,85%	-55,56%	88,11%
1. Proveedores	-26,79%	184,13%	-74,26%	146,96%
a) Proveedores a largo plazo				
b) Proveedores a corto plazo	-26,79%	184,13%	-74,26%	146,96%
2. Otros acreedores	27,64%	1,72%	13,39%	0,12%
V Periodificaciones a corto plazo				
VI Deuda con características especiales a corto plazo				
<b>Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)</b>	<b>-8,17%</b>	<b>32,85%</b>	<b>-23,16%</b>	<b>72,72%</b>

(SABI)

### Anexo 9. Escenario base de Copifax Del Mediterráneo, S.L.

<b>ESCENARIO BASE</b>					
	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>Ingresos explotación</b>	831.927	1.032.098	1.132.843	1.174.115	1.102.276
<b>Aprovisionamientos</b>	-516.981	-671.338	-665.057	-691.914	-652.166
% sobre ventas	62,14%	65,05%	58,71%	58,93%	59,17%
<b>Var. Existencias PT y en curso</b>	0	0	0	0	0
% sobre ventas	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Gastos de personal</b>	-204.757	-221.779	-235.553	-248.560	-244.844
% sobre ventas	24,61%	21,49%	20,79%	21,17%	22,21%
<b>Otros gastos de explotación</b>	-64.006	-70.762	-109.353	-104.410	-81.765
% sobre ventas	7,69%	6,86%	9,65%	8,89%	7,42%
<b>EBITDA</b>	<b>46.183</b>	<b>68.219</b>	<b>122.880</b>	<b>129.231</b>	<b>123.501</b>
<b>Amortizaciones</b>	-26.504	-37.857	-86.254	-76.379	-83.424
% sobre ventas	3,19%	3,67%	7,61%	6,51%	7,57%
<b>EBIT</b>	<b>19.678</b>	<b>30.363</b>	<b>36.626</b>	<b>52.852</b>	<b>40.077</b>
<b>Fondo de maniobra</b>					
<b>EXISTENCIAS</b>	50.592	57.807	62.577	73.132	88.366
% sobre ventas	6,08%	5,60%	5,52%	6,23%	8,02%
<b>DEUDORES COMERCIALES</b>	173.378	311.383	198.502	207.178	197.061

% sobre ventas	20,84%	30,17%	17,52%	17,65%	17,88%
<b>ACREEDORES COMERCIALES</b>	121.998	229.491	101.979	188.508	168.739
% sobre ventas	14,66%	22,24%	9,00%	16,06%	15,31%
<b>Fondo de maniobra</b>	101.972	139.699	159.100	91.803	116.688
<b>VARIACIÓN FONDO DE MANIOBRA</b>		<b>37.727,27</b>	<b>19.400,94</b>	<b>-67.297,44</b>	<b>24.884,95</b>

	<b>ESTIMACIÓN FREE CASH FLOWS</b>				
	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
Beneficio operativo	42.010	44.287	46.564	48.842	51.119
Impuesto sobre B.operativo	-10.502	-11.072	-11.641	-12.210	-12.780
B.O. Después de impuestos	31.507	33.215	34.923	36.631	38.339
Amortización	71.894	75.791	79.688	83.585	87.482
Inversión neta nueva prevista en activos fijos	44.745	44.745	44.745	44.745	44.745
Cambio en fondo de maniobra	30.020	7.953	7.953	7.953	7.953
<b>Flujos libres de caja</b>	<b>28.636</b>	<b>56.309</b>	<b>61.914</b>	<b>67.519</b>	<b>73.124</b>

	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>
<b>Promedio (% s/ventas)</b>	1.259.467	1.327.738	1.396.010	1.464.282	1.532.553
	-765.734	-807.242	-848.750	-890.258	-931.766
<b>60,80%</b>	60,80%	60,80%	60,80%	60,80%	60,80%
	0	0	0	0	0
<b>0,00%</b>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	-277.778	-292.836	-307.893	-322.951	-338.008
<b>22,06%</b>	22,06%	22,06%	22,06%	22,06%	22,06%
	-102.051	-107.583	-113.114	-118.646	-124.178
<b>8,10%</b>	8,10%	8,10%	8,10%	8,10%	8,10%
	<b>113.904</b>	<b>120.078</b>	<b>126.252</b>	<b>132.427</b>	<b>138.601</b>
	-71.894	-75.791	-79.688	-83.585	-87.482
<b>5,71%</b>	5,71%	5,71%	5,71%	5,71%	5,71%
	<b>42.010</b>	<b>44.287</b>	<b>46.564</b>	<b>48.842</b>	<b>51.119</b>
	79.225	83.519	87.814	92.108	96.403
<b>6,29%</b>	6,29%	6,29%	6,29%	6,29%	6,29%
	262.110	276.318	290.526	304.735	318.943
<b>20,81%</b>	20,81%	20,81%	20,81%	20,81%	20,81%
	194.627	205.177	215.727	226.277	236.827
<b>15,45%</b>	15,45%	15,45%	15,45%	15,45%	15,45%
	146.708	154.660	162.613	170.565	178.518
	<b>30.020,17</b>	<b>7.952,55</b>	<b>7.952,55</b>	<b>7.952,55</b>	<b>7.952,55</b>

(Elaboración propia)

#### Anexo 10. Rentabilidad esperada. Escenario base

<b>CÁLCULO DEL COSTE DE LOS RECURSOS PROPIOS (Ke)</b>					
<b>Datos iniciales</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>

Índice sectorial total	879,08	1.034,00	971,16	922,31	753,24
Recursos Propios	237.983,37	257.801,13	281.445,01	318.000,41	344.342,88
Rdo. Explotación	20.875,36	30.583,42	36.628,45	52.852,29	40.072,41
Gastos Financieros	-3.749,38	-4.162,46	-5.107,25	-5.703,86	-6.109,12
Impuestos	-4.300,91	-6.605,92	-7.881,29	-11.397,00	-7.647,82

	2016	2017	2018	2019	2020
Recursos Propios	237.983,37	257.801,13	281.445,01	318.000,41	344.342,88
Recursos Propios medios		247.892,25	269.623,07	299.722,71	331.171,65
Rdo. Explotación	20.875,36	30.583,42	36.628,45	52.852,29	40.072,41
Gastos Financieros	-3.749,38	-4.162,46	-5.107,25	-5.703,86	-6.109,12
Impuestos	-4.300,91	-6.605,92	-7.881,29	-11.397,00	-7.647,82
Rdo. Después de impuestos		19.815,04	23.639,91	35.751,43	26.315,47
Rentabilidad Financiera después de impuestos		7,99%	8,77%	11,93%	7,95%
<b>Promedio de la rentabilidad (2016-2020)</b>					<b>9,16%</b>
<b>Desviación típica (2016-2020)</b>					<b>0,02</b>

	2016	2017	2018	2019	2020
Índice sectorial total	879,08	1.034,00	971,16	922,31	753,24
Rentabilidad sectorial del mercado		17,62%	-6,08%	-5,03%	-18,33%
<b>Promedio de la rentabilidad (2016-2020)</b>					<b>-2,95%</b>
<b>Desviación típica (2016-2020)</b>					<b>0,15</b>

<b>beta total</b>	0,13
-------------------	------

Tasa libre de riesgo (i)	1,3%
Rentabilidad sectorial del mercado	-2,95%
Prima de riesgo del mercado	6,3%
Prima específica	0,79%
<b>Rentabilidad esperada</b>	<b>8,39%</b>

(Elaboración propia)

### Anexo 11. Índice sectorial

2016	2017	2018	2019	2020
879,08	1.034,00	971,16	922,31	753,24

(el Economista)

## 17. BIBLIOGRAFÍA

Banco de España. Comité Europeo de Central de balances. (Consultado 2022, mayo, 23). Recogido de: [http://app.bde.es/rss\\_www/Ratios](http://app.bde.es/rss_www/Ratios)

Bancomext (2021). *Panorama en la Economía Mundial*. Recuperado de: <https://www.bancomext.com/staticcontent/informe-anual-2020/panorama-en-la-economia-mundial.html>

Banco Mundial (2021). *Desempleo, total (% de la población activa total) (estimación modelado OIT)*. Recuperado de:

<https://datos.bancomundial.org/indicador/SL.UEM.TOTL.ZS?end=2021&start=2009&view=chart>

Basso ADM (2018, septiembre, 20). *Un viaje en el tiempo donde resumiremos la evolución de la impresora desde el siglo XX hasta la actualidad*. Recuperado de: <http://www.basso.es/evolucion-de-la-impresora-en-la-historia/>

Bolsamanía (2021, febrero, 15). *La producción industrial de la zona euro cierra 2020 con un descenso del 8,7%*. Recuperado de: <https://www.bolsamania.com/noticias/economia/produccion-industrial-eurozona-desciende-87-2020--7813720.html>

Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE). (Consultado 2022, mayo, 22). <http://www.cnae.com.es/lista-actividades.php>

Comunidad de Madrid (s.f). *Estadística básica*. Recuperado de: [http://www.madrid.org/cs/StaticFiles/Emprendedores/Analisis\\_Riesgos/pages/pdf/estadisticas\\_es.pdf](http://www.madrid.org/cs/StaticFiles/Emprendedores/Analisis_Riesgos/pages/pdf/estadisticas_es.pdf)

Copifax del Mediterráneo (2022). Página web de Copifax. Recuperado de: <https://copifaxdelmediterraneo.es/>

Diario16 (2018, junio, 10). *El sector de la impresión, una actividad económica en continua innovación*. Recuperado de: <https://diario16.com/sector-la-impresion-una-actividad-economica-continua-innovacion/>

elEconomista (Consultado 2022, agosto, 2). Informa D&B S.A.U. Recuperado de: <https://ranking-empresas.eleconomista.es/COPIFAX-MEDITERRANEO.html>

Expansión (2021). *El PIB cae un 10,8% en España*. Datosmacro. Recuperado de: <https://datosmacro.expansion.com/pib/espana?anio=2020>

García, V. (2021, noviembre, 15). *La evolución del mercado de la impresión*. Revista Byte. Recuperado de: <https://revistabyte.es/tema-de-portada-byte-ti/evolucion-mercado-de-la-impresion/>

Instituto Nacional de Estadística (2021, enero, 28). *Encuesta de Población Activa (EPA)*. Notas de prensa. Recuperado de: <https://www.ine.es/daco/daco42/daco4211/epa0420.pdf>

Kiziryan, M. (2015, abril, 28). Flujo de caja. Economipedia. Recuperado de: <https://economipedia.com/definiciones/flujo-de-caja.html>

Medinilla, M. (2021, marzo, 26). *El PIB se contrajo un 10,8% en 2020, la mayor caída registrada desde la Guerra Civil*. elEconomista. Recuperado de:

<https://www.eleconomista.es/economia/noticias/11126451/03/21/El-PIB-registro-un-descenso-historico-del-108-en-2020-y-mejora-en-dos-decimas-la-prevision-.html>

Ministerio de Asuntos Económicos y Transformación Digital (2020, octubre). *Informe de situación de la economía española*. Recuperado de: [https://www.mineco.gob.es/stfls/mineco/comun/pdf/201009\\_situacion.pdf](https://www.mineco.gob.es/stfls/mineco/comun/pdf/201009_situacion.pdf)

Oliveras, E., & Moya, S. (2005). La utilización de los datos sectoriales para complementar el análisis de los estados financieros. *Revista de Contabilidad y Dirección*, 2, 53-69. Recogido de: [https://accid.org/wp-content/uploads/2018/09/analisis\\_castellano\\_053-069.pdf](https://accid.org/wp-content/uploads/2018/09/analisis_castellano_053-069.pdf)

Fernández, P. (2014). Valoración de empresas por el método del descuento de flujos de caja y múltiplos. Trabajo Fin de Máster. Recuperado de: <https://repositorio.comillas.edu/xmlui/bitstream/handle/11531/6422/TFM000214.pdf?sequence=1>

Fernández, P. (2014). *Survey: Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 88 countries in 2021*. Recuperado de: [https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN\\_ID3861152\\_code12696.pdf?abstractid=3861152&mirid=1](https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN_ID3861152_code12696.pdf?abstractid=3861152&mirid=1)

Riquelme Leiva, Matias (2015, Junio). Las 5 Fuerzas de Porter – Clave para el Éxito de la Empresa. Santiago, Chile. Recuperado de: <https://www.5fuerzasdeporter.com/>

SABI. Cuentas Anuales Copifax Del Mediterráneo S.L. <https://sabi.bvdinfo.com/version-2022727/Report.serv? CID=32&product=sabineo>

SABI. Cuentas Anuales Copimur S.L. <https://sabi.bvdinfo.com/version-2022727/Report.serv? CID=189&product=sabineo>

SABI. Cuentas Anuales Morpi S.L. <https://sabi.bvdinfo.com/version-2022727/Report.serv? CID=319&product=sabineo&SeqNr=0>

Server Izquierdo, RJ. (2003, agosto). La Cuenta de Pérdidas y Ganancias. Componentes conceptuales operativos y normas específicas para su formulación, en el ámbito del “Proyecto de Normas sobre los aspectos contables de las Sociedades Cooperativas”. *Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*, 45, 111-137. Recuperado de: <https://www.redalyc.org/pdf/174/17404505.pdf>

Toro. J. (2021, enero, 29). *PIB 2020 de la economía mundial reporta números rojos y proyecciones muy limitadas*. La República. Recuperado de: <https://www.larepublica.co/globoeconomia/pib-2020-de-economias-del-mundo-reportan-numeros-en-rojo-y-proyecciones-limitadas-3117943>

Vieira Cano, M. (s.f). Periodo medio de maduración. Expansión. Recuperado de:  
<https://www.expansion.com/diccionario-economico/periodo-medio-de-maduracion.html#:~:text=PER%C3%8DODO%20MEDIO%20DE%20MADURACI%C3%93N&text=Es%20el%20tiempo%2C%20que%20por,consumo%20diario%20de%20dichas%20existencias.>