

El cas Panrico: Com afecta l'adquisició d'una empresa per part d'un fons de capital risc en moments de crisi¹

1. Introducció

L'economia viu cicles; anys en què s'espera un gran creixement i altres que no tant, passant pels períodes en què aquest creixement arriba a ser negatiu, que serien els anys de crisi on ens trobem actualment. Les contingències de crisi fan que hi hagi empreses que es vegin obligades a desaparèixer, però aquesta no és la única raó; una mala gestió dels gestors pot portar grans empreses a la seva fi. Panrico és un d'aquests exemples i és per això que aquest cas pretén analitzar l'efecte de l'adquisició de l'empresa per un fons de Capital Risc.

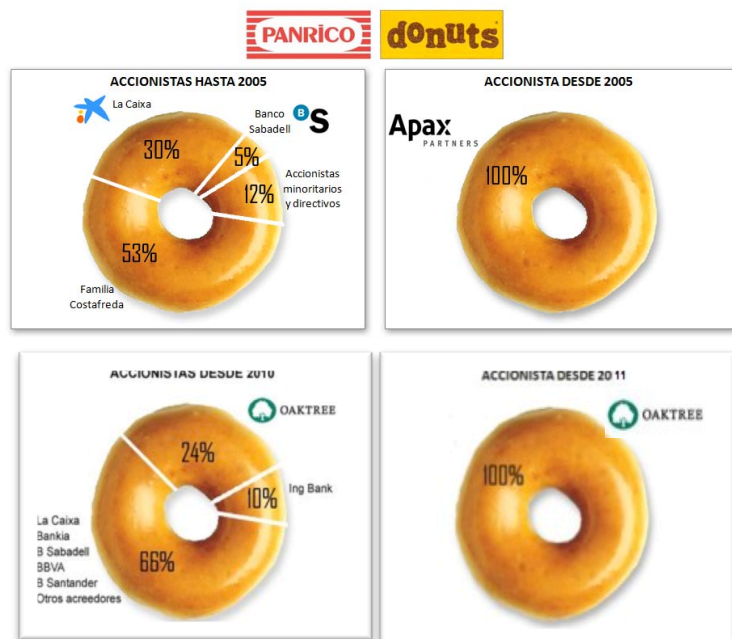
2. Els fons de Capital Risc

Els fons de Capital Risc són fons d'inversió que compren empreses per treure'n rendibilitat i acabar-les venent a preus superiors. Cal diferenciar entre el que s'anomena "Venture Capital", Capital Risc destinat al finançament de Start Ups, i els "Private Equity", centrats en empreses ja existents amb una certa estabilitat al mercat. En aquest treball, quan fem referència a capital risc parlem del segon tipus.

3. Història de l'empresa

Panrico S.A. deu els seus orígens a Andreu Costafreda, empresari espanyol que després d'obrir diverses fleques a Catalunya a principis del segle XX i crear l'empresa Costafreda i Sugarline, dedicada a la producció i comercialització de farines panificadores, decideix apostar per la distribució de Donuts a Espanya amb la creació de Donut Corporation Española l'any 1962, ostentant encara en l'actualitat la propietat exclusiva de la marca a Espanya. Va ser aquest

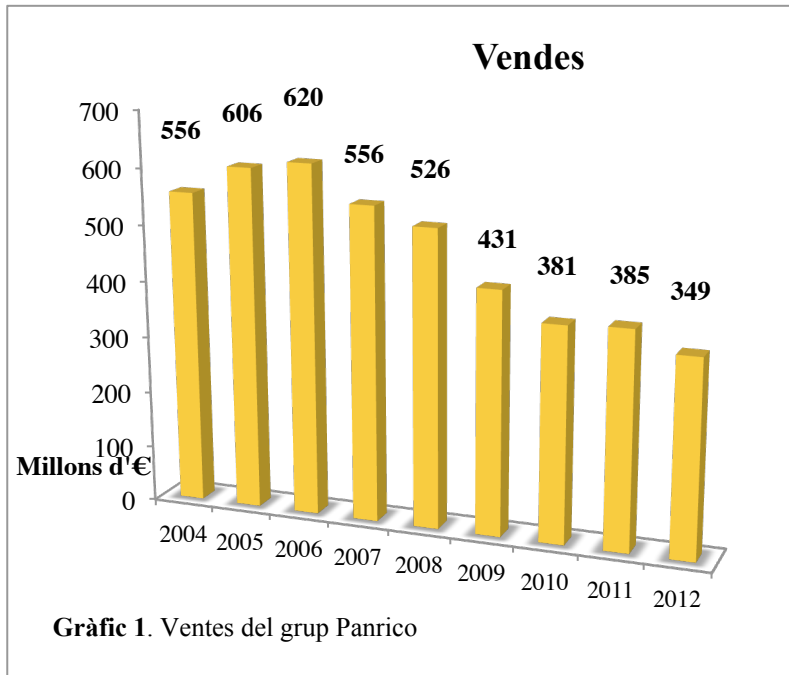
mateix any quan es va unir a la família Rivera i van crear Panificio Rivera Costafreda, el que coneixem avui dia amb l'acrònim Panrico. L'any 1973, l'empresa "Dunkin' Donuts" vol entrar al mercat espanyol però es troba que la marca "Donuts" ja estava



¹ Cas redactat per Elisabet Fonalleras i per Francesc Plantés, alumnes de la Universitat Pompeu Fabra. Els autors agraeixen la col·laboració i supervisió de Fina Alemany, professora de la mateixa universitat Pompeu Fabra.

registrada per Panrico. És per això que, per tal de poder comercialitzar sota la marca del grup “Dunkin’ Donuts” es crea una joint-venture entre Panrico i Allied Domecq, adquirint aquest un 50% del capital del grup. L’empresa va anar introduint diferents productes del sector de l’alimentació prefabricada, com l’arribada del famós Bollycao l’any 1975, però cal destacar la gran popularitat dels Donuts, que ha esdevingut un dels productes del seu segment més venuts de la història.

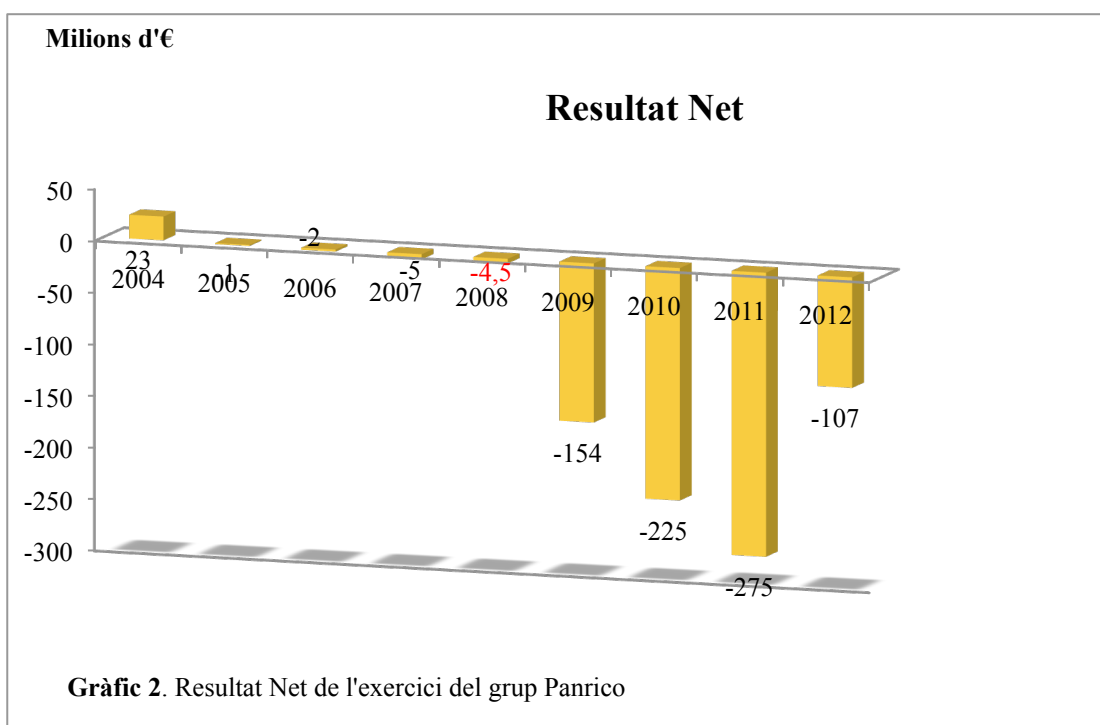
El 2005, Panrico va ser comprada per Apax Partners, un fons de Capital Risc, i és a



Gràfic 1. Vendes del grup Panrico

partir d’aquest moment on una empresa que tenia un producte bo i que el sabia vendre bé es comença a gestionar malament fins acabar al límit de desaparèixer, la situació on es troba avui en dia. Apax Partners va comprar Panrico pel valor de 900 milions, i la seva previsió era duplicar la mida de l’empresa, augmentar les vendes i finalitzar amb la sortida a borsa de la societat. Res va succeir com estava previst. La mala gestió juntament amb la crisi

va fer que entre 2009 i 2012 l’empresa arribés a acumular un deute de 650 milions d’euros. Cinc anys després de l’adquisició, Apax Partners abandona l’empresa i la deixa en mans dels bancs fins que, després de negociar grans quantitats en les quites del deute (80%), a finals del 2011 Panrico es adquireix per Oaktree al 100%.



Gràfic 2. Resultat Net de l'exercici del grup Panrico

Cronologia

- 1962 → Andrés Costafreda crea Dònut Corporation. També en aquest mateix any, i junt amb la família Rivera es crea Panificio Rivera Costafreda (PANRICO).
- 2004 → Panrico acaba l'exercici amb uns beneficis nets de 22'4 milions.
- 2005 → Panrico té un benefici brut de 72 milions. Inclús exporta a Austràlia. En una situació normal no s'hagués pagat més de 504 milions per l'empresa (9 vegades el valor del benefici brut). No obstant, la situació era de mercats plens de liquiditat que afavorien l'endeutament.
El fons APAX PARTERS paga 900 milions per Panrico.
- 2006 → Panrico es ven les plantes de la Xina i de Grècia. Abandona les exportacions i es centra exclusivament en la Península Ibèrica (Espanya i Portugal).
- 2008 → Compra de Artiach a Kraft Food. Es destinen 350 milions d'euros per re-inventar el "packaging" de Dònuts i s'introdueix l'envàs individual. El resultat no és l'esperat i baixen les vendes.
- 2010 → Pla de reestructuració: Els bancs creditors entren a l'accionariat amb una ampliació de capital de 288 milions i Apax partners abandona l'empresa. El deute s'enfila fins als 605 milions. També s'adquireix la Bella Easo.
- 2011 → Adquisició per part d'Oaktree del 100% de Panrico després d'una quita del 80% del deute.
- 2012 → Venda de Artiach a Nutrexpà.
- 2013 → Panrico anuncia la suspensió temporal del pagament del sou als seus més de 4.000 treballadors per a poder fer front als compromisos amb els proveïdors. Panrico presenta un pla en què pretén acomiadar la meitat de la plantilla i reduir un 45% el salari als restants treballadors. Els treballadors van iniciar una vaga indefinida que encara dura a la planta de Sta. Perpètua de Mogoda.
- 2014 → S'aixeca el preconcurs presentat i s'evita entrar en situació concursal.

4. Sector i producte

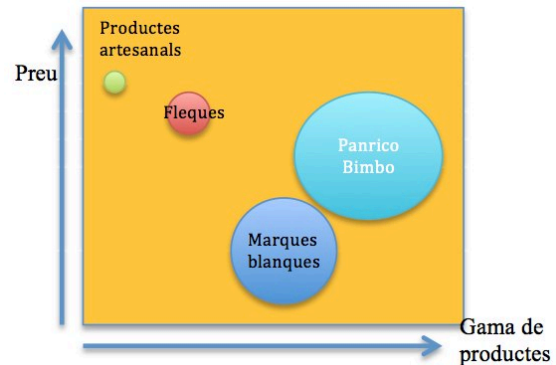
Dins el mercat de la brioixeria es poden distingir dos segments:

- Brioixeria artesanal: Fa referència a la produïda en fleques i establiments pastissers. El seu principal client són les famílies i els seus productes tenen una durada més curta que la brioixeria industrial, atès que no tenen conservants.

- Brioixeria Industrial: Es refereix a la producció i distribució en massa d'aquests productes generalment realitzada en fàbriques. El seu principal client no són directament les famílies sinó els minoristes com supermercats, bars i restaurants o altres establiments comercials. La vida útil dels seus productes és més longeva degut a l'ús de conservants.

Panrico forma part del segon grup, atès que la seva activitat consisteix a produir en massa gran part de productes d'aquest tipus.

Els productes que Panrico ofereix en el sector de la brioixeria són els següents: Bollycao, Dokyo, Donuts, Donuts Bombón, Donettes, Eidetesa, Horno de Oro, Mañanitos i Qé!



5. Entorn específic: Les 5 forces de Porter

5.1. Amenaces de nous entrants: L'entrada a la indústria de la brioixeria presenta serioses barreres que permet a les empreses que hi operen estar protegides davant l'entrada de nous competidors. Les barreres d'entrada més importants són les següents:

- Forta inversió inicial: Per poder operar en aquest mercat es requereix efectuar una gran inversió de capital al principi per tal de poder adquirir tota la maquinària i els elements d'immobilitzat necessaris per processar i transformar la primera matèria i els altres productes.

- Economies d'escala: Degut als elevats costos fixos als quals han de fer front les empreses, és necessari tenir un gran volum de producció que els permeti reduir el cost marginal de cada unitat. Aquest fet implica que els nous entrants ja de bon principi haurien d'atraure un gran nombre de consumidors per tal de tenir un elevat volum de producció que els permetés beneficiar-se d'aquestes economies d'escala.

- Accés als canals de distribució: El fet que ja hi hagi empreses establertes en el sector pot dificultar als nous entrants trobar els canals de distribució adequats. Sense un bon accés als consumidors la supervivència en un mercat en què el volum de producció és tan important és molt difícil.

- "Brand image": és la percepció que els consumidors tenen d'una marca. Per crear aquesta impressió les empreses han d'invertir en publicitat i ser coherents amb la imatge que transmeten. Marques com Bimbo i Panrico han invertit en aquest aspecte i consegüentment han aconseguit una fidelització del client que es sent més identificat amb una determinada marca.

5.2. Amenaces de productes substituïts: es tractaria d'altres aliments que no formessin part del sector de la brioixeria i que en poguessin desplaçar el seu consum. Semblava ser que hi havia una tendència creixent cap a dietes més saludables que podrien perjudicar gran part dels productes que Panrico produeix (Bollycao i Donuts entre d'altres), però el sector segueix un creixement moderat, per tant no hi ha una amenaça seriosa.

5.3. Poder dels proveïdors: Els productes de Panrico es troben compostos principalment de blat i farina. A Espanya hi ha gran quantitat de productors d'aquestes matèries primes. Conseqüentment, Panrico fàcilment podria canviar de proveïdor sense que això tingués una repercussió negativa.

5.4. Poder dels clients: Els clients de Panrico no són directament les famílies, com passa en el cas de les fleques o la brioixeria artesanal. En el cas dels productors industrials, concretament, la seva clientela consisteix en distribuïdors minoristes com són els supermercats, bars, restaurants i botigues d'ultramarins. Si bé fa un temps aquests no tenien massa poder, actualment amb tots els fets econòmics succeïts i el gir estratègic que han donat les seves polítiques es podria dir que han guanyat poder de negociació exigint productes més barats sota l'amenaça de decantar-se exclusivament per productes de marca blanca.

5.5 Rivalitat entre els competidors: En el cas concret del sector de la brioixeria, podem dir que es tracta d'una indústria en què la rivalitat entre competidors és elevada. Aquest fet és fruit que en aquest segment de l'alimentació hi operen un gran nombre d'empreses que presenten productes amb un elevat grau d'homogeneïtat. És a dir, es tracta d'un segment en què la diferenciació del producte és difícil d'aconseguir, fet que permet als consumidors canviar de marca sense que hi hagi els anomenats "*switch costs*". Per altra banda, un altre factor que impulsa aquesta rivalitat és el creixement de la indústria de la brioixeria. Si ve no està estancat, el seu creixement és moderat, per la qual cosa les empreses competeixen per guanyar "*market share*" als seus competidors.. Les principals empreses del sector que competeixen amb Panrico són Grupo Dulcesol, Bimbo i Codan i les marques blanques, les quals han absorbit gran part de la quota de mercat a les empreses líders del sector.

La indústria de la brioixeria industrial és un sector en el qual els rendiments que es poden obtenir són elevats. L'existència de barreres d'entrada hi dificulta l'accés de noves companyies. A més, és difícil trobar substituïts que puguin desplaçar el consum d'aquests aliments que són freqüentment consumits per nens i joves. Un altre aspecte que afavoreix la rendibilitat del sector és el fet que proveïdors i consumidors no tenen massa poder com per capturar gran part del benefici de les empreses que hi operen. Un últim element que podria qüestionar la rendibilitat és l'elevat grau d'intensitat que hi ha entre les companyies. Fins fa uns anys Panrico, i Bimbo tenien un elevat "*market share*" atès que gaudien de la fidelització del client fruit de la bona inversió en la imatge corporativa que havien fet al llarg dels anys. Així doncs, es tractava d'una bona indústria perquè Panrico hi pogués operar atès que es trobava immersa en ella i comptava amb una bona "*brand image*". Tanmateix, actualment l'empresa ha de reorganitzar la seva estratègia atès que l'any 2013 va tenir unes pèrdues de 51 milions comparat amb l'any anterior. La irrupció dels productes de marca blanca en aquest període de crisi ha suposat un cop fort pels productors com Bimbo i Panrico.

Qüestions per a la discussió

1. Fer un anàlisi dels estats financers per observar com ha evolucionat i quina és la situació de l'empresa.
2. Fer un anàlisi intern i extern de l'empresa (DAFO)
3. Quins efectes va comportar l'entrada d'un fons de capital risc en l'accionariat de l'empresa?
4. Quins han estat els principals errors en la gestió de la companyia?
5. Com s'ha vist afectat el model productiu en un context de crisi econòmica?
6. És la dònut dependència un problema per a Panrico?
7. Enumera breument algunes recomanacions que podrien ajudar a millorar la situació actual de Panrico.

Annexos

Annex 1. Estat de Fluxos d'Efectiu de Panrico

ESTAT DE FLUXOS D'EFECTIU ANY 2011-2012	
1. Resultat exercici abans impostos	-116.495.000
2. Ajustaments del resultat	82.529.000
Amortitzacions immobilitzat	19.434.000
Correccions valoratives per deteriorament	62.988.000
Variació de provisions	-1.468.000
Imputació de subvencions (-)	-37.000
Ingressos financers (-)	-14.546.000
Despesa financera (+)	16.158.000
3. Canvis en el capital corrent	-27.742.000
Existències	-426.000
Deutors i altres comptes a cobrar	4.857.000
Altres actius corrents	48.000
Acreeadors i altres comptes a pagar	-32.242.000
Altres passius corrents	-175.000
4. Altres fluxos d'efectiu de les activitats d'explotació	9.481.000
Pagaments d'interessos(-)	-5.065.000
Cobrament de dividends	14.500.000
Cobrament de interessos	46.000
A) FLUXOS D'EFECTIU DE LES ACTIVITATS D'EXPLOTACIÓ	-52.227.000
5. Operacions d'inversió	-451.000
Immobilitzat intangible	-1.131.000
Immobilitzat material	-9.077.000
Altres actius financers	9.757.000
B) FLUXOS D'EFECTIU DE LES ACTIVITATS D'INVERSIÓ	-451.000
6. Cobraments i pagaments per instruments de patrimoni	76.000
Subvencions, donacions.	76.000
7. Cobrament i pagament per instruments de passiu financer	64.832.000
Emissió; Deute amb entitats de crèdit	95.766.000
Devolució y amortització; Deute amb entitats de crèdit	-30.000.000
Altres deutes	-934.000
C) FLUXOS D'EFECTIU DE LES ACTIVITATS DE FINANÇAMENT	64.908.000
D) EFECTE DE LES VARIACIONS DELS TIPUS DE CANVI	0
E) VARIACIÓ DE LA TRESORERIA	12.230.000
Efectiu o equivalents a l'inici de l'exercici	10.317.000
Efectiu o equivalents al final de l'exercici	22.547.000

Annex 2. Balanç de situació de Panrico de 2008 – 2012
Annex 3. Compte de Pèrdues i Guanys de Panrico de 2008 - 2012

Balance en formato Normal de acuerdo al Nuevo Plan General Contable 2007

Activo		2008	2009	2010	2011	2012
A) ACTIVO NO CORRIENTE	11000	867.936.000	772.623.000	582.915.000	337.249.000	251.999.000
I. Inmovilizado intangible.	11100	496.728.000	410.647.000	271.286.000	62.859.000	48.295.000
1. Desarrollo	11110	1.618.000	2.458.000	2.031.000	1.899.000	1.952.000
2. Concesiones.	11120	0	0	0	0	0
3. Patentes, licencias, marcas y similares.	11130	314.944.000	314.998.000	267.055.000	57.963.000	42.943.000
4. Fondo de comercio.	11140	178.319.000	91.219.000	0	0	0
5. Aplicaciones informáticas.	11150	1.847.000	1.972.000	2.200.000	2.997.000	3.400.000
6. Investigación	11160	0	0	0	0	0
7. Otro inmovilizado intangible.	11170	0	0	0	0	0
II. Inmovilizado material.	11200	151.086.000	160.427.000	131.976.000	94.552.000	49.010.000
1. Terrenos y construcciones.	11210	41.942.000	43.095.000	41.653.000	32.586.000	11.962.000
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material.	11220	88.464.000	111.620.000	85.970.000	60.697.000	32.076.000
3. Inmovilizado en curso y anticipos.	11230	20.680.000	5.712.000	4.353.000	1.269.000	4.972.000
III. Inversiones inmobiliarias.	11300	0	0	0	0	1.235.000
1. Terrenos.	11310	0	0	0	0	428.000

Activo		2008	2009	2010	2011	2012
2. Construcciones.	11320	0	0	0	0	807.000
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo.	11400	177.089.000	177.133.000	177.637.000	177.637.000	151.345.000
1. Instrumentos de patrimonio.	11410	177.089.000	177.133.000	177.637.000	177.637.000	151.345.000
2. Créditos a empresas	11420	0	0	0	0	0
3. Valores representativos de deuda	11430	0	0	0	0	0
4. Derivados	11440	0	0	0	0	0
5. Otros activos financieros	11450	0	0	0	0	0
6. Otras inversiones	11460	0	0	0	0	0
V. Inversiones financieras a largo plazo.	11500	1.439.000	1.408.000	1.258.000	1.293.000	1.206.000
1. Instrumentos de patrimonio.	11510	205.000	205.000	205.000	205.000	205.000
2. Créditos a terceros	11520	291.000	236.000	157.000	166.000	150.000
3. Valores representativos de deuda	11530	0	0	0	0	0
4. Derivados	11540	0	0	0	0	0
5. Otros activos financieros	11550	943.000	967.000	896.000	922.000	851.000
6. Otras inversiones	11560	0	0	0	0	0
VI. Activos por impuesto diferido	11600	41.594.000	23.008.000	758.000	908.000	908.000
VII. Deudas comerciales no corrientes	11700	0	0	0	0	0
B) ACTIVO CORRIENTE	12000	68.389.000	53.298.000	64.721.000	49.197.000	62.893.000
I. Activos no corrientes mantenidos para la venta.	12100	0	0	0	0	0
II. Existencias.	12200	12.098.000	11.506.000	8.816.000	8.882.000	8.509.000
1. Comerciales.	12210	10.000	0	0	0	0
2. Materias primas y otros aprovisionamientos.	12220	9.735.000	9.403.000	6.448.000	7.090.000	6.383.000
3. Productos en curso.	12230	156.000	154.000	161.000	153.000	28.000
a) De ciclo largo de producción	12231	0	0	0	0	0
b) De ciclo corto de producción	12232	156.000	154.000	161.000	153.000	28.000
4. Productos terminados.	12240	2.197.000	1.949.000	2.207.000	1.635.000	2.094.000
a) De ciclo largo de producción	12241	0	0	0	0	0
b) De ciclo corto de producción	12242	2.197.000	1.949.000	2.207.000	1.635.000	2.094.000
5. Subproductos, residuos y materiales recuperados.	12250	0	0	0	0	0
6. Anticipos a proveedores.	12260	0	0	0	4.000	4.000
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar.	12300	21.446.000	18.618.000	28.059.000	23.403.000	18.968.000
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	12310	11.608.000	10.071.000	16.562.000	9.342.000	7.017.000
a) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a largo plazo	12311	0	0	0	0	0
b) Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo.	12312	11.608.000	10.071.000	16.562.000	9.342.000	7.017.000
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	12320	488.000	411.000	2.394.000	3.697.000	443.000
3. Deudores varios.	12330	4.003.000	4.278.000	4.020.000	5.674.000	6.017.000
4. Personal.	12340	485.000	731.000	871.000	850.000	603.000
5. Activos por impuesto corriente.	12350	906.000	222.000	164.000	142.000	135.000

Activo		2008	2009	2010	2011	2012
6. Otros créditos con las Administraciones públicas.	12360	3.956.000	2.905.000	4.048.000	3.698.000	4.753.000
7. Accionistas (socios) por desembolsos exigidos.	12370	0	0	0	0	0
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo.	12400	7.116.000	4.140.000	2.993.000	2.321.000	9.271.000
1. Instrumentos de patrimonio.	12410	0	0	0	0	0
2. Créditos a empresas	12420	3.548.000	4.091.000	2.943.000	2.044.000	2.261.000
3. Valores representativos de deuda	12430	0	0	0	0	0
4. Derivados	12440	0	0	0	0	0
5. Otros activos financieros	12450	3.568.000	49.000	50.000	277.000	7.010.000
6. Otras inversiones	12460	0	0	0	0	0
V. Inversiones financieras a corto plazo.	12500	4.299.000	1.185.000	1.789.000	3.875.000	3.247.000
1. Instrumentos de patrimonio.	12510	0	0	0	0	0
2. Créditos a empresas	12520	0	0	0	0	0
3. Valores representativos de deuda	12530	502.000	2.000	610.000	2.050.000	1.728.000
4. Derivados	12540	0	0	0	0	0
5. Otros activos financieros	12550	3.797.000	1.183.000	1.179.000	1.825.000	1.519.000
6. Otras inversiones	12560	0	0	0	0	0
VI. Periodificaciones a corto plazo	12600	344.000	447.000	344.000	399.000	351.000
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes.	12700	23.086.000	17.402.000	22.720.000	10.317.000	22.547.000
1. Tesorería.	12710	23.086.000	17.402.000	22.720.000	10.317.000	22.547.000
2. Otros activos líquidos equivalentes.	12720	0	0	0	0	0
TOTAL ACTIVO (A + B)	10000	936.325.000	825.921.000	647.636.000	386.446.000	314.892.000
Patrimonio Neto y Pasivo		2008	2009	2010	2011	2012
A) PATRIMONIO NETO	20000	-95.092.000	-252.140.000	-186.306.000	96.637.000	1.062.000
A-1) Fondos propios	21000	-93.408.000	-247.563.000	-187.532.000	96.620.000	1.018.000
I. Capital	21100	10.850.000	10.850.000	10.950.000	11.511.000	11.511.000
1. Capital escriturado	21110	10.850.000	10.850.000	10.950.000	11.511.000	11.511.000
2. (Capital no exigido)	21120	0	0	0	0	0
II. Prima de emisión	21200	23.711.000	23.711.000	311.591.000	871.465.000	871.465.000
III. Reservas	21300	-23.210.000	-23.210.000	-26.090.000	0	-26.090.000
1. Legal y estatutarias	21310	0	0	0	0	0
2. Otras reservas.	21320	-23.210.000	-23.210.000	-26.090.000	0	-26.090.000
IV. (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	21400	0	0	0	0	0
V. Resultados de ejercicios anteriores.	21500	-100.196.000	-104.759.000	-258.914.000	-511.442.000	-760.075.000
1. Remanente.	21510	0	0	0	0	0
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores).	21520	-100.196.000	-104.759.000	-258.914.000	-511.442.000	-760.075.000
VI. Otras aportaciones de socios.	21600	0	0	0	0	10.808.000
VII. Resultado del ejercicio.	21700	-4.563.000	-154.155.000	-225.069.000	-274.914.000	-106.601.000
VIII. (Dividendo a cuenta).	21800	0	0	0	0	0
IX. Otros instrumentos de patrimonio neto.	21900	0	0	0	0	0

Patrimonio Neto y Pasivo		2008	2009	2010	2011	2012
A-2) Ajustes por cambios de valor	22000	-1.955.000	-5.935.000	-456.000	0	0
I. Activos financieros disponibles para la venta	22100	0	0	0	0	0
II. Operaciones de cobertura.	22200	-1.955.000	-5.935.000	-456.000	0	0
III. Activos no corrientes y pasivos vinculados, mantenidos para la venta	22300	0	0	0	0	0
IV. Diferencia de conversión.	22400	0	0	0	0	0
V. Otros.	22500	0	0	0	0	0
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos.	23000	271.000	1.358.000	1.682.000	17.000	44.000
B) PASIVO NO CORRIENTE	31000	865.923.000	345.429.000	696.560.000	112.208.000	181.074.000
I. Provisiones a largo plazo.	31100	1.433.000	1.491.000	1.350.000	9.223.000	7.353.000
1. Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal.	31110	497.000	624.000	483.000	630.000	701.000
2. Actuaciones medioambientales.	31120	0	0	0	0	0
3. Provisiones por reestructuración.	31130	0	0	0	2.326.000	0
4. Otras provisiones.	31140	936.000	867.000	867.000	6.267.000	6.652.000
II Deudas a largo plazo.	31200	807.943.000	174.000	29.421.000	29.618.000	70.082.000
1. Obligaciones y otros valores negociables.	31210	0	0	0	0	0
2. Deudas con entidades de crédito.	31220	549.652.000	0	29.325.000	29.550.000	70.031.000
3. Acreedores por arrendamiento financiero	31230	0	0	0	0	0
4. Derivados	31240	2.793.000	0	0	0	0
5. Otros pasivos financieros	31250	255.498.000	174.000	96.000	68.000	51.000
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo.	31300	0	282.176.000	612.433.000	70.000.000	103.213.000
IV. Pasivos por impuesto diferido.	31400	56.547.000	61.588.000	53.356.000	3.367.000	426.000
V. Periodificaciones a largo plazo	31500	0	0	0	0	0
VI. Acreedores comerciales no corrientes	31600	0	0	0	0	0
VII. Deuda con características especiales a largo plazo	31700	0	0	0	0	0
C) PASIVO CORRIENTE	32000	165.494.000	732.632.000	137.382.000	177.601.000	132.756.000
I. Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta.	32100	0	0	0	0	0
II. Provisiones a corto plazo.	32200	0	0	0	4.657.000	4.482.000
III. Deudas a corto plazo.	32300	17.683.000	598.878.000	3.029.000	2.319.000	29.121.000
1. Obligaciones y otros valores negociables.	32310	0	0	0	0	0
2. Deudas con entidades de crédito.	32320	17.670.000	592.926.000	2.964.000	2.007.000	28.771.000
3. Acreedores por arrendamiento financiero	32330	0	0	0	0	0
4. Derivados	32340	0	5.935.000	0	0	0
5. Otros pasivos financieros	32350	13.000	17.000	65.000	312.000	350.000
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo.	32400	38.568.000	46.086.000	42.087.000	49.651.000	10.421.000
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar.	32500	109.243.000	87.668.000	92.266.000	120.974.000	88.732.000
1. Proveedores	32510	78.416.000	58.375.000	59.808.000	65.188.000	52.836.000
a) Proveedores a largo plazo	32511	0	0	0	0	0

Patrimonio Neto y Pasivo		2008	2009	2010	2011	2012
b) Proveedores a corto plazo	32512	78.416.000	58.375.000	59.808.000	65.188.000	52.836.000
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas.	32520	748.000	1.284.000	3.741.000	9.795.000	4.232.000
3. Acreedores varios.	32530	12.141.000	11.462.000	14.125.000	15.542.000	14.965.000
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago).	32540	13.829.000	12.509.000	10.968.000	22.399.000	11.433.000
5. Pasivos por impuesto corriente.	32550	235.000	226.000	226.000	226.000	226.000
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas.	32560	3.874.000	3.812.000	3.398.000	7.824.000	5.040.000
7. Anticipos de clientes.	32570	0	0	0	0	0
VI. Periodificaciones a corto plazo.	32600	0	0	0	0	0
VII. Deuda con características especiales a corto plazo	32700	0	0	0	0	0
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A + B + C)	30000	936.325.000	825.921.000	647.636.000	386.446.000	314.892.000
Pérdidas y Ganancias		2008	2009	2010	2011	2012
1. Importe neto de la cifra de negocios	40100	525.821.000	431.262.000	381.601.000	384.492.000	348.633.000
a) Ventas	40110	525.821.000	431.262.000	381.601.000	384.492.000	348.633.000
b) Prestaciones de servicios	40120	0	0	0	0	0
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación.	40200	1.632.000	-251.000	265.000	1.078.000	-612.000
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	40300	1.705.000	2.201.000	1.663.000	2.002.000	1.556.000
4. Aprovisionamientos	40400	-145.486.000	-113.227.000	-102.643.000	-120.425.000	-106.241.000
a) Consumo de mercaderías	40410	-37.365.000	-22.315.000	-23.854.000	-18.935.000	-17.327.000
b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles	40420	-106.996.000	-89.634.000	-78.497.000	-102.458.000	-88.732.000
c) Trabajos realizados por otras empresas	40430	0	0	0	0	0
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos	40440	-1.125.000	-1.278.000	-292.000	968.000	-182.000
5. Otros ingresos de explotación	40500	4.144.000	4.221.000	4.758.000	4.516.000	3.478.000
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	40510	4.029.000	4.186.000	4.758.000	4.516.000	3.478.000
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio	40520	115.000	35.000	0	0	0
6. Gastos de personal	40600	-107.449.000	-104.064.000	-89.568.000	-108.883.000	-100.262.000
a) Sueldos, salarios y asimilados	40610	-79.984.000	-73.912.000	-70.505.000	-73.319.000	-64.262.000
b) Cargas sociales	40620	-23.106.000	-19.965.000	-18.570.000	-20.295.000	-20.296.000
c) Provisiones	40630	-4.359.000	-10.187.000	-493.000	-15.269.000	-15.704.000
7. Otros gastos de explotación	40700	-211.997.000	-191.752.000	-180.680.000	-194.700.000	-181.001.000
a) Servicios exteriores	40710	-204.232.000	-184.717.000	-173.457.000	-179.150.000	-174.925.000
b) Tributos	40720	-2.004.000	-1.995.000	-2.333.000	-2.619.000	-1.816.000
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	40730	-296.000	-262.000	-99.000	-372.000	-226.000
d) Otros gastos de gestión corriente	40740	-5.465.000	-4.778.000	-4.791.000	-12.559.000	-4.034.000
8. Amortización del inmovilizado	40800	-18.893.000	-19.917.000	-22.364.000	-20.035.000	-19.434.000
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	40900	153.000	309.000	1.574.000	3.415.000	37.000

Pérdidas y Ganancias		2008	2009	2010	2011	2012
10. Excesos de provisiones	41000	1.276.000	44.000	0	0	0
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	41100	664.000	-84.053.000	-154.270.000	-240.960.000	-49.603.000
a) Deterioro y pérdidas	41110	0	-87.100.000	-154.144.000	-240.948.000	-49.542.000
b) Resultados por enajenaciones y otras	41120	664.000	3.047.000	-126.000	-12.000	-61.000
12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio	41200	0	0	0	0	0
13. Otros resultados	41300	0	81.000	0	-1.164.000	1.110.000
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)	49100	51.570.000	-75.146.000	-159.664.000	-290.664.000	-102.339.000
14. Ingresos financieros	41400	10.346.000	4.962.000	10.046.000	5.919.000	14.546.000
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio	41410	8.763.000	4.500.000	9.900.000	5.745.000	14.500.000
a 1) En empresas del grupo y asociadas	41411	8.763.000	4.500.000	9.900.000	5.745.000	0
a 2) En terceros	41412	0	0	0	0	0
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	41420	1.583.000	462.000	146.000	174.000	46.000
b 1) De empresas del grupo y asociadas	41421	0	0	0	0	0
b 2) De terceros	41422	1.583.000	462.000	146.000	174.000	0
c) Imputación de subvenciones, donaciones y legados de carácter financiero	41430	0	0	0	0	0
15. Gastos financieros	41500	-78.550.000	-67.704.000	-59.805.000	-39.564.000	-16.158.000
a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas	41510	-32.660.000	-27.418.000	-7.027.000	-888.000	-3.958.000
b) Por deudas con terceros	41520	-45.841.000	-40.234.000	-52.778.000	-38.676.000	-12.200.000
c) Por actualización de provisiones	41530	-49.000	-52.000	0	0	0
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	41600	7.194.000	1.853.000	-4.560.000	-1.930.000	0
a) Cartera de negociación y otros	41610	7.194.000	1.853.000	-4.560.000	-1.930.000	0
b) Imputación al resultado del ejercicio por activos financieros disponibles para la venta.	41620	0	0	0	0	0
17. Diferencias de cambio	41700	0	0	0	0	0
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros.	41800	0	0	0	0	-12.544.000
a) Deterioros y pérdidas	41810	0	0	0	0	-12.544.000
b) Resultados por enajenaciones y otras	41820	0	0	0	0	0
19. Otros ingresos y gastos de carácter financiero	42100	0	0	0	0	0
a) Incorporación al activo de gastos financieros	42110	0	0	0	0	0
b) Ingresos financieros derivados de convenios de acreedores	42120	0	0	0	0	0
c) Resto de ingresos y gastos	42130	0	0	0	0	0
A.2) RESULTADO FINANCIERO (14+15+16+17+18+19)	49200	-61.010.000	-60.889.000	-54.319.000	-35.575.000	-14.156.000
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A.1+A.2)	49300	-9.440.000	-136.035.000	-213.983.000	-326.239.000	-116.495.000
20. Impuestos sobre beneficios.	41900	4.877.000	-18.120.000	-11.086.000	51.325.000	9.894.000
A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS (A.3+20)	49400	-4.563.000	-154.155.000	-225.069.000	-274.914.000	-106.601.000
21. Resultado del ejercicio procedentes de operaciones interrumpidas neto de impuestos	42000	0	0	0	0	0

Pérdidas y Ganancias		2008	2009	2010	2011	2012
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO (A.4+21)	49500	-4.563.000	-154.155.000	-225.069.000	-274.914.000	-106.601.000

10. Estado de cambios en el patrimonio neto

Sección que muestra el estado contable anual obligatorio que informa de todos los cambios habidos en el patrimonio neto para cada una de las partidas que los componen. A través de esta sección podrá conocer las variaciones en la riqueza de la empresa así como de las causas que han producido las mismas y su evolución de los 5 últimos ejercicios, aun cuando la empresa no lo haya declarado explícitamente y para todos los modelos de Cuentas Anuales.

Evolución del Patrimonio Neto

Unidad: Euros (€)

Estado total de cambios en el Patrimonio Neto	2008	2009	2010	2011	2012
Escriturado	10.850.000	10.850.000	10.950.000	11.511.000	11.511.000
Prima de Emisión	23.711.000	23.711.000	311.591.000	871.465.000	871.465.000
Reservas	-23.210.000	-23.210.000	-26.090.000	0	-26.090.000
Resultado de Ejercicios Anteriores	-100.196.000	-104.759.000	-258.914.000	-511.442.000	-760.075.000
Otras Aportaciones de Socios	0	0	0	0	10.808.000
Resultado del Ejercicio	-4.563.000	-154.155.000	-225.069.000	-274.914.000	-106.601.000
Ajustes por Cambios de Valor	-1.955.000	-5.935.000	-456.000	0	0
Subvenciones, Donaciones y Legados Recibidos	271.000	1.358.000	1.682.000	17.000	44.000
TOTAL	-95.092.000	-252.140.000	-186.306.000	96.637.000	1.062.000

