



FACULTAD de
CIENCIAS EMPRESARIALES
y del TRABAJO de SORIA

FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES Y DEL TRABAJO DE SORIA

Grado en Administración y Dirección de Empresas

TRABAJO DE FIN DE GRADO

**UN ANÁLISIS EMPRESARIAL COMPARATIVO
(CAMPOFRÍO VS CÁRNICAS VILLAR)**

Presentado por: José Abel Molina López

Tutelado por: José Luis Ruiz Zapatero

Soria, mayo 2016



Universidad de Valladolid

Índice

INTRODUCCIÓN	5
CAPITULO 1: ANÁLISIS DEL SECTOR CÁRNICO	11
CAPÍTULO 2: ANÁLISIS DE CAMPOFRÍO FOOD GROUP	17
2.1 Estructura Económica.....	20
2.2 Estructura Financiera.....	22
2.3 Memoria.....	25
2.4 Cuenta de Pérdidas y Ganancias	27
2.5 Estado de Cambios en el Patrimonio Neto	29
2.6 Estado de Flujos de Efectivo	32
2.7 Ratios.....	35
CAPITULO 3: ANÁLISIS DE INDUSTRIAS CÁRNICAS VILLAR.....	41
3.1 Estructura Económica.....	43
3.2 Estructura Financiera.....	46
3.3 Memoria.....	49
3.4 Cuenta de Pérdidas y Ganancias	51
3.5 Estado de Cambios en el Patrimonio Neto	54
3.6 Estado de Flujos de Efectivo	57
3.7 Ratios.....	58
CAPITULO 4: COMPARATIVA DE CAMPOFRÍO Y VILLAR	65
CONCLUSIONES.....	79
BIBLIOGRAFÍA	83
ANEXO.....	86

Índice de Gráficos

[Gráfico0.1] Tasa de paro y PIB España.....	6
[Gráfico 2.1] Cronología Campofrío.....	18
[Gráfico 2.2] Cronología Campofrío (Continuación).....	19
[Gráfico 2.3] Activo de Campofrío	20
[Gráfico 2.4] Activo de Campofrío.....	21
[Gráfico 2.5] Pasivo y PN de Campofrío.....	22
[Gráfico 2.6] Pasivo de Campofrío.....	23
[Gráfico 2.7] Resultado de Campofrío.....	27
[Gráfico 2.8] Ingresos y Gastos de Actividad relevantes de Campofrío..	29
[Gráfico 2.9] Estado de Cambios del Patrimonio Neto de Campofrío....	30
[Gráfico 2.10] Estado de flujos de Efectivo de Campofrío.....	32
[Gráfico 3.1] Activo de Villar.....	43
[Gráfico 3.2] Evolución del Activo.....	45
[Gráfico 3.3] Pasivo de Villar.....	46
[Gráfico 3.4] Evolución del Pasivo de Villar.....	48
[Gráfico 3.5] Resultados de CPyG de Villar.....	51

[Gráfico 3.6]	Gastos de Actividad de Villar.....	52
[Gráfico 3.7]	Estado de Cambios del Patrimonio Neto Villar.....	55
[Gráfico 3.8]	Estado de Flujos de Efectivo de Villar.....	57
[Gráfico 4.1]	Activo de Campofrío y Villar.....	66
[Gráfico 4.2]	Pasivo de Campofrío y Villar.....	67
[Gráfico 4.3]	Ratio general de liquidez comparativa.....	68
[Gráfico 4.4]	Test ácido comparativa.....	69
[Gráfico 4.5]	Ratio tesorería comparativa.....	69
[Gráfico 4.6]	Ratio de solvencia comparativa.....	70
[Gráfico 4.7]	Autonomía financiera comparativa.....	71
[Gráfico 4.8]	Cobertura comparativa.....	71
[Gráfico 4.9]	Endeudamiento comparativa.....	72
[Gráfico 4.10]	Margen bruto comparativa.....	74
[Gráfico 4.11]	Rentabilidad económica.....	75
[Gráfico 4.12]	Rentabilidad financiera.....	77
[Gráfico 4.13]	EFE Campofrío y Villar.....	76

Índice de Tablas

[Tabla 0.1]	Ventas netas del sector alimentario.....	7
[Tabla 1.1]	Nº de cabezas de ganado.....	12
[Tabla1.2]	Producción de carne.....	12
[Tabla1.3]	Consumo de carne.....	13
[Tabla 1.4]	Consumo per cápita de carne.....	14
[Tabla 1.5]	Exportaciones.....	14
[Tabla 1.6]	Importaciones.....	15
[Tabla 2.1]	Activo de Campofrío en porcentajes.....	20
[Tabla 2.2]	Evolución de activo de Campofrío.....	21
[Tabla 2.3]	Pasivo de Campofrío en porcentajes.....	22
[Tabla 2.4]	Evolución del Pasivo de Campofrío.....	23
[Tabla 2.5]	Ingresos y Gastos reconocidos en el Patrimonio Neto Campofrío	29
[Tabla 2.6]	Ratios de Liquidez a corto plazo.....	35
[Tabla 2.7]	Liquidez a largo plazo.....	36
[Tabla 2.8]	Ratio cobertura.....	36
[Tabla 2.9]	Ratio de endeudamiento.....	37
[Tabla 2.10]	Fondo de maniobra.....	37
[Tabla 2.11]	Necesidades Operativas de Financiación.....	38
[Tabla 2.12]	Ratios de Rentabilidad.....	38
[Tabla 3.1]	Activo de Villar en porcentajes.....	43
[Tabla 3.2]	Evolución del Activo.....	45
[Tabla 3.3]	Pasivo de Villar en porcentajes.....	46
[Tabla 3.4]	Evolución del Pasivo de Villar.....	47
[Tabla 3.5]	Ingresos y gastos reconocidos en el Patrimonio Neto.....	54
[Tabla 3.6]	Ratios de liquidez a corto plazo.....	58
[Tabla 3.7]	Ratios de liquidez a largo plazo.....	59
[Tabla 3.8]	Ratios de cobertura.....	60
[Tabla 3.9]	Ratio de endeudamiento.....	60
[Tabla 3.10]	Fondo de maniobra.....	61
[Tabla 3.11]	Necesidades operativas de financiación.....	61
[Tabla 3.12]	Diferencia entre NOF y FM.....	61

[Tabla 3.13]	Ratios de Rentabilidad.....	62
[Tabla 4.1]	FM y NOF de Villar.....	72
[Tabla 4.2]	FM y NOF de Campofrío.....	73

INTRODUCCIÓN

Desde el atentado de las Torres Gemelas, los bancos centrales aplicaron una política monetaria expansiva, bajando los tipos de interés hasta niveles históricamente bajos, con el objetivo de evitar una posible recesión. Esto provocó una baja aversión al riesgo, que unida a la abundancia de dinero barato aumentó el endeudamiento (hipotecas,...), hasta el punto de permitir el acceso al mercado hipotecario a personas que no tenían la capacidad crediticia necesaria para hacer frente a sus préstamos. Así se crearon las hipotecas de alto riesgo, una hipoteca considerada de alto riesgo porque aquel a quien se le concede tiene unas condiciones fuera de lo que una entidad normal aceptaría, porque no tiene trabajo estable o porque sus ingresos no se pueden justificar “legalmente”.

Los bancos vendieron esas hipotecas por todo el mundo. Estos activos financieros tenían la ventaja para los inversores de ofrecer una rentabilidad muy atractiva, al tiempo que eran consideradas muy fiables por las agencias de calificación crediticia, pero el tiempo ha demostrado que fueron imprecisas.

De esta manera las entidades financieras españolas se han visto afectas porque dentro de sus fondos de inversión tienen un porcentaje invertido en participaciones de estos paquetes de deuda procedentes de EEUU. Al concederse tantas hipotecas los precios de la vivienda subieron, haciendo la situación insostenible, y los consumidores dejaron de comprar. Las inmobiliarias se arruinaron y los créditos a los bancos se dejaron de pagar. La quiebra del banco Lehman Brothers se extendió por todos los demás bancos afectados por la deuda interbancaria, extendiendo una crisis financiera mundial.

Las regiones más afectadas fueron aquellas con bancos que financiaban negocios de alto riesgo en industria inmobiliaria. Algunos países evitaron que la crisis creciera en su economía. Para otros, la crisis financiera se desarrolló en una crisis económica en la que aún se encuentran muchos países.

España, al apostar por un modelo de crecimiento entorno al ladrillo, ha sufrido de forma especial la crisis. Cuando los bancos dejaron de dar crédito para la compra de vivienda, las inmobiliarias quebraron arrastrando a gran parte de la población al paro. Al cerrar muchas compañías el consumo cayó englobando a otros sectores distintos en la profunda crisis económica que se produjo.

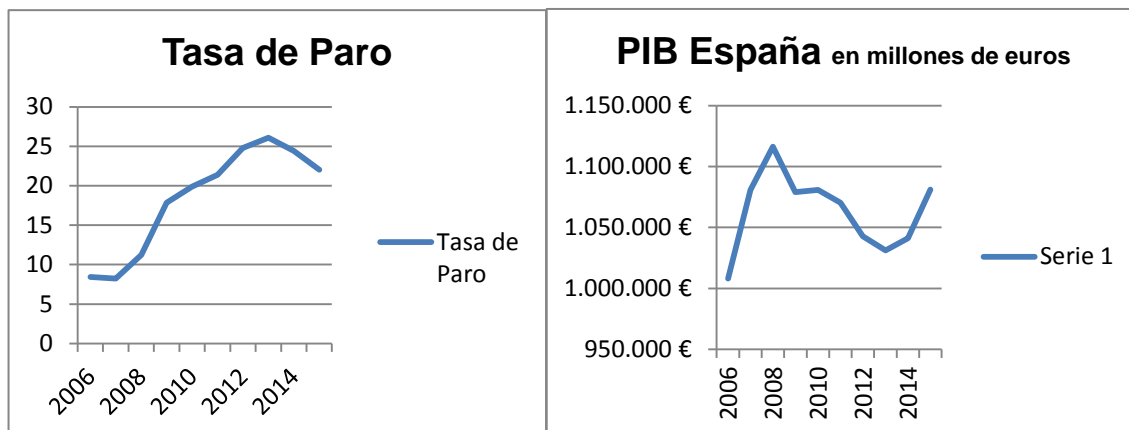
Desde entonces, la principal preocupación de los ciudadanos es el paro¹ que registra el país. En 2006, para los ciudadanos, el principal problema de España era la vivienda, que ya alcanzaba precios muy elevados. A partir del 2008, la mayor preocupación de los españoles era el paro. A la par que los puestos de trabajo se destruían, el nivel de preocupación por el paro existente ha ido aumentando. La crisis económica ha producido consecuencias como el

¹ Barómetro del CIS desde el año 2006 al 2014: http://www.cis.es/cis/export/sites/default/-Archivos/Indicadores/documentos_html/TresProblemas.html

INTRODUCCIÓN

incremento de las desigualdades sociales, el incremento de la pobreza del país, pérdida de derechos laborales y aumento de la pobreza entre otros aspectos.

Gráfico 0.1



Elaboración propia. Fuente: Ine.es

La pérdida de los puestos de trabajo ha ocasionado que la demanda interna se resienta profundamente y que los ingresos de las empresas disminuyan. Todos los sectores de la economía han notado la crisis económica de una forma u otra. Las compañías españolas han tenido que hacer recortes en gastos vía materia prima o salarios. Unas empresas han tenido que cerrar, mientras que otras subsisten de manera precaria. Aunque también hay empresas que han podido frenar los efectos de la crisis mediante la exportación de sus productos. Las que no han podido han tenido que ajustarse a la nueva coyuntura nacional.

El sector alimentario es un sector que, aunque haya crisis económica, tiene gran relevancia en la economía. En términos porcentuales la industria alimentaria supone un 20% de toda la actividad industrial en el 2014. El peso de la alimentación en el Producto Interior Bruto fue de un 2,7%. El sector alimentario tiene ocupados a 350.000 trabajadores, un 20% del empleo de la actividad industrial. Las exportaciones de las empresas productoras de alimentos suponen un 11% del mercado exterior español. Además, España es el octavo país exportador de productos de alimentación. A diferencia de otros países de Europa, como Francia y Alemania, en España existen una gran cantidad de empresas en el sector de la alimentación. La mayoría de estas empresas son pymes mientras que en países como Francia y Alemania se concentra el mercado en pocas empresas pero de mayor tamaño que las españolas.

Tabla 0.1						
Ventas netas del sector alimentario en miles de euros						
	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Industrias cárnicas	17.004.521	17.534.700	19.149.214	19.499.174	20.186.833	20.079.265
Industria pesquera	3.622.538	3.785.266	4.162.048	4.107.191	4.105.316	4.165.898
Industria láctea	8.499.250	8.221.352	8.932.893	8.322.312	8.521.840	8.643.143
Industria de bebidas	13.740.974	13.631.884	14.090.037	14.045.728	14.044.748	13.376.387
Industria hortofrutícola	6.155.974	6.624.945	6.696.808	7.155.479	7.334.788	8.247.196
Industria de otros productos diversos	31.154.052	32.517.260	35.642.143	36.979.079	37.256.830	38.883.726
Total Industria	80.177.309	82.315.407	81.976.335	90.108.963	91.450.355	93.395.615
Elaboración propia. Fuente: www.magrama.es						

Sin embargo, el mercado de la alimentación es amplio. En este sector económico engloba varios tipos de industrias. Podríamos detallar cinco de las industrias principales dentro del sector alimentario:

- **Industria Cárnica:** Engloba la industria que dedicada a la producción de carne mediante el sacrificio de animales.
- **Industria pesquera:** La que realiza la actividad de, pesca, transformación de los animales obtenidos del mar. También se agrupa dentro de la industria pesquera los obtenidos mediante cría en piscifactorías.
- **Industria láctea:** Recoge las empresas dedicadas a la transformación de productos que tienen como materia prima la leche.
- **Industria de bebidas:** El subsector de bebidas recoge todas las empresas dedicada a la producción y embotellamiento de bebidas tanto alcohólicas como no alcohólicas
- **Industria hortofrutícola:** La empresa de esta industria realiza la producción de frutas y verduras.

Tal como vemos en la tabla 0.1 la industria que más ventas en importe realiza es la industria cárnica. En el presente Trabajo de Fin de Grado nos centraremos en este subsector cárnico.

En el mercado de la alimentación, la industria cárnica obtiene más facturación que el resto de subsectores. Representa el 21% aproximadamente de la facturación total de la industria alimentaria. Así mismo, es el subsector que más empleo mantiene, conservando alrededor de 100.000 personas en empleos directos. Supone el cuarto sector industrial en España y dentro del sector exterior, el sector cárnico, se encuentra dentro de los más rentables. En el año 2013 se exportaron 1,3 millones de toneladas de carne. Por otro lado las

INTRODUCCIÓN

importaciones ascendieron a 200.000 toneladas formando una balanza comercial positiva.

Para el presente Trabajo de Fin de Grado se ha seleccionado como objeto a estudio el sector cárnico. Por ser la industria que más facturación obtiene dentro del mercado de la alimentación. Además de, por tener un gran peso social al ocupar a la mayor parte de los trabajadores de la industria alimentaria.

Los objetivos del trabajo de este proyecto son dos principalmente:

- 1- Explicar cómo se ha visto afectado el mercado cárnico en los primeros años de la crisis económica analizando sus variaciones.
- 2- Comprobar que tipo de empresas ha resistido mejor la crisis económica si una multinacional o una pyme.

Las dos empresas que se elegirán son Campofrío Food Group, S.A. para la empresa multinacional e Industrias Cárnicas Villar, S.A. para la empresa pyme. Campofrío se ha escogido por ser la líder del mercado del sector de alimentación. La pyme, Villar, se ha seleccionado por ser una empresa situada en Soria y de gran importancia para la provincia pues es una de las empresas con más facturación de su sector en Soria.

Cómo el proyecto de fin de grado tiene dos objetivos diferentes aunque complementarios podríamos concluir que se utilizan dos metodologías diferentes para la consecución del fin del proyecto.

Para el primero de los objetivos se lleva a cabo un tipo de investigación cualitativa. Mediante un análisis exploratorio de los datos obtenidos alcanzaremos una conclusión global sobre el mercado cárnico en España.

La recopilación de los datos se obtendrá de los organismos oficiales como el INE (Instituto Nacional de Estadística), el Ministerio de Agricultura y Medio Ambiente, ANICE (Asociación Nacional de Industrias Cárnicas de España), etc.

El primer objetivo del Trabajo de Fin de Grado se obtendrá mediante el análisis por observación de los datos recopilados. Para este objetivo no se utilizará ningún tipo de herramienta que facilite información elaborada. Las conclusiones se obtendrán mediante la deducción del investigador.

Para el segundo objetivo establecido se realizará un análisis cuantitativo. Mediante un análisis descriptivo de los datos obtenidos se llegará a una conclusión que demostrará cuál de los dos tipos de empresas han sobrellevado mejor la crisis económica.

La población objeto de estudios, como se han comentado, son dos empresas españolas dedicadas a la producción de productos cárnicos, Industrias Cárnicas Villar y Campofrío Food Group.

Los datos utilizados para el análisis son recogidos en las cuentas anuales de ambas empresas desde los años 2010 al 2013 por ser los años en los que más profunda ha sido la crisis económica.

INTRODUCCIÓN

Mediante las herramientas propias del análisis contable se estudiará la información obtenida. Estas herramientas incorporan análisis tanto cualitativo como cuantitativo. El análisis exige información elaborada mediante herramientas e información conseguida mediante observación de las cuentas anuales. El objetivo se conseguirá cuando se comparen el análisis de ambas empresas y se llegue a la conclusión del Trabajo de Fin de Grado, explicando que tipo de empresa ha soportado mejor los efectos de la crisis económica.

CAPITULO 1: ANÁLISIS DEL SECTOR CÁRNICO

CAPITULO 1

El sector de la alimentación en España es uno de los ámbitos empresariales que más capital mueve. Es el cuarto sector industrial más importante del país. Dentro del ámbito de la alimentación, la industria cárnica es la ocupa el primer lugar llegando a facturar ingresos mayores a 20.000 millones de euros. En el ámbito nacional el sector cárnico representa en torno al 2% del PIB español. Además, la industria cárnica ocupa el 14% del PIB industrial.

Aunque es una de las mayores industrias en cuanto a volumen de cifra de negocio obtenida, el censo oficial de cabezas de ganado muestra una tendencia descendente desde el 2008. Este descenso puede ser debido a la crisis económica, además de, un cambio de tendencia de consumo. Los consumidores buscan carne más barata y la encuentran en países en vías de desarrollo con precios más competitivos que los españoles. Mientras que el ganado vacuno y ovino disminuye de forma intensa, el ganado porcino se mantiene estable.

Nº de Cabezas de ganado en miles de cabezas							
Ganado	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Vacuno	6.020	6.082	6.075	5.923	5.813	5.802	6.079
Porcino	26.026	25.343	25.704	25.635	25.250	25.495	26.568
Ovino	19.952	19.718	18.551	17.003	16.339	16.119	15.432
Total	54.006	53.152	52.340	50.572	49.414	49.429	50.093

Elaboración Propia. Fuente: magrama.gob.es

La industria cárnica está viendo como su modelo de producción está cambiando. Aunque en términos absolutos, del 2010 al 2013, la producción de carne se ha mantenido, las cabezas de ganado han disminuido. Los productores importan la carne de países más baratos ya sea en forma de animales vivos o carne sin transformar, para realizar el proceso de producción en España. Así consiguen satisfacer a una demandan que se está decantando por un tipo de carne más económica.

Producción de carne en TM							
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Ovino	139.000	124.000	131.231	130.587	121.999	118.261	112.000
Porcino	3.458.346	3.368.921	3.389.772	3.469.348	3.466.323	3.431.219	3.571.009
Aves	1.375.295	1.316.670	1.349.428	1.373.604	1.384.243	1.342.578	1.486.164
Vacuno	661.732	598.425	602.509	604.111	591.319	580.840	577.264
Total	5.634.373	5.408.940	5.472.940	5.577.650	5.563.884	5.472.898	5.746.437

Elaboración propia. Fuente: anice.es²

² Asociación Nacional de Industrias de la Carne de España. www.anice.es

ANÁLISIS DEL SECTOR CÁRNICO

Según la tabla 1.3, que muestra el consumo de carne, aumenta del 2010 al 2013, los años más duros de la crisis. El consumo de carnes congeladas ha ganado una gran notoriedad. Así mismo, en 2010 se incrementó el consumo de carne fresca un 6%, principalmente por el alto consumo que tuvo la carne de pollo. Los precios más competitivos que pueden ofrecer las carnes congeladas y transformadas llaman más la atención a los consumidores, que buscan precios más bajos. Además las carnes congeladas y transformadas ofrecen al consumidor la posibilidad de ahorrar tiempo cocinando. Las ventajas que ofrecen han supuesto un aumento de su consumo a pesar de su menor calidad frente a tipos de carne fresca. Es muy significativo el incremento del consumo de la carne congelada del 14% en 2011.

El consumo de carne según el tipo de animal también ha variado. Las carnes de vacuno y ovino han sido las menos consumidas desde siempre por su alto coste. Mientras que las más baratas normalmente han tenido más aceptación entre el público. Dentro de los distintos tipos de carne la de ovino ha sido la que más ha disminuido el consumo en términos porcentuales. Siendo la caída más significativas en 2011-10 y 2012-11 con un 6,42% y 9,20% respectivamente. La carne de vacuno y porcino han visto contraído su consumo como las demás, sin embargo, esta reducción han sido más moderada. Por el contrario, la carne de ave ha aumentado a lo largo de los cuatro años. En el 2010 tuvo un incremento del 15% reduciéndose su consumo en 2013 un 1,22%.

Tabla 1.3							
Consumo de carne en España en TM							
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Carne fresca	1.725.513	1.692.381	1.800.297	1.775.641	1.780.675	1.773.393	1.688.849
<i>Carne vacuno</i>	321.971	302.152	309.443	301.818	293.883	280.752	263.841
<i>Carne de Pollo</i>	583.881	581.641	669.780	667.706	679.771	671.463	635.238
<i>Carne de ovino</i>	106.374	99.922	102.478	95.902,89	87.078	85.723	79.877
<i>Carne de porcino</i>	519.959	518.265	512.835	493.486	491.808	495.551	481.525
Carne congelada	39.003	41.532	70.280	80.231	80.957	79.608	63.517
Carne transformada ³	511.547	543.108	561.383,47	560.438	573.288	578.298	534.794
Total carne	2.276.064	2.277.021	2.431.961	2.416.311	2.434.922	2.431.301	2.287.383
Elaboración propia. Fuente: magrama.gob.es							

Es interesante conocer el consumo per cápita de carne en España (Tabla 1.4) y observar como a lo largo de los años se mantiene, incluso aumenta en el periodo 2010-2013. Mientras que la producción de carne disminuye el consumo se mantiene.

³ Se entiende como carne transformada a la carne que ha sufrido algún tipo de proceso de transformación: alimentos precocinados, curados, etc.

CAPITULO 1

Tabla 1.4							
Consumo per cápita de carne en kg							
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Carne consumida per cápita	50,59	49,79	52,94	52,65	52,85	53,53	51,02
Elaboración propia. Fuente: magrama.gob.es							

La industria cárnica de España tiene un gran prestigio. Muchos países compran los productos cárnicos españoles, llevándose con ellos los excedentes de producción que no se consumen en el ámbito nacional. En las dos últimas décadas se ha pasado de exportar poco a ser una de las industrias cárnicas de referencia en el mundo de la exportación.

De las exportaciones que se producen el 75% de ellas se dirigen a países de la eurozona siendo los principales clientes: Francia, Italia, Portugal y Alemania. El resto de las exportaciones se venden a países fuera de Europa.

Según la tabla 1.5, las exportaciones de carne han ido en aumento desde el 2009. Aunque en 2013 se redujeron un 5,81% por el cierre de fronteras de Rusia respecto a los productos cárnicos españoles.

Este cierre no hace más que agravar la necesidad de buscar nuevos clientes para los productos españoles.

Tabla 1.5							
Exportaciones de carne en Tm							
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Carne de Vacuno	139.223	102.569	116.170	125.159	133.898	127.364	124.404
Carne de Porcino	828.000	864.938	869.020	979.958	1.030.121	984.722	1.076.365
Carne de ovino	20.631	18.244	27.475	28.854	32.279	34.954	33.531
Despojos	256.138	231.649	218.597	261.287	276.120	240.228	297.955
TOTAL CARNE	1.234.992	1.217.400	1.231.262	1.395.258	1.472.418	1.386.908	1.532.255
Elaboración propia. Fuente: anice.es							

Como uno de los principales productores europeos de carne no tiene la necesidad de importar grandes cantidades de carne de otros estados. La importación de carne por las empresas españolas no es muy notable. La más significativa es la importación de carne de vacuno la que engloba la mitad de

las importaciones cárnicas. Aunque su tendencia es a disminuir desde el 2009 siguen siendo un porcentaje significativo de las importaciones.

Tabla 1.6							
Importaciones de carne en Tm							
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Carne de Vacuno	101.839	117.639	123.844	110.978	112.559	107.206	108.560
Carne de Porcino	75.469	67.797	79.402	88.362	81.963	92.512	103.969
Carne de ovino	11.343	13.761	14.045	13.097	8.369	8.632	8.443
Despojos	17.084	16.281	17.512	11.900	11.982	14.069	13.812
Total Carne	205.734	215.478	234.803	224.337	214.874	222.419	234.784
Elaboración propia. Fuente: anice.es							

La industria cárnica en España y en la Unión Europea es un sector económico que está fuertemente regulado. Al comercializar productos que inciden en la salud de los consumidores las instituciones gubernamentales han realizado una normativa para controlar la seguridad de los alimentos. Tanto la Unión Europea como el gobierno de España se ha encargado de normalizar cada aspecto de la producción de productos cárnicos. Desde los piensos con los que se alimentan a los animales, pasando por la normativa de bien estar animal, así como, las normativas zootécnicas en las que se controlan las enfermedades, bacterias y virus de los animales, hasta las normas de higiene y de comercialización que se les imponen a las empresas elaboradoras de carne fresca y transformada. Asimismo, existe una normativa de trazabilidad en la que se puede controlar el origen y el proceso de los lotes de productos que puedan estar en mal estado.

España, como entidad subordinada a una institución mayor (Unión Europea) debe establecer su legislación en base a la segunda. La normativa española está subordinada a la realizada en la Unión Europea, común a todos los estados miembros.

La Unión Europea recoge una serie de reglamentos que someten a las empresas cárnicas europeas. El reglamento (CE) 852/2004, por el que se regula la higiene de los productos alimenticios en materia de instalación, elaboración, almacenamiento y envasado; el reglamento (CE) 853/ 2004, por el que se detalla requisitos específicos de higiene para productos alimenticios en materia de producción, transporte, almacenamiento y comercialización; el reglamento “(CE) 854/2004 de 29 de Abril de 2004 por el que se establecen normas específicas para la realización de controles oficiales a los productos de origen animal destinados al consumo humano”. Estos reglamentos son los que influyen, principalmente, en la seguridad e higiene alimentaria tanto en la

CAPITULO 1

elaboración como en la comercialización de los alimentos cárnicos y afectan directamente a las empresas de elaboración y comercialización.

Asimismo, España ha aplicado unas disposiciones generales complementando las medidas comunitarias. Las disposiciones aprobadas por el gobierno español se recogen en el Real Decreto 474/2014 del 13 de junio se aprueba en España la norma de calidad de los derivados cárnicos que afecta a todas las empresas cárnicas en general y en particular a las elaboradoras de jamones y paletas. Además, normaliza el etiquetado en los productos comercializados dentro del ámbito nacional. El *“Real Decreto 1338/2011 de 3 de octubre, por el que se establecen distintas medidas singulares de aplicación de las disposiciones comunitarias en materia de higiene y producción y comercialización de los productos alimenticios.”*. El *“Real Decreto 640/2006, de 26 de Mayo de 2006, por el que se regula determinadas condiciones de aplicación de las disposiciones comunitarias en materia de higiene, de la producción y comercialización de productos alimenticios”*⁴.

Resumidamente, a pesar de la crisis económica el sector cárnico se ha mantenido por encima de los demás. En un mundo donde cada vez hay más habitantes el sector alimentario siempre va a tener una presencia importante. Aunque el número de cabezas de ganado ha ido disminuyendo en los años de crisis la producción de carne y su consumo se han mantenido. Sin embargo, la mayor dedicación al trabajo y la falta del mismo ha ocasionado que se consuman más productos precocinados y/o congelados. Además, los consumidores prefieren las carnes más baratas como la de ave frente a las más caras como la de ternera o cordero.

Los empresarios para hacer frente al cambio de consumo han optado por exportar sus productos. Los productos españoles cárnicos han ganado notoriedad en el mercado internacional y las compañías intentan aprovecharlo. A su vez, las importaciones han disminuido en los cuatro años analizados, salvo para la carne de cerdo, que ha aumentado aprovechando los precios bajos del mercado exterior.

El sector cárnico es un mercado maduro con una fuerte competencia. Sin embargo, al ser un sector necesario se ha mantenido en los años más severos de la crisis. Aunque los hábitos de consumo se estén modificando, las empresas están encontrando sustitutos para sus clientes en el mercado internacional.

⁴ Existen más reglamentos de la Unión Europea y disposiciones nacionales referidos a seguridad alimentaria en cuanto a higiene en los productos, así como, reglamentos que normalizan el uso de aditivos, el transporte de los productos, el control de enfermedades y plagas, el control de riesgo bacteriológico, etc. Que no se han incluido en el presente Trabajo de Fin de Grado por considerar que no afecta directamente a las empresas de elaboración y transformación de productos cárnicos

CAPÍTULO 2: ANÁLISIS DE CAMPOFRÍO FOOD GROUP

CAPITULO 2

Campofrío es la mayor empresa nacional de alimentación cárnica en España. Actualmente es la líder del mercado abarcando la mayor cuota de mercado. “Campofrío tiene como objeto social la elaboración y comercialización de productos destinados a la alimentación humana y animal. La actividad principal de Campofrío es la elaboración y distribución de embutidos, conservas cárnicas, y derivados de los aprovechamientos de las redes porcinas y vacunas y otros productos de alimentación”⁵.

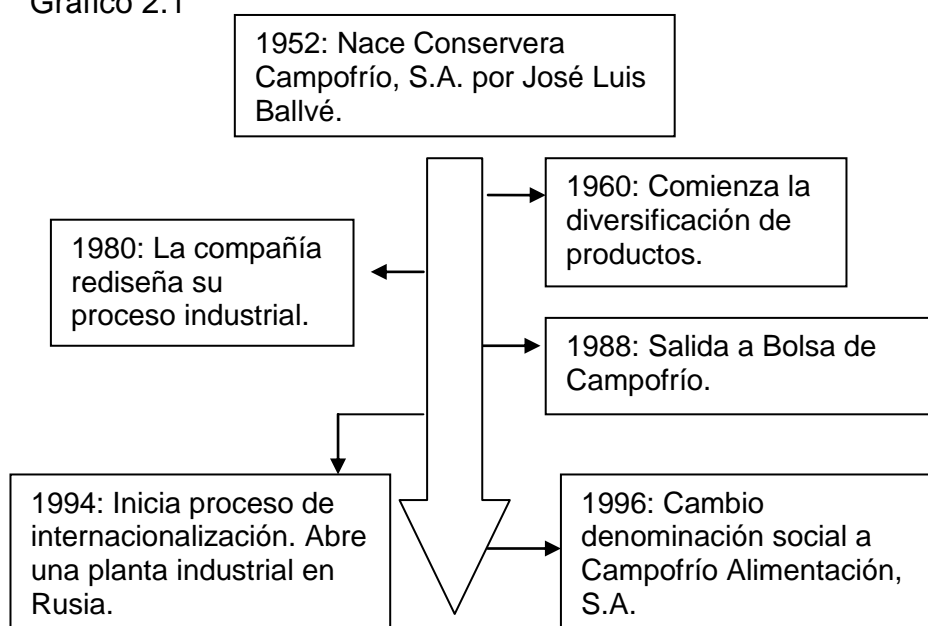
Además, la empresa tiene una plantilla con más de 2.000 personas. Siendo casi 1.500 trabajadores los ocupados en los procesos productivos de la compañía. En Campofrío la mayor parte de los trabajadores son masculinos. En comparación con los distintos departamentos la mayor proporción de mujeres se encuentran en los trabajos de administración. A pesar de ello, el género masculino sigue siendo mayoritario.

Campofrío se puede definir como una de las 5 mayores empresas de Europa de producción cárnica. Hasta el 2012 fue líder del mercado nacional, siendo en esta fecha la empresa El Pozo según la empresa consultora AC Nielsen. Campofrío tiene una presencia mundial con diversas filiales y empresas adquiridas.

La multinacional tiene una facturación entorno a los 900 millones de euros como Campofrío Food Group. Posee unos activos con un valor cercano a 1.000 millones de euros. Se considera como la pionera en I+D+I del sector cárnico en la industria española. Con todo ello, Campofrío se consolida como una de las mayores empresas cárnicas del mundo.

En la siguiente cronología se puede conocer de manera breve la historia que ha tenido Campofrío desde su nacimiento como Conservera Campofrío, S.A.:

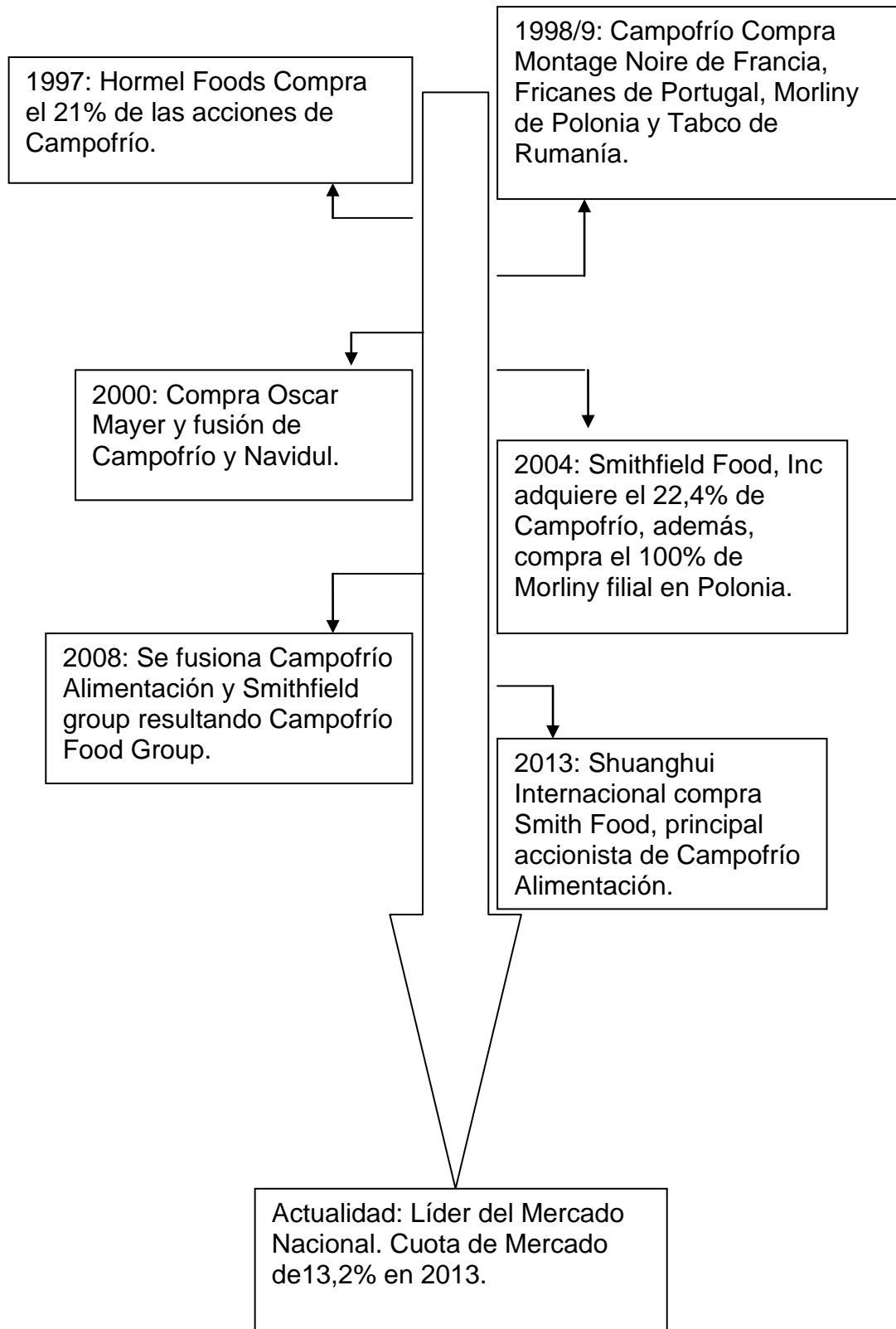
Gráfico 2.1



Elaboración Propia. Fuente: www.campofriofoodgroup.com

⁵ Según la memoria anual de Campofrío Food Group.

Gráfico 2.2



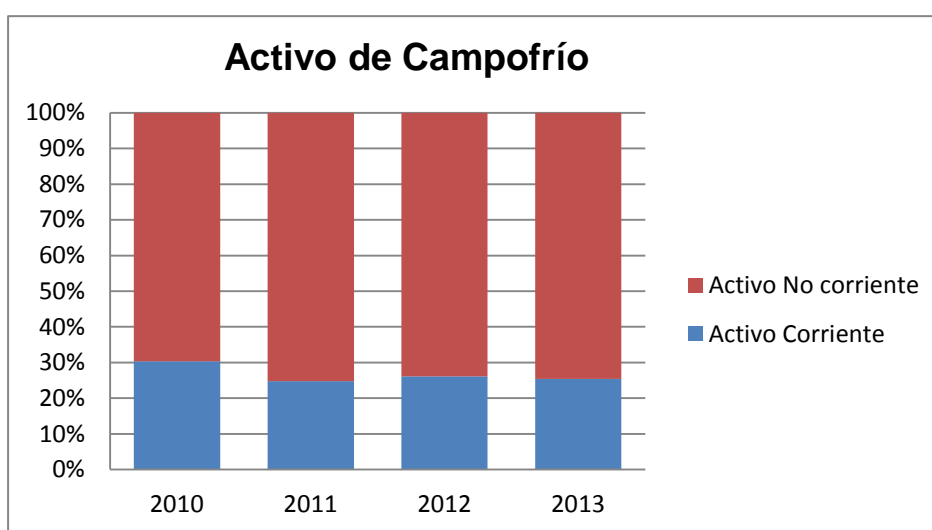
CAPITULO 2

En resumen, Campofrío ha pasado de ser una empresa familiar a una empresa multinacional en la que gracias la expansión mediante fusiones y adquisiciones de empresas han conseguido ser la líder del mercado nacional. Gracias al dinamismo a la hora de tomar decisiones, la innovación, la orientación al cliente y el liderazgo han hecho posible que la dirección tomase las decisiones correctas para crecer.

Una vez conocido como se ha transformado Campofrío desde sus orígenes en la cronología del gráfico 2.1 se realizará el análisis económico-financiero de la empresa.

2.1 Estructura Económica

Gráfico 2.3



Elaboración propia. Fuente: Cuentas anuales de Campofrío Food Group

En la distribución del Activo vemos que la empresa tiene gran parte de su capital invertido en valores de inmovilizado, característica típica de las empresas industriales. El valor del activo no corriente representa casi un 70% desde el 2010 y aumentando en los años posteriores. El aumento de un 19% del Activo No Corriente en 2011 es a causa del incremento de las inversiones en empresas del grupo.

PORCENTAJE BALANCE DE SITUACIÓN CAMPOFRÍO				
	2010	2011	2012	2013
ANC	69,64%	75,23%	73,91%	74,60%
AC	30,36%	24,77%	26,09%	25,39%
<i>Existencias</i>	9,60%	9,15%	9,40%	9,36%
<i>Realizable</i>	11,96%	8,67%	8,25%	8,83%
<i>Disponibile</i>	8,81%	6,95%	8,45%	7,09%
TOTAL ACTIVO	100%	100%	100%	100%

Elaboración propia. Fuente: Cuentas anuales de Campofrío Food Group, S.A.

ANÁLISIS DE CAMPOFRÍO FOOD GROUP

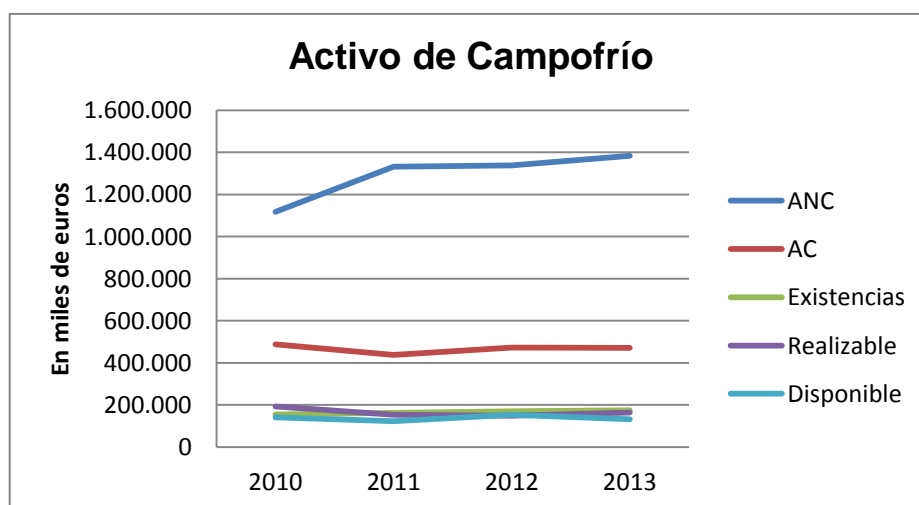
En el 2010 se invierten 850 millones incrementándose en 2011 a mil millones de euros. A la vez, la pérdida de activo corriente en el 2011 provoca que el Activo No Corriente de Campofrío aumente su importancia en el balance que pasa de ser casi un 70% del activo total a ser un 75%. En 2012, por la absorción de Navidul Extremadura y Jamones Burgaleses el inmovilizado material incrementa su valor en 30 millones. Aunque en este mismo año las inversiones a empresas del grupo se reduce. En el último año el aumento del “*Inmovilizado material*”, de las “*Inversiones en empresas del grupo*” y del “*Activo por impuesto diferido*” causa que el Activo No Corriente aumente un 3,5%.

Tabla 2.2				
Evolución Activo Campofrío				
	2010-11	2011-12	2012-13	2013-10
ANC	19,12%	0,46%	3,51%	23,86%
AC	-10,05%	7,72%	-0,21%	-3,31%
<i>Existencias</i>	5,20%	5,00%	2,15%	12,83%
<i>Realizable</i>	-20,11%	-2,70%	9,83%	-14,64%
<i>Disponibile</i>	-13,00%	24,33%	-13,85%	-6,82%
TOTAL ACTIVO	10,26%	2,26%	2,53%	15,61%

Elaboración Propia. Fuente: Cuentas anuales de Campofrío Food Group, S.A.

El Activo Corriente no sigue una tendencia alcista al contrario que el Activo No Corriente. Aunque ha tenido variaciones en su tendencia la evolución global ha sido descendente. El Activo Corriente ha perdido un 3% en los cuatro años del análisis. Asimismo, su porcentaje en el activo ha disminuido desde un 30% en el año 2010 a un 25% en el 2013, causa de ello, la disminución del Activo Corriente y el aumento del Activo No Corriente.

Gráfico 2.4



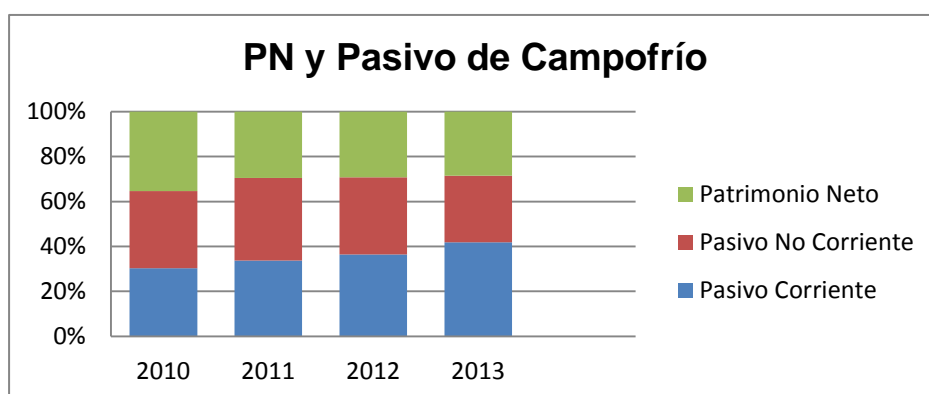
Elaboración Propia. Fuente: Cuentas Anuales de Campofrío Food Group, S.A.

CAPITULO 2

La mayor caída del Activo Corriente, de un 10%, la ha tenido en el 2011 al disminuir las cuentas de “*Clientes por ventas y prestaciones de servicios*”, “*Créditos a empresas*” y el saldo de “*Otros activos líquidos equivalentes*”. En este último saldo, lo que se han disminuido son los Depósitos bancarios y la “*adquisición temporales de activos*”⁶. En el año 2012, Campofrío recuperó valor en el Activo Corriente de la empresa. Causado por el aumento de “*Otros activos líquidos equivalentes*”, incrementando los depósitos bancarios, el aumento de “*Otros activos financieros*”, en el cual se amplía el valor de las cuentas corrientes compartidas con las filiales, además de, la subida de las existencias en la empresa, tanto de productos en curso como terminados.

2.2 Estructura Financiera

Gráfico 2.5



Elaboración propia. Fuente: Cuentas anuales de Campofrío Food Group, S.A.

Campofrío en el 2010 tiene una estructura de financiación que se podría clasificar de óptima para una empresa industrial. El 70% de su activo está financiado por capitales permanentes. En los siguientes años, esta situación cambia adquiriendo una mayor importancia las deudas a corto plazo. Según la tabla 2.3 se puede observar cómo en el 2011 el Patrimonio Neto de la empresa pierde valor frente a las deudas a largo plazo y a corto plazo incrementan su porcentaje en la empresa.

PASIVO Campofrío en Porcentajes				
	2010	2011	2012	2013
PN	35,85%	29,49%	29,09%	28,58%
PNC	34,10%	36,62%	34,77%	31,33%
PC	30,05%	33,89%	37,74%	43,55%
TOTAL PASIVO	64,15%	70,51%	72,51%	74,88%
TOTAL PN+PASIVO	100,00%	100,00%	102,26%	104,85%
Elaboración Propia. Fuente: Cuentas Anuales Campofrío Food Group, S.A.				

⁶ Inversiones realizadas por Campofrío en distintas entidades financieras con vencimiento menor a tres meses.

ANÁLISIS DE CAMPOFRÍO FOOD GROUP

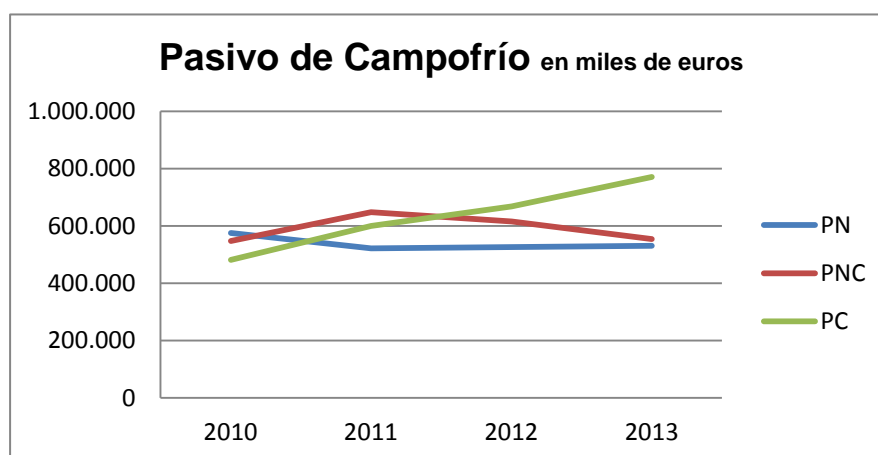
Si analizamos el Patrimonio Neto de Campofrío, se puede observar que las principales variaciones han recaído en las cuentas “*Resultados del ejercicio*”, “*Resultados de ejercicios anteriores*”, “*Acciones y participaciones en patrimonio propias*” y en “*Reservas*”. La evolución negativa del Patrimonio Neto sufrida en 2011 es a causa de los resultados negativos de la entidad. En los siguientes años se mantiene estable con variaciones de +/- 1% aproximadamente

Tabla 2.4				
Evolución del Pasivo de Campofrío				
	2011-10	2012-11	2013-12	2013-10
PN	-9,32%	0,88%	-0,73%	-7,85%
PNC	18,41%	-5,06%	-9,52%	1,31%
PC	24,38%	11,35%	15,39%	59,83%
TOTAL PASIVO	21,21%	2,83%	3,27%	28,72%
TOTAL PN+PASIVO	10,26%	2,26%	2,53%	15,61%

Elaboración Propia. Fuente: Cuentas Anuales de Campofrío Food Group, S.A.

El Pasivo No Corriente tiene su mayor nivel de importancia en el balance en el 2011 cuando representa un 36%. A partir de este año disminuye hasta ser un 31% del balance en el 2013. El incremento en el 2011 del pasivo a largo plazo se fundamenta principalmente en el aumento de “*Deudas con entidades de crédito*” que de tener saldo 0 pasó a tener un saldo de 88.000 millones. Además, la empresa en ese año incrementó las provisiones de la empresa a largo plazo en 25 millones aproximadamente. En el 2011 y 2012, los saldos de estas dos cuentas empiezan a disminuir progresivamente. La cuenta “*Provisiones a largo plazo*” tuvo una variación negativa de 15,80% y 60,34% para el 2011 y 2012 respectivamente y la partida contable “*Deudas con entidades de crédito*” tuvo una disminución del 33,25% y 50% para los años 2011 y 2012 respectivamente.

Gráfico 2.6



Elaboración Propia. Fuente: Cuentas Anuales de Campofrío Food Group, S.A.

CAPITULO 2

El Pasivo Corriente, al contrario que su homólogo a largo plazo, tiene tendencia alcista. Su mayor incremento (del 24,38%) lo tiene en el año 2011 representando un 33,89% del balance casi un 4% más que en el año anterior. Los siguientes años continúa la tendencia alcista aumentando un 11% y un 15% en los años 2012 y 2013. En estos dos años, el Pasivo Corriente tiene mayor notoriedad sobre el balance de la empresa situándose en un 37,74% y un 43,55% en los años 2012 y 2013. En total, las deudas a corto plazo de la empresa han evolucionado con una variación ascendente de un 60% aproximadamente desde el año 2010 al 2013. La empresa ha pasado de tener una estructura de financiación en la que cada masa patrimonial del pasivo correspondía a un tercio de su balance a dar prioridad a las deudas a corto plazo en detrimento de las deudas permanentes.

La principal causa del aumento del Pasivo Corriente es por el incremento de las “Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo” en el 2011 tiene una variación de del 35% en el año 2011. Aunque en el siguiente año también aumenta esta cuenta es en el 2013 cuando se produce otro incremento significativo con una variación de un 30%. Asimismo, también se incrementa los saldos de las cuentas de proveedores en el 2011 y 2012, principalmente, cuya variación asciende a 30 millones y 17 millones. De igual forma, la cuenta “*Deudas con entidades de crédito*” se aumenta en el 2012 pasando de un saldo de 12 millones a tener un saldo de 33 millones de euros.

En resumen según el análisis del balance de Campofrío podríamos concluir que la empresa está aumentando su inversión. La forma de financiación ha sido mediante la adquisición de pasivos, tanto a largo como a corto plazo. La compañía multinacional ha optado por aumentar, principalmente, el Pasivo Corriente mediante las deudas con empresas del grupo, con acreedores y diversas deudas a corto plazo. Los activos financiados con estos aumentos de deudas han resultado ser Activos No Corrientes como las inversiones a largo plazo con empresas del grupo y el inmovilizado material (construcciones e instalaciones técnicas), además de haber financiado Activo Corrientes como las existencias de la empresa.

Campofrío es una empresa que tiene una gran cantidad de activos muy ligada a empresas filiales en las que se apoya para conseguir financiación y realizar inversiones lo que le ayuda a obtener mejores condiciones para costear sus inversiones. A pesar de las mejores condiciones, las deudas con empresas del grupo suponen una obligación para la empresa y en posibles momentos de necesidad podrían desestabilizar la liquidez de la compañía. Además, el capital utilizado en inversiones en empresas del grupo, Campofrío, lo podría utilizar para mejorar su cuota de mercado aumentando la comercialización y producción de sus productos.

2.3 Memoria

Campofrío elabora una memoria acorde a la normativa del Plan General Contable 2008. Es una memoria explicativa de la información relevante de la empresa en la que se describen las cuentas anuales de la empresa. La información detallada en el informe de memoria de la compañía es comprensible en su mayor parte a ojos de personas no cualificadas. La memoria de Campofrío es una cuenta anual excesivamente cuidada pues sirve como información tanto para terceros como para los accionistas por ello recoge datos no exigibles a efectos legales. Al utilizar un tipo de memoria estándar, según el Plan General Contable 2008 la información que se muestra es idéntica en todos los ejercicios de la empresa, salvo por acontecimiento especiales.

La memoria de Campofrío de acuerdo a las normas legales sigue informe estándar para todos sus ejercicios. Comienza con sus cuentas anuales (Balance de situación, cuenta de pérdidas y ganancias, estado de cambios en el patrimonio neto y estado de flujos de efectivos). Las cuentas anuales tienen adosados unas referencias a las notas donde se explican los movimientos de forma más detallada.

La memoria a continuación sigue con las notas de la empresa. De forma esquematizada sus puntos principales son los siguientes:

1. *Actividad de la sociedad.*
2. *Bases de presentación de las cuentas anuales.*
3. *Aplicación de resultados.*
4. *Normas de registro y valoración.*
5. *Inmovilizado intangible.*
6. *Inmovilizado material.*
7. *Inversiones en empresas del grupo, multigrupo y asociadas a largo plazo.*
8. *Activos financieros*
9. *Grupos enajenables de elementos mantenidos para la venta y operaciones ininterrumpidas*
10. *Existencias*
11. *Efectivo y otros activos líquidos equivalentes*
12. *Patrimonio Neto- Fondos propios*
13. *Patrimonio Neto- Subvenciones, donaciones y legados.*
14. *Provisiones y contingencias.*
15. *Pasivos Financieros.*
16. *Situación Fiscal.*
17. *Ingresos y gastos.*
18. *Operación con partes vinculadas.*
19. *Información sobre la naturaleza y el nivel de riesgo procedente de instrumentos financieros.*
20. *Pagos basados en instrumentos de patrimonio.*
21. *Otra información*
 - a. *Estructura del personal*
 - b. *Honorarios de auditoría*
 - c. *Información de medio ambiente*

CAPITULO 2

22. Información sobre los aplazamientos de pagos efectuados a proveedores. Disposición adicional tercera. “Deber de información” de la ley 15/2010, de 5 de julio.

23. Hechos posteriores al cierre del ejercicio.

Así, por ejemplo, en el punto primero del informe se detalla información sobre la actividad que desarrolla la empresa. Los capítulos 2 y 4, hablan sobre las bases de la elaboración de las cuentas anuales, como las bases de la presentación y la normativa de valoración seguida por Campofrío. Asimismo, el apartado 3 del índice muestra la decisión tomada en cuanto a la utilización del resultado obtenido.

A partir del punto 5 de la memoria se explica el Activo de la empresa. Siguiendo un orden natural de mayor permanencia en la empresa a menor permanencia. En el punto 8, relativo a “Activos financieros”, se explica los activos financieros de la compañía que tienen tanto a largo como a corto plazo.

Del 12 al 15, se amplía información del Pasivo. En la misma clasificación que en el activo se organiza del largo plazo al corto plazo. El capítulo 18 de la memoria también recoge información referente al pasivo. Concretamente información con sobre operaciones con partes vinculadas.

En el apartado 16 se declara la información relacionada con los impuestos que la empresa tiene. En este punto, se informa sobre las deudas y créditos con la administración pública y se desglosa el impuesto sobre sociedades.

Los ingresos y gastos que ha obtenido la entidad se recogen en el punto 17. Se informa sobre la procedencia de los ingresos y de los gastos, de los tipos de gastos que ha conllevado.

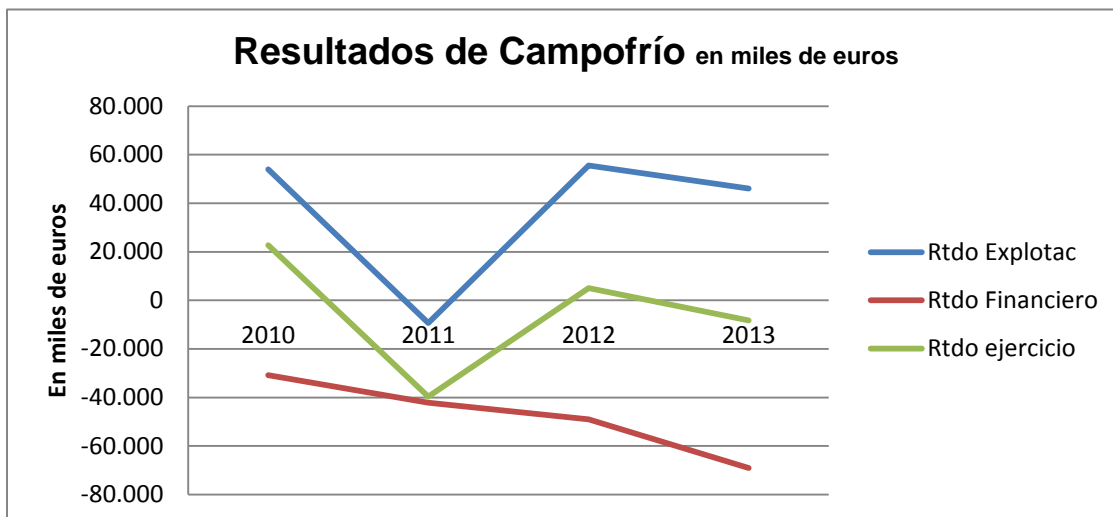
La información referente a las deudas y créditos con empresas del grupo se explica en el apartado 18. Además, este punto informa sobre la remuneración del consejo de administración, así como los cargos que obtienen los principales miembros de la sociedad.

Los apartados 19 y 20 de la memoria de Campofrío reflejan las operaciones de coberturas que tiene la empresa y los riesgos crediticios a los que se enfrenta y los pagos que se hacen con instrumentos del patrimonio (acciones u opciones).

En el resto de apartados de la memoria se incluye información referente al personal contratado, los honorarios que se han pagado por la auditoría de la empresa información sobre el medio ambiente, y sobre aplazamiento de pagos a proveedores.

2.4 Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Gráfico 2.7



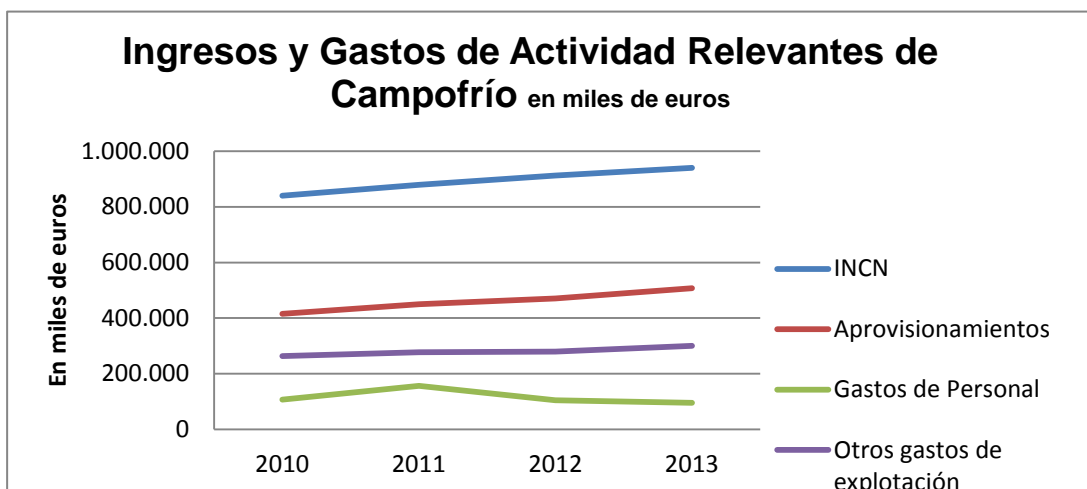
Elaboración Propia. Fuente: Cuentas Anuales de Campofrío Food Group, S.A.

La cuenta de pérdidas y ganancias muestra que el resultado del ejercicio no siempre es positivo, sino, que en este caso, en el año 2011 y 2013 la empresa tiene pérdidas.

Si observamos la cuenta de pérdidas y ganancias analizando sólo las magnitudes de resultados podemos observar que el resultado de explotación es positivo en tres de los cuatro años. Refleja que la actividad profesional se desarrolla con beneficios en tres ejercicios salvo en 2011 que el resultado de explotación es negativo.

Puesto que el resultado financiero es siempre negativo siempre va a disminuir el resultado del ejercicio. En el año 2013, el resultado de explotación daba unas ganancias de 46 millones pero el resultado financiero era significativamente superior lo que ha ocasionado que la entidad tenga pérdidas.

Gráfico 2.8



Elaboración Propia. Fuente: Cuentas Anuales de Campofrío Food Group, S.A.

Observando las cantidades de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias de forma detallada obtenemos que las pérdidas obtenidas en el resultado de explotación del 2011 son a causa del incremento de los costes por “Aprovisionamientos” y por “Gasto de personal”. En este año estas dos partidas contables se incrementan en 8% y 46% respectivamente, mientras que la subida de las ventas es tan sólo de un 5%. A partir del 2012, el resultado de explotación vuelve a ser positivo, pues la cuenta de “Gasto de personal” se reduce un 32% en 2012 y un 8% en 2013, disminuyendo los gastos de explotación. A pesar del recorte en personal del 2012 y 2013, en el último año el resultado de explotación disminuye un 17%, consecuencia del incremento en “Aprovisionamientos” y “Otros gastos de explotación”.

En 2013, el resultado de explotación es positivo aunque comparado con 2012 es un 17% menor. Es debido al aumento de los “Aprovisionamientos” en 30 millones, casi un 8% más que en 2012, además, ha aumentado la cuenta “otros gastos de explotación” de forma significativa (7%) mientras que las ventas sólo han subido un 4%.

El resultado financiero siempre es negativo para la empresa aumentando año a año. La variación desde el 2010 a 2013 es de un 124%. Los ingresos financieros de Campofrío disminuyen progresivamente mientras que los gastos financieros se mantienen o incluso aumentan como en el año 2013. Todo ello hace que el resultado financiero de la empresa aumente todos los años.

A pesar de ser una multinacional y ser líder en cuota de mercado en España de productos cárnicos, la cuenta de resultados de Campofrío es muy irregular. Es decir, en los cuatros años en los que se ha realizado el análisis en dos de ellos ha resultado menor a cero. Solamente en 2010 y en 2012 la empresa ha tenido beneficios. En 2011, el resultado de explotación fue negativo consecuencia de una ineficiente actividad comercial. Sin embargo, en 2013, el resultado de explotación fue positivo aunque el resultado financiero ocasionó que la empresa tuviese pérdidas.

Al ser una empresa multinacional podría haber tenido mejores resultados por disponer de numerosos recursos para obtener mayores beneficios. Además, a pesar de obtener la mayor parte de sus deudas con empresas del grupo, los gastos financieros son muy significativos para la empresa, procurando disminuciones de beneficios importantes.

2.5 Estado de Cambios en el Patrimonio Neto

Tabla 2.5				
Ingresos y gastos reconocidos en el Patrimonio neto de Campofrío en miles de euros				
	2010	2011	2012	2013
A) Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	22.695	-39.713	5.065	-8.259
Ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto				
I. Subvenciones, donaciones y legados recibidos	108	1.117	-	27
V. Efecto impositivo	-32	-335	-	-8
B) Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio neto	76	782	-	19
Transferencia a la cuenta de pérdidas y ganancias				
VIII. Subvenciones, donaciones y legados	-1.441	-1.356	-2.185	1.627
IX. Efecto impositivo	432	406	656	488
C) Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-1.009	950	-1.530	1.139
Total de ingresos y gastos reconocidos (A+B+C)	21.762	-39.881	3.535	-9.379
Elaboración Propia. Fuente: Cuentas anuales de Campofrío Food Group.				

En las cuentas anuales de Campofrío, el estado de Ingresos y Gastos reconocidos en el Patrimonio Neto informa que está muy influenciado por el resultado del ejercicio. Los años en los que la empresa ha tenido pérdidas, el EIGRPN⁷ han supuesto una disminución del patrimonio de la empresa. Por el contrario, cuando ha tenido beneficios ha supuesto un aumento en el patrimonio neto.

Campofrío, sólo recoge en su estado de EIGRPN operaciones con subvenciones, donaciones y legados. A pesar de ser una gran empresa, sólo utiliza el estado para el traslado de subvenciones al ejercicio.

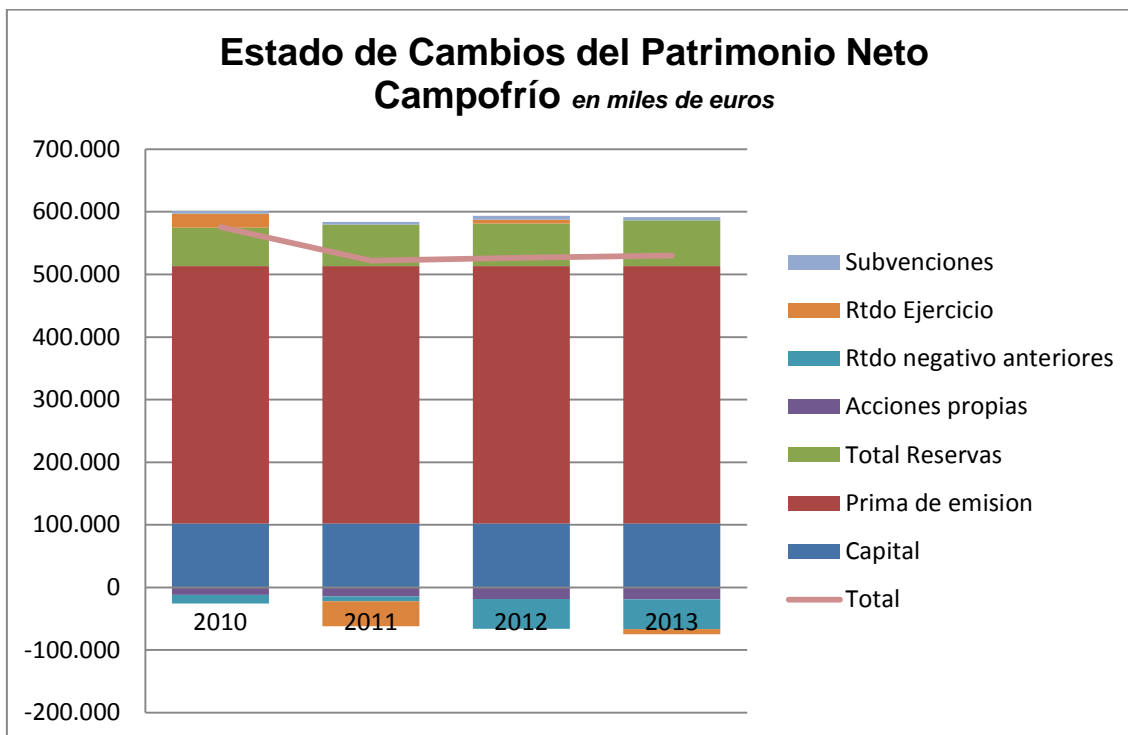
El capital social de la empresa no se ha elevado desde el año 2009. Se mantiene invariable entre los años 2010 y 2013. Respecto a la prima de emisión se mantiene disponible para el reparto de dividendos. Tal como detalla el Estado de Cambios del patrimonio Neto en el 2010 disminuyó la prima de

⁷ Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos por el Patrimonio Neto.

CAPITULO 2

emisión con cargo a dividendos y a la cuenta “*Otra variaciones del patrimonio neto*”. El total del de la variación asciende a 13 millones de euros aproximadamente.

Gráfico 2.9



Elaboración Propia. Fuente: Cuentas Anuales de Campofrío Food Group, S.A.

La reserva legal sólo se aumenta su cuantía en los años 2012 y 2013. A pesar de lo que marca la ley⁸, la reserva legal se incrementa de forma insuficiente en los dos últimos años. Además, en el 2010 a pesar de tener beneficios, la entidad no realiza ninguna modificación en esta cuenta.

Todos los años disminuye el valor de la reserva voluntaria de la empresa. La mayoría de las veces esta disminución es para realizar operaciones con acciones propias y operaciones con cargo a “*Otras variaciones del patrimonio*”. En total, la cuenta de reservas voluntarias ha perdido un valor de casi un 30% desde el 2010 al 2013. Asimismo, la entidad tiene una reserva de fusión. Esta reserva surge como consecuencia de la diferencia entre el valor de los activos netos de las sociedades absorbidas a su valor y el valor de la inversión en las mismas⁹. Esta reserva de libre disposición tiene un saldo de 662.000€ desde antes del 2009. En 2011, la empresa

⁸ De acuerdo con el artículo 214 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, la sociedad está obligada a destinar el 10% de los beneficios de cada ejercicio a la constitución de un fondo de reserva hasta que alcance, al menos, el 20% del capital.

⁹ Obtenido de la memoria anual de la empresa.

aumenta su valor en un 1,5 millones aproximadamente mediante un incremento de patrimonio neto por fusiones.

La cuenta “*Diferencia por ajustes de capital en euros*” no tiene ninguna variación a lo largo de los años de análisis. Su saldo en la empresa es de 121.000€. La reserva se creó en el 2000 cuando la empresa decidió disminuir el capital social por el mismo valor. Es un tipo de reserva indisponible.

La reserva por fondo de comercio permanecerá en la empresa indisponible mientras que los fondos de comercio correspondiente figuren en el balance. El valor de la reserva aumenta en 6 millones aproximadamente en el 2010, 2011 y 2012 mientras que en el 2013 aumenta 4 millones. El saldo de la cuenta se ha elevado un 158% desde el 2010 al 2013.

En el 2012 se crea una reserva indisponible por la revalorización del inmovilizado material. Esta reserva se volverá de libre disposición cuando el inmovilizado sea amortizado totalmente o enajenado. La cantidad de la cuenta asciende a 13 millones en 2013.

Campofrío, ha comprado acciones propias todos los años. El valor de las acciones propias se ha elevado un 56%. La empresa tiene una política de acciones propias que le permite adquirir hasta un 10% del capital social por un periodo no superior a 5 años. En el periodo de análisis no ha pasado de tener un 3% del capital escriturado como acciones propias.

Los resultados de ejercicios anteriores muestran todas las pérdidas no compensadas que tiene la empresa de ejercicios pasados. Como se puede apreciar, esta cuenta crece cuando la empresa tiene pérdidas y disminuye cuando deciden compensarlas. En el 2011 se compensan pérdidas por valor de cinco millones. A pesar de ello, la empresa en ese mismo año tuvo un ejercicio negativo aumentando el valor de la cuenta. En el 2013 tiene un saldo negativo de 47 millones de euros.

La cuenta de resultado del ejercicio muestra los beneficios o pérdidas que ha obtenido Campofrío. En el Estado de Cambios del Patrimonio Neto se detalla de donde sale el beneficio o pérdida y la compensación del ejercicio pasado.

En el 2010, Campofrío decide realizar un dividendo a cuenta con cargo a las reservas voluntarias. El dividendo asciende a de 10 millones de euros y se repartirá 0,10 euros por acción.

En cuanto a las subvenciones, donaciones y legados, se observa que en los dos primeros años la empresa distribuye subvenciones en balance al resultado. En el 2012, Campofrío aumenta la cuantía de las subvenciones por la fusión con Jamones Burgaleses y Navidul Extremadura, quedando un valor de 6 millones a finales de ese año. En el 2013, vuelve a disminuir la cuenta al distribuir la subvención en resultados sin tener incremento de la partida.

En resumen el estado de cambio de patrimonio neto de Campofrío muestra una estructura de patrimonio basada en la cuenta contable *Prima de emisión*”. Según el balance de la sociedad esta cuenta es utilizada para repartir dividendos a los accionistas y es de carácter disponible. La cantidad del

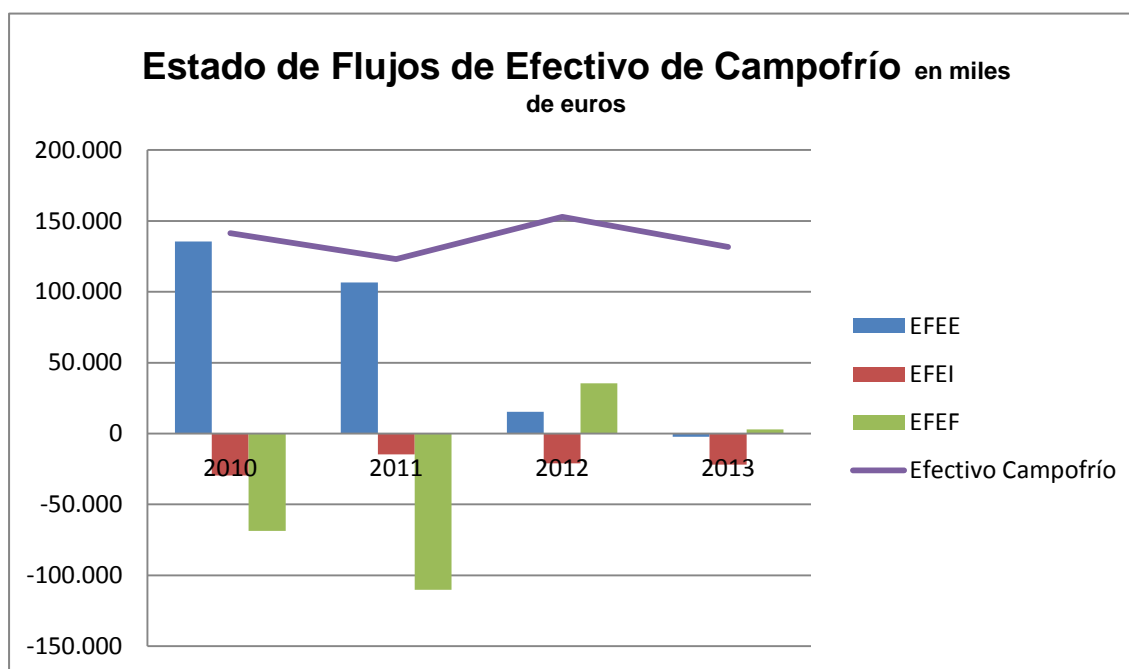
CAPITULO 2

Patrimonio Neto disminuyó en 2011 a causa de las pérdidas que tuvo la sociedad. Por ello ha obligado al Patrimonio neto a disminuir de forma contable al incluir en su balance los resultados de ejercicios anteriores negativos. Por el contrario, el total de las reservas ha cambiado su valor aumentando en los últimos años del análisis. Sin embargo, la característica de la cuantía ha variado. Mientras que las reservas voluntarias han disminuido las reservas por fondo de comercio¹⁰ han aumentado

Campofrío tiene una partida destinada a repartir dividendos exclusivamente. Al utilizarla como soporte para repartir dividendo, independientemente del resultado del ejercicio, está limitando su capacidad comercial al no financiar actividades de su desarrollo diario. Campofrío debería repartir beneficios dependiendo del resultado y utilizar la mayor parte de su patrimonio neto en la financiación del ejercicio de la actividad.

2.6 Estado de Flujos de Efectivo

Gráfico 2.10



Elaboración propia. Fuente: Cuentas anuales de Campofrío Food Group

Los flujos de efectivo de efectivo de Campofrío no tienen una progresión de aumento o de disminución en los cuatros años estudiados. Como vemos en el gráfico los años 2010 y 2012 tienen incrementos del flujo de efectivo con

¹⁰ De acuerdo con el artículo 213.4 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas deberá dotarse una reserva indisponible equivalente al fondo de comercio que aparezca en el activo del balance, destinándose a tal efecto una cifra del beneficio que represente, al menos, un cinco por ciento del importe del citado fondo de comercio. Si no existiera beneficio, o éste fuera insuficiente, se emplearán reservas de libre disposición.

valores de 37 millones y 29 millones respectivamente. Por el contrario, en los años 2011 y 2013 el FE¹¹ disminuye en 18 y 21 millones. En el 2010, el efectivo de la empresa aumenta gracias a que el flujo de efectivo de explotación es mayor al efectivo de inversión junto con el efectivo de financiación, ambos últimos negativos. En el 2012, es la suma del FEE¹² y del FEF¹³ las que causan un resultado positivo en el incremento del efectivo final.

Por el contrario, en 2011, el FEF más el FEI¹⁴ es mayor que el FEE obtenido por la empresa. Esto hace que el efectivo disminuya en este ejercicio. En el 2013, los FEE y el FEF son casi ceros, incluso, el FEE es menor a cero en este ejercicio. Al ser el FEI mayor en términos absolutos causa que la sociedad pierda liquidez.

Si analizamos el Flujo de efectivo de explotación detalladamente observamos que en los cuatro años tiene tendencia a disminuir. Incluso en el 2013, tiene saldo negativo. El resultado de explotación de la cuenta de pérdidas y ganancias, tendiendo a disminuir, tiene un gran efecto en el FEE. Además, en el apartado "*Ajustes del resultado*", a pesar del año 2011, tiende a reducirse, pues desde el 2011 al 2013 el valor de los ajustes supone una pérdida de un 82%. Así mismo, "*Cambios de capital corriente*" tiene una tendencia a reducir su valor. Pasando de un valor de 110 millones en 2010 a 2 millones en 2013. Estos apartados, sumados a "*Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación*" consiguen que el valor del Flujo de Efectivo de Explotación caiga todos los años.

Los flujos de inversión de Campofrío siempre son negativos en todos los ejercicios analizados disminuyendo el efectivo de la empresa. La principal influencia son los desembolsos en inmovilizado material. Aunque en el 2010, se realiza un desembolso en empresas del grupo por valor a 16 millones de euros. Los cobros por desinversiones no son significativos. El mayor de los cobros fue en el 2010 que recibe 2 millones de euros por desinversión en inmovilizado material.

La devolución y amortización de obligaciones y deudas con empresas del grupo suponen el mayor desembolso de tesorería en el Efectivo de Financiación. En el 2010, existe un gasto de 50 millones por la amortización de obligaciones. Así mismo, en el 2011 el desembolso más significativo asciende a 181 millones por la amortización de "*deudas con empresas del grupo*". En 2012 y 2013, la amortización con entidades bancarias ha aumentado su cantidad hasta 10 y 30 millones de euros respectivamente. En el flujo de financiación también hay emisiones de deudas para la empresa lo que supone un incremento del efectivo. Las emisiones de deudas son, principalmente, a favor con las entidades bancarias (en el 2010 por 100 millones de euros), con "*empresas del grupo*" (en 2012 con 51 millones de euros) y en la cuenta de "*Otras deudas*" (en 2013 de 38 millones de euros). El flujo de efectivo de Financiación es negativo en los dos primeros años, pasando a ser positivo en

¹¹ Flujo de Efectivo.

¹² Flujo de Efectivo de Explotación.

¹³ Flujo de Efectivo de Financiación.

¹⁴ Flujo de Efectivo de Inversión.

CAPITULO 2

los dos últimos. En los dos últimos han recibido más dinero por la financiación (endeudándose más) que pagos por amortización de las deudas.

En resumen, la empresa ha pasado de obtener aumentos en la tesorería con la actividad industrial a tener salidas de dinero. El flujo de efectivo de explotación ha cambiado desde el 2010 donde tuvo 135 millones de entrada de dinero en la empresa a 2 millones de salida de tesorería en 2013. Una situación que debería corregir pues con el flujo de explotación muestra la facilidad de la actividad comercial de obtener liquidez siendo la más importante a la hora de conseguir liquidez.

El flujo de efectivo de inversión muestra que la empresa realiza continuamente desembolsos en instalaciones para su actividad comercial. No tiene grandes variaciones a lo largo de los cuatro años aunque en 2011 disminuyó bruscamente. Es bueno para la empresa que continuamente mejore sus instalaciones e invierta en producción pues es la base de su actividad.

Campofrío en los años 2010 y 2011, realizó fuertes desembolsos de efectivo para en la amortización de sus deudas. Con ello lograba disminuir la carga de pasivo de la empresa. Sin embargo, en vez de continuar la tendencia de amortización de deuda en 2012 y 2013, la compañía obtiene mayores deudas que sumar en el balance produciendo un flujo de efectivo de financiación positivo. El aumento del efectivo relacionado con la financiación ha suavizado la pérdida de efectivo por la actividad comercial empresarial.

A pesar de que en 2012 obtuvo aumento de tesorería, este aumento fue por el incremento de deudas. Al disminuir la liquidez obtenida por la actividad comercial (flujo de explotación) obliga a la empresa a conseguir efectivo buscando financiación fuera de la empresa. Aunque la multinacional tiene 130 millones de euros de liquidez en 2013, si la sociedad continua teniendo un efectivo de explotación muy bajo o nulo como en 2013 irá mermando la tesorería de la empresa poco a poco.

2.7 Ratios

Los Ratios del balance revelan información adicional, aparte de la contenida en las cuentas anuales. A continuación se exponen los principales ratios utilizados para el análisis:

Ratios de liquidez a corto plazo

Tabla 2.6		Ratios de Liquidez a Corto Plazo			
		2010	2011	2012	2013
Liquidez general	AC/PC	1,01	0,78	0,71	0,61
Liquidez inmediata	(AC-Existencias)/PC	0,69	0,51	0,45	0,39
Ratio de tesorería	Disponible/PC	0,29	0,25	0,23	0,17
Elaboración propia. Fuente: Cuentas anuales de Campofrío Food Group, S.A.					

Los ratios de liquidez muestran la capacidad de la empresa para afrontar las deudas muy a corto plazo. Son utilizados en el proyectos son los más utilizados para medir la solvencia financiera de la empresa a corto plazo. Estos son el ratio de liquidez general, el ratio de liquidez inmediata o test ácido y el ratio de tesorería.

El valor ideal que se establece para el ratio de Liquidez General, por regla general, deberá encontrarse entre 1 y 2. Así la empresa podrá hacer frente a las deudas a corto plazo. En los años analizados de Campofrío, en el año 2010 es el único que tiene una liquidez estable. A partir del 2010 el ratio de liquidez es menor a 1, lo que, técnicamente, podría dar a problemas de deudas al no tener liquidez para pagarlas. Sin embargo, si observa la estructura del Pasivo Corriente de la empresa se observa que el aumento del mismo corresponde por el incremento de las “*Deudas con empresas del grupo y asociadas*” lo que podría tener mejores condiciones en el caso de tener escasez de liquidez.

En el ratio de liquidez inmediata, o test ácido, se eliminan las existencias, que es el activo con menos capacidad para hacerse “liquido” dentro de los Activos Corrientes. De esta forma se consigue analizar los activos de mayor liquidez respecto a las deudas a corto plazo. El ratio de liquidez inmediata ha ido disminuyendo a lo largo de los años. La capacidad para hacer frente a sus deudas más inmediatas se ha reducido. En 2010 podría hacer frente al 69% del pasivo Corriente con el Activo Corriente, salvo por las existencias, mientras que en 2010 sólo puede hacer frente al 39% de su Pasivo Corriente. Como en el ratio anterior. Se debe al aumento de las deudas en empresas del grupo principalmente.

El ratio de tesorería es la fórmula de análisis que muestra la mayor liquidez. Sólo compara el disponible con las deudas a corto plazo. Según se aprecia en los valores de la tabla en el 2010 podía hacer frente al 29% de las deudas que tenía Campofrío. En 2013, sólo puede hacer frente al 17%.

CAPITULO 2

Ratios de liquidez a largo plazo

Tabla 2.7					
Liquidez a Largo Plazo					
		2010	2011	2012	2013
Solvencia	A/P	1,56	1,44	1,41	1,40
Autonomía financiera	(PN/P)	0,56	0,42	0,41	0,40
Elaboración propia. Fuente: Cuentas anuales de Campofrío Food Group S.A.					

La solvencia se puede definir como la capacidad de la empresa para hacer frente a las deudas a largo plazo. La solvencia de Campofrío Food Group se puede clasificar como buena aunque tendiendo a disminuir. Un valor óptimo para este ratio se encontraría en torno a 1,5. Si es menor de 1,5 podría haber problemas de pagos en un futuro. Si es mayor a 1,5 la empresa tiene recursos activos ociosos sin obtener rendimiento.

La autonomía financiera nos muestra la dependencia de la empresa con respecto a la financiación ajena. En 2010, el patrimonio neto equivalía al 56% del pasivo total. Cada año los recursos propios han ido perdiendo importancia en favor de las deudas. La empresa empieza a depender más de los recursos ajenos que de los propios, aunque el principal aumento de obligaciones han sido con empresas del grupo. No existe valor óptimo para este ratio pues depende del sector en el que ejerza la actividad puede ser mejor un ratio menor o un ratio mayor. Teniendo en cuenta la dimensión y estructura de la empresa y el sector industrial en el que se encuentran tal vez el valor óptimo esté más cerca del 0,40 al poder conseguir mejores condiciones con proveedores para realizar los pagos.

Tabla 2.8					
Ratio Cobertura					
		2010	2011	2012	2013
Cobertura	(PN+PNC)/ANC	1	0,88	0,85	0,78
Elaboración propia. Fuente: Cuentas anuales de Campofrío Food Group S.A.					

La cobertura en análisis económico financiero se define como la capacidad para financiar el Activo No Corriente con los recursos permanentes de la empresa (Patrimonio Neto y Pasivo). Cuanto mayor sea el ratio de cobertura mayor capacidad tendrá para financiar la empresa su activo a largo plazo. En 2010 se podría haber financiado el 100% del Activo No Corriente con Recursos Permanentes, sin embargo, en 2013 sólo podría financiar el 78% de los Activos No Corrientes. Hay una clara tendencia a la baja en cuanto a la capacidad de financiación, la empresa está comenzando a financiar el inmovilizado con financiación a corto plazo. La pérdida de valor del Patrimonio Neto y el aumento del Activo No Corriente producen que la cobertura de la empresa disminuya a lo largo de los cuatro años.

Tabla 2.9				
Ratio Endeudamiento				
	2010	2011	2012	2013
Endeudamiento (P/PN)	1,79	2,39	2,44	2,5
Elaboración propia. Fuente: Cuentas anuales de Campofrío Food Group S.A.				

El ratio de endeudamiento hace referencia a la relación entre las deudas de la empresa y los recursos propios aportados por esta. Podríamos decir que el endeudamiento tiene un buen nivel cuando el ratio de endeudamiento se encuentra entre el 0,7 y el 1,5. Como se puede comprobar el endeudamiento de la empresa supera los valores óptimos. El ratio nos muestra que las deudas con terceros están adquiriendo importancia respecto a los recursos aportados por la empresa. Sin embargo, las principales deudas que han adquiridos han sido con empresas del grupo y asociadas.

FONDO DE MANIOBRA

El fondo de maniobra se define como la parte de Activo Corriente financiado por los recursos permanentes de la empresa.

Tabla 2.10				
Fondo de Maniobra <i>en miles de euros</i>				
	2010	2011	2012	2013
FM o CC	5.119€	-161.452€	-195.691€	-299.531€
Elaboración propia. Fuente: Cuentas anuales de Campofrío Food Group S.A.				

El Fondo de maniobra a partir del 2011 es negativo. Ello se debe al crecimiento de las deudas a corto plazo pues el activo corriente se mantiene más o menos constante. A partir del 2011 más de 100 millones de € del Activo No Corriente está financiado por recursos a corto plazo. Un fondo de maniobra negativo puede dar lugar a una bancarrota. Con todo, no existen indicios de suspensión de pagos en Campofrío, los administradores consideran que pueden hacer frente a los pagos de los pasivos a través de líneas de crédito no dispuestas de 190 millones de euros y por los flujos de efectivo que genera la sociedad¹⁵. No obstante, Campofrío debería aumentar su Activo Corriente o su financiación a largo plazo para solventar el fondo de maniobra negativo.

NECESIDADES OPERATIVAS DE FINANCIACION

Las necesidades operativas de fondos o NOF son los fondos necesarios para financiar las operaciones corrientes de la empresa. Se puede calcular como: $NOF = Existencias + Clientes + Tesorería - Pasivo espontáneo$. El pasivo espontáneo hace referencia a la cuenta de acreedores comerciales y otras cuentas a pagar.

¹⁵ Memoria anual 2013 de Campofrío Food Group, S.A.

CAPITULO 2

Tabla 2.11				
Necesidades Operativas de Financiación en miles de euros				
	2010	2011	2012	2013
NOF	121.010€	77.944€	79.354€	51.750€
Elaboración propia. Fuente: Cuentas anuales de Campofrío Food Group S.A.				

Cuando las necesidades operativas de fondos son mayores que el fondo de maniobra la empresa debe buscar financiación ajena para poder continuar la actividad ya que no es capaz de financiar por si misma su ciclo de actividad. Por lo tanto Campofrío tiene que utilizar la financiación ajena para sus actividades corrientes.

Ratio de rentabilidad económica

Tabla 2.12					
Ratios Rentabilidad					
		2010	2011	2012	2013
Margen bruto ¹⁶	(Ventas- C.Ventas)/Ventas	6,47%	-0,51%	6,25%	3,87%
Rentabilidad económica (ROI)	EBIT/ Activo	3,4%	-0,5%	3,1%	2,5%
Rentabilidad financiera (ROE)	RDO/PN	3,9%	-7,6%	0,9%	-1,5%
Elaboración propia. Fuente: Cuentas anuales de Campofrío Food Group S.A.					

El margen bruto es la parte que representa el resultado bruto del ejercicio respecto de las ventas. Como se puede ver en el ratio el margen bruto disminuye desde el 2010 al 2013, aunque en el año 2012 tiene un breve repunte al alza.

La rentabilidad económica o ROI (Return of Investment) nos muestra la rentabilidad conseguida al utilizar la inversión o activo de la empresa. El ROI de Campofrío nos revela unos valores en torno al 3%. Una rentabilidad que disminuye en 2011 cuando la empresa tuvo pérdidas en su resultado de la explotación. Y disminuye hasta un 2,5% de rentabilidad en 2013 como consecuencia del aumento de gastos de la explotación.

La rentabilidad financiera o ROE (Return of Equity) es la rentabilidad que se consigue al capital propio. La rentabilidad financiera aunque en 2010 es de un 4% los siguientes años es negativa como en 2011 y en 2013 al tener en estos años pérdidas. En el 2012, al tener beneficios su rentabilidad financiera es positiva, aunque denota un valor muy bajo.

¹⁶ El Margen bruto está calculado como:

Margen bruto =

Importe neto de la cifra de negocios – Aprovisionamientos – Gastos de personal – Otros gastos de explotación

Según el análisis realizado a Campofrío Food Group, S.A. hemos conocido que es una empresa que se apoya fuertemente en las empresas del grupo para realizar inversiones o adquirir financiación para su actividad. La empresa ha incrementado sus inversiones mediante sus instalaciones técnicas y construcciones ampliando su negocio e invirtiendo su capital en empresas del grupo. Tiene una política de tesorería estricta en la que el exceso de liquidez se invierte en activos a corto plazo (entre 1 y 3 meses) siempre manteniendo unos límites mínimos de liquidez.

Además, la estructura de deudas de la empresa está cambiando. Las deudas a corto plazo han aumentado en los cuatro años de análisis consiguiendo que el fondo de maniobra de la empresa sea negativo en los últimos años. A pesar de ello, los administradores no consideran que exista riesgo de liquidez. El aumento de deudas ha sido por el incremento con la financiación obtenida por empresas del grupo y mediante proveedores principalmente.

Así mismo, la empresa pasa por apuros para conseguir un resultado del ejercicio positivo. En 2011, por el aumento de los gastos de explotación la empresa tuvo pérdidas. Aunque en 2012 se suavizaron los gastos y produjo un resultado del ejercicio positivo, en 2013, volvieron a tener pérdidas por el bajo valor del resultado de explotación y por el aumento de los gastos financieros. Esto indica que es difícil para la empresa conseguir una buena rentabilidad económica de la empresa.

Consecuencia de los gastos e ingresos de la actividad de Campofrío, en términos absolutos, se ha disminuido la liquidez de balance de la empresa en los cuatro años de análisis. A pesar de disponer inversiones a corto plazo y de líneas de crédito bancarias, sería conveniente para la empresa no disminuir su ratio de liquidez más pues podría tener problemas puntuales de solvencia.

Como vemos Campofrío es una sociedad que lucha por tener la mayor cuota de mercado en España. La empresa continúa invirtiendo en sus instalaciones y en su producción. En los años más fuertes de crisis ha obtenido resultados muy dispares. Desde rentabilidades altas en 2010 a rentabilidades negativas en 2011, asentándose a unas rentabilidades casi nulas en 2012 y 2013. Concluyendo el análisis se puede extraer de Campofrío que la empresa multinacional puede aguantar en los años de crisis al tener su deuda distribuida entre las empresas del grupo obteniendo mejores condiciones que con una financiación bancaria. Además, al ser una gran empresa y tener buenas relaciones con la banca comercial puede obtener condiciones especiales a la hora de utilizar las líneas de crédito para solventar problemas de liquidez puntuales. El marketing que tiene la empresa como la número uno del mercado cárnico hace que sus productos tengan reconocimiento entre los consumidores y que se inclinen a adquirir un producto de Campofrío a uno de otra marca menos conocida.

CAPITULO 3: ANÁLISIS DE INDUSTRIAS CÁRNICAS VILLAR

CAPITULO 3

Industrias cárnicas Villar es una empresa domiciliada en Soria la cual tiene por objeto social y actividad “*matadero frigorífico, sala de despiece y fabricación de embutidos y conservas cárnicas*” según la memoria anual de la empresa.

La empresa Grupo Villar comienza su historia en 1960 cuando se abre una pequeña fábrica de embutidos. Es una organización puramente familiar, siendo Florentino Villar Calvo quién empezó la andadura y más tarde se les unió sus hijos Florentino y Rogelio Villar Hernández. Actualmente, ha tomado el relevo ya la tercera generación de la familia, que se han formado para ser los más eficientes directivos para la empresa así como unos expertos en el sector.

El Grupo Villar está compuesto actualmente por 3 empresas. Cárnicas Villar, que es la matriz del grupo; Sabores la Dehesa, que es una empresa 100% filial y Hermanos Villar que se encarga de explotar las granjas de animales. Se puede decir, que es una empresa de producción integrada: cría el animal y venden el producto transformado para su consumición final. Entre todas las empresas y procesos de producción la empresa tiene contratada una plantilla de 180 personas. La facturación de Villar alcanza los 50 millones de euros anuales, además, mantiene activos por valor de 70 millones de euro con ello logra ser una de las diez empresas con más facturación de la provincia de Soria.

Villar ha seguido una filosofía de empresa en la que premia el control del proceso productivo, así como, la homogeneización del producto para alcanzar una gran satisfacción del cliente.

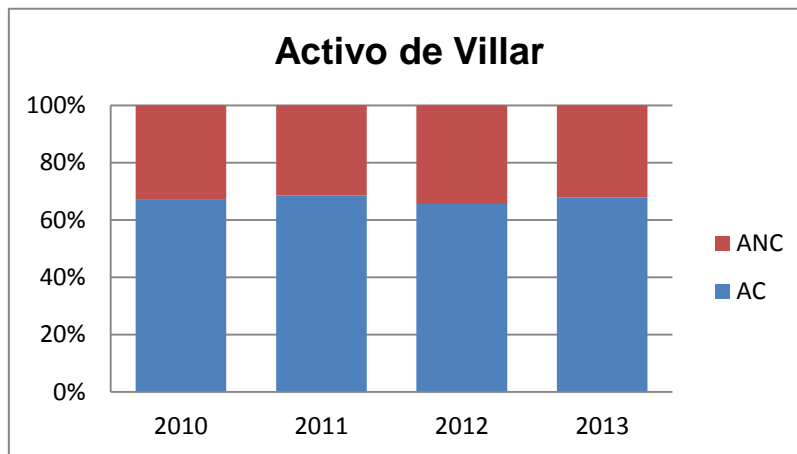
Cabe señalar que Grupo Villar es socio fundador del Consorcio del Jamón Serrano Español, siendo la 5º empresa que más jamón serrano exporta del consorcio.

Las actividades llevadas a cabo por la empresa han sido realizadas con compromiso hacia los consumidores. Analizan los gustos y preferencias de los clientes, así como, sus demandas y necesidades para poder ofrecer el producto. Además, el Grupo Villar conserva buenas relaciones comerciales con los canales de distribución aportando una gran información obteniendo flexibilidad en el estudio y en la producción, adaptándose a los formatos que más demandan los consumidores.

La compañía es socio fundador del consorcio exportador Iberterra mediante una participación del 50%. Gracias a este consorcio se ha especializado la actividad internacional de la empresa manteniendo así relaciones dinámicas con países a los que exporta.

3.1 Estructura Económica

Gráfico 3.1



Elaboración Propia. Fuente. Cuentas anuales de Industrias Cárnicas Villar, S.A.

Como podemos observar de una forma global, el Activo No Corriente de la empresa es menor que el Activo Corriente. Por regla general, las empresas industriales suelen tener un Activo No Corriente mayor o similar a su Activo Corriente pues normalmente tienen una inversión en maquinaria, instalaciones, terrenos, etc. que superan en valor a los productos fabricados. En el caso de Villar, que el Activo Corriente sea tan importante, es producto de su proceso de producción. Al fabricar productos que necesitan una maduración de tiempo elevada produce unas existencias en curso altas en balance en comparación con la inversión en maquinaria realizada. También influye que la empresa tenga una amortización acumulada elevada de las instalaciones en 2013. La amortización acumulada era de 19 millones de euros mientras que el valor de las instalaciones suponía 30 millones de euros.

Tabla 3.1				
Activo Villar en porcentajes				
	2010	2011	2012	2013
ANC	33,02%	31,43%	34,40%	32,23%
AC	66,98%	68,57%	65,60%	67,77%
Existencias	42,15%	43,92%	44,58%	45,74%
Realizable	23,86%	23,87%	19,68%	18,82%
Disponible	0,30%	0,78%	1,34%	3,21%
TOTAL ACTIVO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Elaboración Propia. Fuente. Cuentas anuales de Industrias Cárnicas Villar, S.A.

CAPITULO 3

En términos porcentuales el Activo No Corriente en Villar representa un 32% de media aproximadamente sobre el balance en los años de análisis. Aunque esta cantidad fluctúa del 2010 al 2013. Que haya aumentado la importancia del activo a largo plazo en el 2012 no quiere decir que haya aumentado en términos absolutos. Se debe principalmente a que el Activo No Corriente disminuye en menor proporción que el Activo Corriente en ese periodo.

De hecho, el Activo No corriente a lo largo de los años del análisis ha disminuido un 14%. Las principales cuentas que disminuyen el balance de esta masa patrimonial son las referidas al inmovilizado material y la cuenta “*Créditos a empresas*” dentro de las inversiones en empresas del grupo y asociadas. La reducción del valor de la primera viene dado por la amortización de los bienes, la reducción del valor de la segunda conlleva la amortización de los créditos que Villar concedía a empresas asociadas¹⁷.

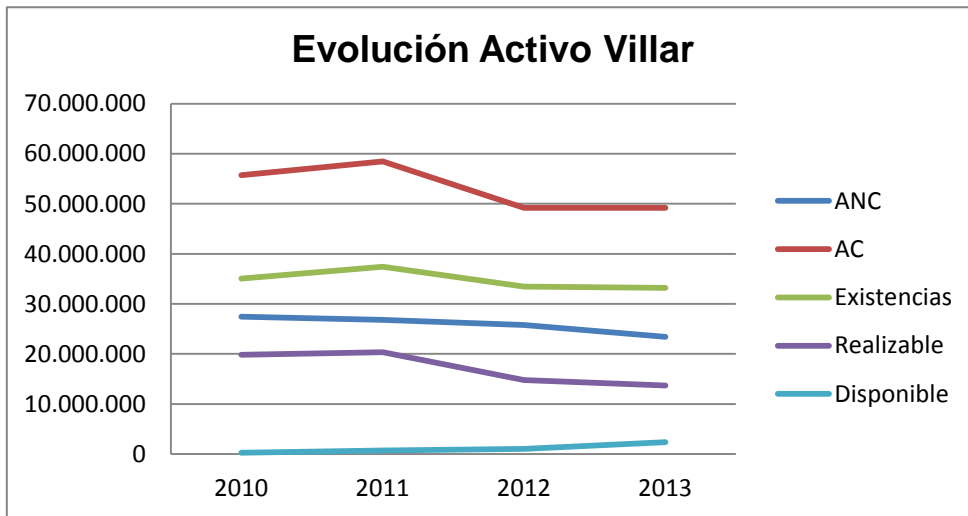
Tabla 3.2				
Evolución de Activo de Villar				
	2011-10	2012-11	2013-12	2013-10
ANC	-2,45%	-3,72%	-9,30%	-14,82%
AC	4,91%	-15,84%	0,01%	-11,70%
Existencias	6,78%	-10,70%	-0,67%	-5,28%
Realizable	2,53%	-27,46%	-7,44%	-31,16%
Disponible	170,85%	50,46%	132,14%	846,02%
TOTAL ACTIVO	2,48%	-12,03%	-3,19%	-12,73%

Elaboración Propia. Fuente. Cuentas anuales de Industrias Cárnicas Villar, S.A.

Una de las cuentas que se puede observar un crecimiento significativo en el balance es la partida dedicada a Investigación. En estos cuatro años, Villar ha apostado por la investigación para desarrollar productos y obtener un valor añadido. Así mismo, es significativo el aumento del disponible en la empresa. Desde el 2010 al 2013, la liquidez inmediata de Villar se ha incrementado un 800%.

¹⁷ Aquellas empresas en las que se tiene un administrador en común con Industrias Cárnicas Villar.

Gráfico 3.2



Elaboración Propia. Fuente. Cuentas anuales de Industrias Cárnicas Villar, S.A.

En el activo Corriente también ha disminuido a lo largo de los 4 años. Aunque en 2011, aumentó casi un 5% respecto al año anterior, en el 2012 tuvo una gran reducción.

La variación negativa del Activo Corriente viene dada principalmente por la pérdida de valor de la cuenta "*Clientes por ventas y prestaciones de servicios*". Aunque del 2010 al 2011 aumentó casi un 1%, al siguiente año, la cuenta descendió más de cinco millones de euros. Esta disminución supuso una evolución negativa de casi un 30%.

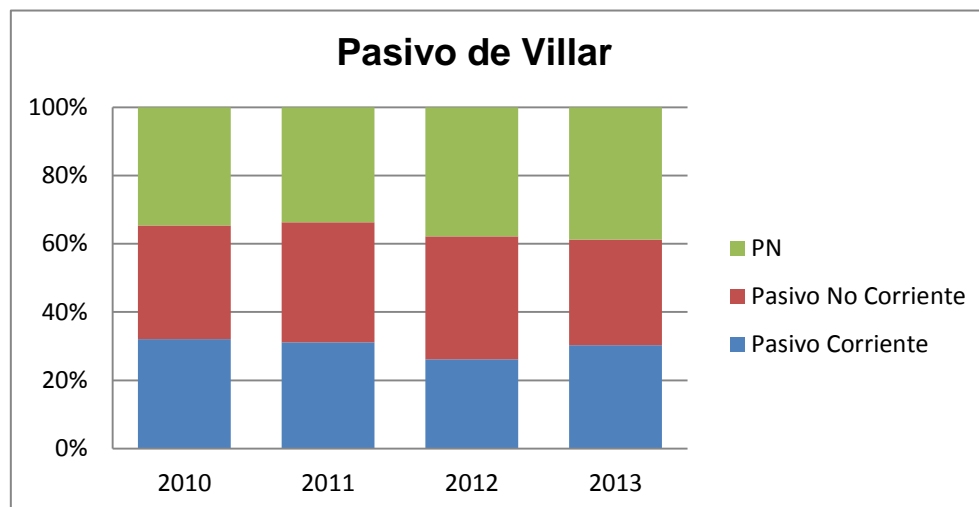
Otra de las variaciones que hace que el Activo Corriente disminuya es la ocurrida en las existencias. Las existencias "*Productos en curso*" tienen una disminución de casi cuatro millones de euros en 2012. Aunque a partir de 2012, Villar apuesta por productos con menos proceso de producción¹⁸ reduciendo el valor de las existencias en curso.

Cárnicas Villar tiene un balance peculiar para tratarse de una empresa industrial. Al tener un proceso productivo largo por el tiempo de maduración no puede dar salida a los productos inmediatamente. Esto obliga a la empresa a amentar el valor de las existencias en balance causando el alto valor del Activo Corriente. Además, Cárnicas Villar tiene una maquinaria casi amortizada. Con lo cual hace que su valor de Inmovilizados disminuya el total del Activo No Corriente. Esta situación no tiene por qué suponer un problema para la empresa. Un valor amortizado de la maquinaria supone que las instalaciones son antiguas pero no por ello tienen por qué ser menos eficientes. A pesar de ello. Villar podría aumentar su inmovilizado actualizando su maquinaria o aumentando su producción.

¹⁸ Productos que tienen un menos proceso de maduración como los embutidos.

3.2 Estructura Financiera

Gráfico 3.3



Elaboración Propia. Fuente. Cuentas anuales de Industrias Cárnicas Villar, S.A.

No existe una estructura ideal del Pasivo. Dependiendo del tipo de empresa será mejor tener una estructura financiera a largo plazo o a corto. Para Industrias Cárnicas Villar se puede considerar que su estructura está formada a largo plazo. Los recursos permanentes de la empresa (Patrimonio Neto y Pasivo No Corriente) son mayores al Pasivo Corriente.

En el 2010, las masas patrimoniales que formaban el Pasivo eran aproximadamente un 33% cada una. En los años posteriores este porcentaje cambia según cada masa patrimonial. El Patrimonio Neto aumentó considerablemente en el 2012 en porcentaje sobre el total del balance a pesar que en términos monetarios disminuía 600.000€ aproximadamente. Aunque es pequeña la variación del Patrimonio Neto, -2,23% en los cuatro años, es a causa de la disminución de la cuenta “Subvenciones, donaciones y legados” desde el 2010 al 2013 pierde un valor de 800.000€. Asimismo, la compra de acciones propias influye negativamente en los dos últimos ejercicios analizados.

Tabla 3.3				
Pasivo Villar en Porcentajes				
	2010	2011	2012	2013
PN	34,60%	33,69%	37,81%	38,77%
PNC	33,29%	35,21%	36,06%	30,91%
PC	32,10%	31,10%	26,13%	30,32%
TOTAL PASIVO	65,40%	66,31%	62,19%	61,23%
TOTAL PN+PASIVO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Elaboración Propia. Fuente. Cuentas anuales de Industrias Cárnicas Villar, S.A.

ANÁLISIS DE INDUSTRIAS CÁRNICAS VILLAR

El Pasivo No Corriente representa un 33% del balance de media en los cuatro años de análisis. Aunque en 2011 y 2012 se produjo un aumento hasta el 35% y 36% del balance, en 2013 disminuyó su porcentaje a un 30%. A pesar del aumento de la representatividad del Pasivo No Corriente sobre el balance, a partir de 2011, las obligaciones a largo plazo disminuyen en términos absolutos. En total el pasivo a largo plazo ha disminuido un 18,98% desde el 2010 al 2013.

En 2011, el incremento de valor fue causado por las cuentas “*Otros pasivos financieros*” y “*Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo*”. Además, como consecuencia de la fusión entre Industrias Cárnicas Villar y Sabores de la Dehesa, S.A. se ha incorporado a la cuenta “*Deudas con entidades de crédito*” más de un millón de euros en 2011 como deudas a largo plazo. En 2012 y 2013, la empresa disminuye todas las cuentas del Pasivo No Corriente destacando las partidas de “*Deudas con entidades de crédito*”, “*Otros pasivos financieros*” y “*Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo*”. En el 2012 disminuyeron un 6,21%, un 16,87% y un 26,15% respectivamente, mientras que en el 2013 disminuyen un 8,37% un 20,67% y un 83,01%.

Tabla 3.4				
Evolución Pasivo Villar				
	2011-10	2012-11	2013-12	2013-10
PN	-0,22%	-1,29%	-0,74%	-2,23%
PNC	8,38%	-9,89%	-17,03%	-18,98%
PC	-0,74%	-26,09%	12,36%	-17,57%
TOTAL PASIVO	3,90%	-17,49%	-4,69%	-18,28%
TOTAL PN+PASIVO	2,48%	-12,03%	-3,19%	-12,73%

Elaboración Propia. Fuente: Cuentas Anuales de Industrias Cárnicas Villar, S.A.

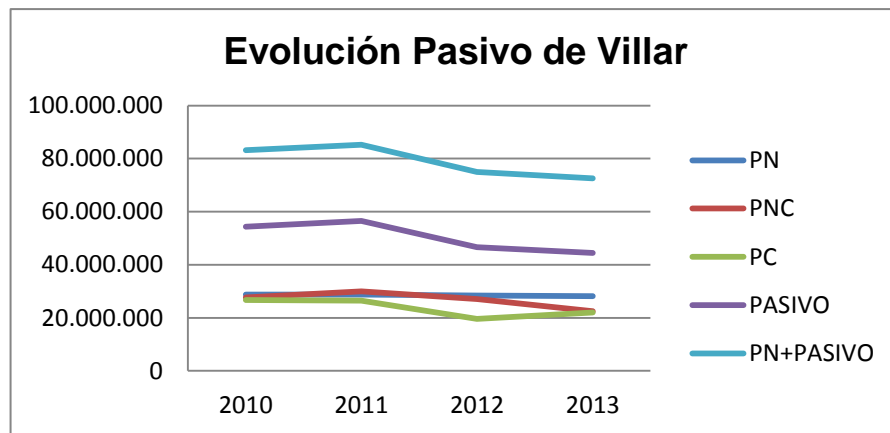
Respecto al Pasivo Corriente, la empresa disminuye sus deudas a lo largo de los cuatro años de análisis. Hay que destacar que en 2012 el Pasivo Corriente se disminuye en un 26% a pesar que en el siguiente año aumenta un 12%. En total el Pasivo Corriente ha disminuido un 17,57% en cuatro años.

En 2011, la disminución de la cuenta “*Proveedores a corto plazo*” se compensa con el aumento de la partida “*Deudas con entidades de crédito*” ocasionando que la variación de Pasivo Corriente sea pequeña. Así mismo, como consecuencia de la fusión citada antes en 2011 se agregan más de un millón de euros a la cuenta como deudas con entidades de crédito a corto plazo.

En 2012 la empresa disminuye el valor de todas sus cuentas de Pasivo Corriente. Mientras que en 2013, aumenta sus deudas a corto plazo por el incremento de las obligaciones con los proveedores y acreedores por adquirir deudas por su actividad habitual. Este incremento hace que el Pasivo Corriente aumente un 12% en 2013.

CAPITULO 3

Gráfico 3.4



Elaboración Propia. Fuente. Cuentas anuales de Industrias Cárnicas Villar, S.A.

Resumiendo, Industrias Cárnicas Villar tiene una disposición óptima de la financiación. La mayor parte de su Activo se financia con recursos permanentes mientras que el Activo Corriente financia un 30% del Activo.

La actividad financiera de Villar se ha centrado en disminuir sus Pasivos, tanto a largo como a corto plazo. La empresa intenta reducir las deudas con terceros para financiarse con sus recursos propios. La mayor parte de las deudas a largo plazo son contraídas con entidades de crédito mientras que las deudas a corto plazo son adquiridas principalmente con proveedores y acreedores.

Aunque las obligaciones de financiación con bancos las pueden reducir al no utilizar sus servicios, las deudas contraídas con proveedores son inherentes a la actividad comercial. Estas últimas representan en torno a un 25% del balance total. Villar debería conseguir disminuir las deudas con proveedores ya sean adquiriendo productos de menor calidad con menor precio o ejerciendo una mayor fuerza de negociación frente a proveedores para poder conseguir una mejor rentabilidad de su Pasivo Corriente.

3.3 Memoria

La memoria de Industrias Cárnicas Villar entre los años 2011 y 2013 presenta un formato estándar desarrollado de acuerdo a la normativa del Plan General Contable de 2008. La memoria de Villar muestra la misma estructura para presentar la información de las cuentas anuales en todos los años. Las cuentas anuales comienzan con un informe de gestión donde se detallan los hechos más importantes de la empresa. Las cuentas anuales de Villar siguen un estándar establecido por el Plan General Contable de 2008 por lo que el grado de información que presentan en todos los ejercicios es idéntico, salvo hechos especiales a un ejercicio.

A continuación, se recogen las cuentas anuales de la empresa. Balance de situación a 31 de diciembre, cuenta de pérdidas y ganancias, estado de ingresos y gastos reconocidos, estado de cambios del patrimonio neto y por último estado de flujos de efectivo.

Después de las cuentas anuales, se muestra un índice donde muestra la clasificación de la memoria. El índice de la memoria es el siguiente:

1. *Actividad de la empresa*
2. *Bases de presentación de las cuentas anuales.*
3. *Aplicación de resultados*
4. *Normas contables y valoración.*
5. *Inmovilizado material.*
6. *Inversiones inmobiliarias*
7. *Inmovilizado intangible.*
8. *Arrendamientos y otras operaciones de naturaleza similar*
9. *Instrumentos financieros.*
10. *Existencias*
11. *Situación fiscal*
12. *Ingresos y gastos*
13. *Información sobre medio ambiente.*
14. *Subvenciones, donaciones y legados.*
15. *Combinaciones de negocio.*
16. *Hechos posteriores al cierre.*
17. *Operaciones con partes vinculadas*
18. *Otra información.*
19. *Información segmentada.*

Como se nombra en el apartado uno del índice se detalla la actividad a la que se dedica la empresa. Igualmente informa del número de registro de la empresa en el registro mercantil y de su CIF.

En el punto 2 de la memoria se detalla información referente a la elaboración de las cuentas anuales, así como de la memoria. En el apartado 4,

CAPITULO 3

la empresa hace referencia a las normas de valoración que se ha tenido en cuenta a la hora de realizar su contabilidad.

A partir del punto número cinco, hasta el apartado 14 la memoria recoge información detallada de las cuentas anuales ampliando la información de las principales masas que se obtienen del balance, la cuenta de pérdidas y ganancias y del estado de flujos de efectivo.

En el apartado quinceavo tiene información sobre la absorción por parte de Industrias Cárnicas Villar de Sabores de la Dehesa, S.A. Esta era una empresa vinculada de Villar, pero que tras una reestructuración pasa a estar contenida dentro de la empresa principal en el año 2010.

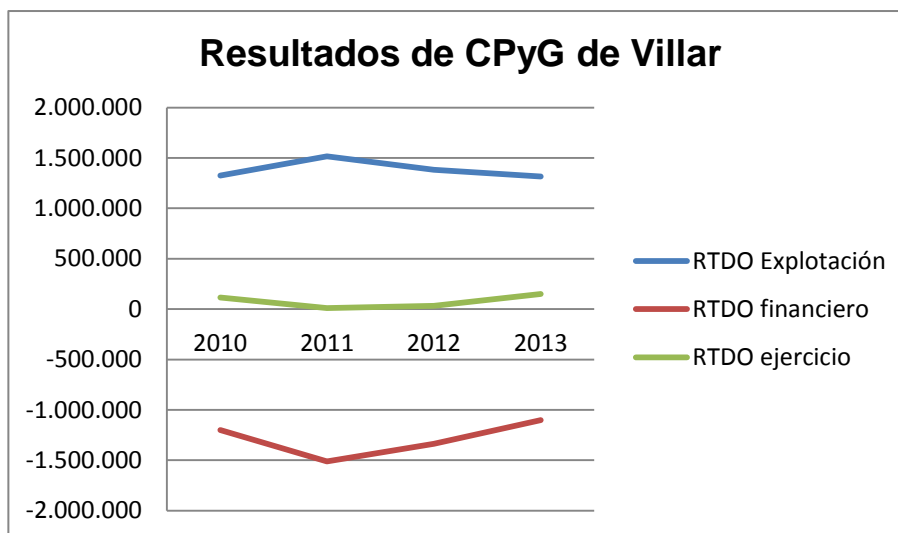
En la información plasmada en el apartado "Operaciones con partes vinculadas" podemos encontrar las actividades que ha realizado la empresa con otras empresas donde alguno de sus consejeros, al menos, tiene participaciones. Estas empresas no forman parte de Industrias Cárnicas Villar, pero las consideran como asociadas por tener un administrador en común. Asimismo, se puede encontrar información relativa a los administradores como los créditos que tienen con la sociedad, y la remuneración que se ha obtenido.

En cuanto al punto 18 y 19, en el primero, se ha proporcionado información sobre los trabajadores que hay en la empresa, el saldo pendiente de pagos de los proveedores, en el segundo punto se ha dado información sobre las ventas, clasificándolas estas en ventas por tipos de productos y ventas en mercado nacional o exterior.

La memoria de Industrias Cárnicas Villar es una memoria explicativa donde se detalla con información ampliada los hechos contables de la empresa. Además, Villar en su memoria anual incluye informes de gestión donde se explica lo más relevante de la empresa para esos dos años.

3.4 Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Gráfico 3.5

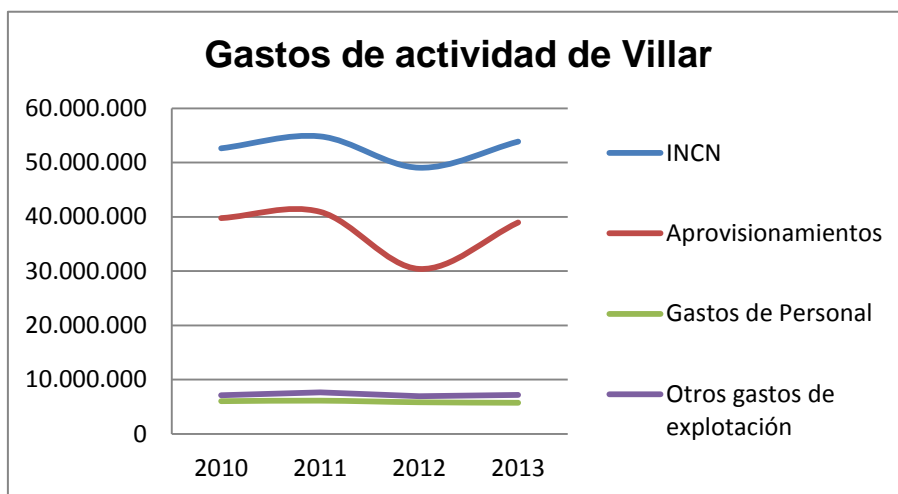


Elaboración Propia. Fuente: Cuentas Anuales de Industrias Cárnicas Villar, S.A.

Industrias Cárnicas Villar no tiene pérdidas en los años analizados. El ejercicio económico que tuvo un peor resultado de ejercicio fue en 2011, cuando su resultado alcanzó los 11.000 euros aproximadamente siguiendo en cantidad el ejercicio 2012 cuando su beneficio fue de 33.000 euros aproximadamente. En el 2010 y el 2013, la empresa tuvo sus mejores ganancias, a pesar de ello los beneficios representan sólo un 0,22% y un 0,28% respectivamente en proporción a los ingresos obtenidos. En el año 2011, cuando es menor el beneficio representa un 0,02% respecto a los ingresos.

El resultado de explotación no tiene grandes variaciones. La más significativa fue en 2011 que aumentó en 200.000 euros. Para el resto de los ejercicios el resultado de la actividad comercial se mantiene en torno a los 1.300.000 euros. Los gastos de actividad suponen una gran merma en los ingresos. Gracias a ello el resultado de explotación representa 2,63% sobre los ingresos de media en los cuatro años estudiados.

Gráfico 3.6



Elaboración Propia. Fuente: Cuentas Anuales de Industrias Cárnicas Villar, S.A.

Si concretamos más se puede observar que los gastos de la actividad comercial varían dependiendo de las ventas conseguidas. Cuanto mayor son las ventas mayores son los gastos de la empresa. Es interesante señalar que en el ejercicio 2012 los “Aprovisionamientos” de la empresa disminuyen más que las ventas. Mientras que el primero se recorta en diez millones de euros las ventas disminuyen cinco. Los aprovisionamientos son los que más disminuyen los ingresos de la empresa suponiendo un 75% sobre estos.

En Villar el resultado financiero influye de manera significativa en el resultado del ejercicio. Por ejemplo, en 2011 y 2012 los gastos financieros son mayores al resultado de explotación obtenido. La empresa ha tenido beneficios en este periodo gracias a los ingresos financieros. Al comprobar que el resultado financiero es mayor o menor según los ingresos obtenidos se puede deducir que los gastos financieros varían según la actividad que tenga la empresa. Cuanta mayor actividad comercial mayor serán los gastos financieros.

Influyen sobre el resultado, principalmente, los gastos en intereses con terceros. Los ingresos financieros aunque varían de forma importante de un año a otro no llegan a cubrir una décima parte de los gastos financieros. Por tanto, el resultado financiero está influenciado prácticamente por los gastos.

El Impuesto sobre beneficios en Villar asciende al 30% sobre los beneficios antes de impuestos. Aunque, mediante deducciones y bonificaciones, ya sean por diferencias entre el aspecto contable y el fiscal o por compensación de otros ejercicios, en los dos primeros años el impuesto

sobre beneficios es positivo (siendo un ingreso para la empresa) mientras que en los dos últimos años se trata de un gasto.

La cuenta de pérdidas y ganancias de Villar marca un resultado positivo para la empresa. A pesar de analizarse los años más duros de crisis la compañía ha logrado mantener su resultado de ejercicio mayor a cero. A pesar de ello, no ha podido evitar que en los años 2011 y 2012 se haya reducido.

Por el contrario el alto coste de los aprovisionamientos merman los ingresos obtenidos. Obteniendo un resultado de explotación bajo comparado con el importe neto de la cifra de negocios. Así mismo, al tener unos gastos financieros aproximados al resultado de ejercicio hacen que la empresa apenas tenga beneficios a pesar de tener unos ingresos altos.

Industrias Cárnicas Villar debería estudiar de qué forma podría disminuir sus costes de aprovisionamientos. Tal vez mantener su producción de cría de cerdo no sea la más rentable, aunque controle el proceso productivo. Por el contrario, puede que aumentar la producción de cría de cerdo disminuya sus costes de aprovisionamientos al controlar el proceso productivo al completo. Así mismo, debería disminuir sus gastos financieros, objetivo que parece ir cumpliendo, excepto en el ejercicio 2011.

Villar tiene una cuenta de pérdidas y ganancias ideal para una situación de crisis económica ya que en ningún ejercicio económico ha obtenido pérdidas otorgando cierta estabilidad.

3.5 Estado de Cambios en el Patrimonio Neto

Tabla 3.5				
Ingresos y gastos reconocidos en el Patrimonio neto de Villar				
	2010	2011	2012	2013
A) Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias	114.172,91	11.443,97	33.885,79	150.816,47
<i>Ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto</i>				
II. Por valoración de instrumentos financieros	7.426,49	-28.495,23	39.939,28	75.992,61
1. Activos financieros disponibles a la venta	7.426,49	-28.495,23	39.939,28	75.992,61
III. Por coberturas de flujos de efectos	62.527,13	82.117,61	32.402,43	22.972,83
IV. Subvenciones, donaciones y legados recibidos	761.262,76	294.236,48	25.082,4	11.753,28
VI. Efecto impositivo	-216.782,78	-140.840,20	-17.245,45	-10.417,84
B) Total ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio neto	614.433,60	207.018,66	80.178,66	100.300,88
<i>Transferencia a la cuenta de pérdidas y ganancias</i>				
VI. Por valoración de Instrumentos financieros	61.667,23	44.437,46	-	-
X. Subvenciones, donaciones y legados	-598.612,24	-502.129,38	-519.867,40	-520.549,98
XI. Efecto impositivo	174.935,42	150.638,68	155.960,09	156.165,08
C) Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias	-423.676,82	-307.053,24	-363.907,31	-364.384,90
Total de ingresos y gastos reconocidos (A+B+C)	304.929,69	-88.590,61	-249.842,86	-113.267,55
Elaboración propia. Fuente: Cuentas anuales de Industrias Cárnicas Villar.				

Los Ingresos y Gastos reconocidos del Patrimonio Neto de Villar muestran en la mayoría de los años que los gastos que se le imputan al patrimonio neto son mayores que los ingresos. En el 2010, a Villar se le concedió una subvención de 761.000 euros produciendo que ese año se le imputasen más ingresos que gastos al patrimonio neto. A partir de los siguientes años al reducir las subvenciones concedidas los gastos superaron a los ingresos.

Los mayores gastos que tiene Villar imputados en el patrimonio neto es referido a la traspaso de las subvenciones al resultado del ejercicio que en todos los años superan los 500.000 euros.

Es curioso conocer que Villar tiene operaciones con swaps¹⁹ en los cuatro años. Villar se protege de las diferencias de cambio mediante estos

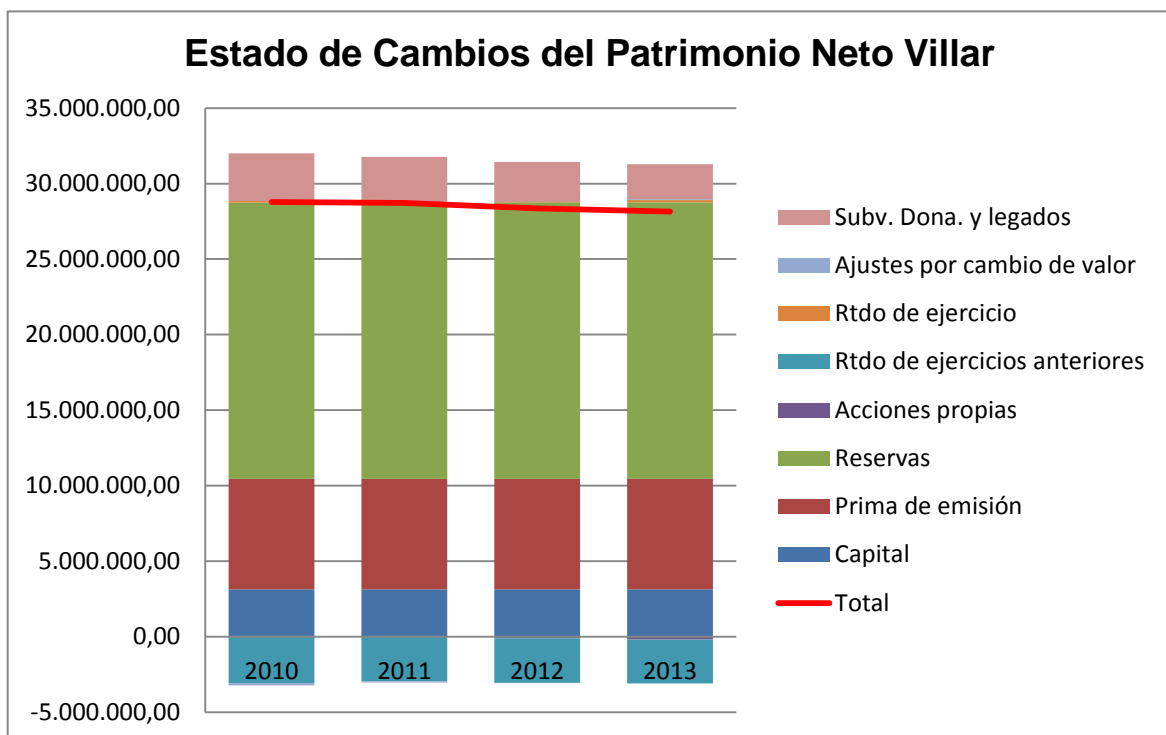
¹⁹ Según el periódico Expansión, un swap es un acuerdo entre dos partes para el intercambio de flujos de caja futuros en la misma o distinta moneda, correspondiente a operaciones de endeudamiento o inversión sobre el mismo nominal y vencimiento.

productos. En 2010 y 2011 la revalorización de swap aumentó en más de 50.000€.

Además, en los dos últimos años, los activos financieros disponibles para la venta han aumentado su valor, aumentando el ingreso imputable al patrimonio neto de la empresa.

En Villar el resultado del ejercicio no es la cuantía más influyente a la hora de trasladar los ingresos y gastos al patrimonio neto. Las partidas que más influencia tienen son las subvenciones. Al recibir menos subvenciones desde el 2011 al 2013, la empresa no tiene una fuente de ingresos decente imputables a los recursos de la empresa lo que ocasiona unos ingresos y gastos negativos para la empresa.

Gráfico 3.7



Elaboración Propia. Fuente: Cuentas Anuales de Industrias Cárnicas Villar, S.A.

Según la información que se puede extraer del Estado de cambios del Patrimonio Neto de Villar observamos en el periodo formado por los años desde el 2009 al 2013 no se ha llevado a cabo una variación del capital social de la empresa, así como, de las prima de emisión de la misma.

En 2010 la compañía disminuye sus reservas en 15.500€ aproximadamente. Esta disminución la compensaron al año siguiente (en 2011) con un abono a reservas de 26.000€ más o menos.

CAPITULO 3

Continuando hacia la derecha en las columnas del Estado de cambios del Patrimonio Neto observamos que la empresa, a partir del 2012, ha realizado compra de acciones propias. En 2012, la compra de acciones propias fue de aproximadamente 120.000€, ascendiendo el saldo de acciones propias a finales del 2013 a 180.000€. Las acciones propias del 2012, se adquirieron a un precio de 39,806€ a uno de los socios. Sobre estas 3000 acciones existe un derecho de compra por el mismo precio al que se compró, más el interés legal devengado. El periodo del derecho de compra finalizará en 2017. A finales del 2013, la empresa tiene en cartera 4.850 acciones compradas a uno de los socios.

Según la información del estado de cambios en el patrimonio neto en el año 2009 hubo un resultado negativo de 2 millones. Este se sumó a resultados de ejercicios negativos de años anteriores que ya contaba con un saldo negativo de 100.000€ aproximadamente.

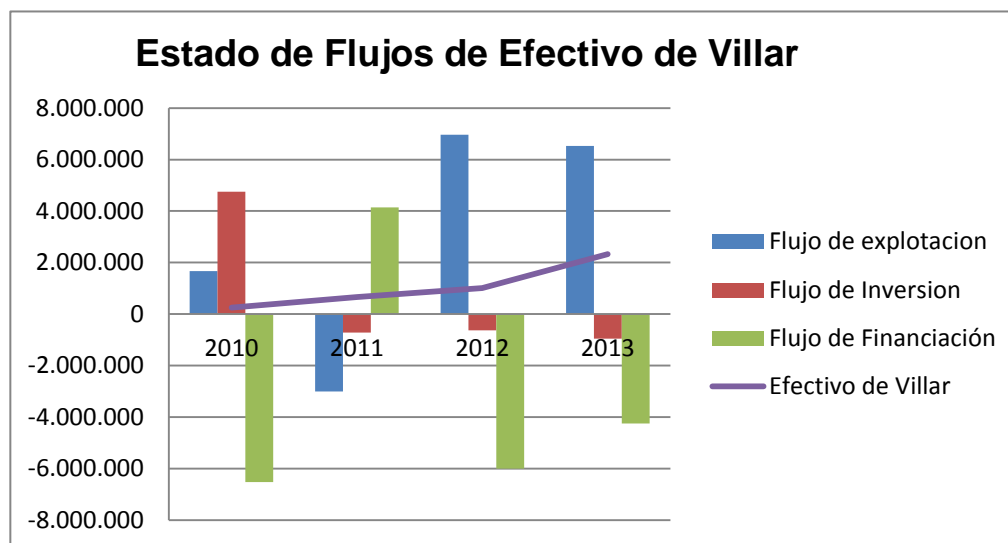
Los resultados de ejercicios anteriores están influidos significativamente por el resultado obtenido en 2009, que según el estado de cambio de patrimonio neto, fue de cerca de 3 millones. Este hecho ha aumentado la cuenta haciendo que Villar compense el saldo negativo con los resultados de ejercicio desde el 2010. El beneficio obtenido en el año 2013 se compensará en el ejercicio 2014 por lo que no aparece en el estado de cambio de patrimonio neto a finales del 2013. A pesar de los esfuerzos de la empresa, sólo se ha logrado compensar 100.000€ de las pérdidas que tienen de otros años.

Los ajustes de cambio de valor, pasan de tener un valor negativo en el estado de cambios del patrimonio neto en el 2009 a tener un valor positivo a finales del 2013. En estos años los ingresos reconocidos por ajustes de cambio de valor han cambiado el signo de la partida.

En resumen el Estado de Cambios del Patrimonio Neto de Villar no tiene movimientos significativos. Los principales cambios de valor en esta cuenta contable son referidos al resultado del ejercicio y al valor recibido en subvenciones. Además de estos, también se modifica el valor por las acciones propias adquiridas y por los ajustes de cambio de valor. Podemos deducir que Villar no tiene cambios en el Patrimonio Neto porque es una pyme. Al ser una empresa mediana no suele tener necesidad de ampliar capital, de disponer de las reservas, etc. Por lo que normalmente los aspectos que más varían son los referidos a la actividad como el resultado del ejercicio, subvenciones, etc.

3.6 Estado de Flujos de Efectivo

Gráfico 3.8



Elaboración Propia. Fuente: Cuentas Anuales de Industrias Cárnicas

Los flujos de explotación de Industrias Cárnicas Villar son muy variados. No parece que lleve un patrón fijo. En el 2010, aun siendo positivos el FE²⁰ y el FI²¹ no son capaces de compensar el saldo negativo del FF²², por lo que el Flujo de Efectivo en ese año es negativo.

En el 2011, al contrario que el año anterior, el FF compensa los resultados negativos del FE y del FI. En 2012 y 2013, parece que la situación se regula en la empresa y tienen resultados parecidos. Un FE muy alto que compensa los resultados negativos del FI y del FF.

En 2011, los flujos de explotación son muy bajos comparados con 2012 y 2013. Principalmente por las cuentas de existencias y las de deudores. En 2012 el FE es negativo pues la cuenta de acreedores para el FE tiene saldo negativo. A partir del 2012, las existencias, deudores en mayor medida influyen a que el FE sea positivo.

El cobro por desinversiones del 2010 en el flujo de inversión disminuye en los años siguientes. El factor principal por el que el flujo de inversión fuese positivo va disminuyendo al contrario que el pago por inversiones va aumentando. Este hecho ha sido capaz de volver el flujo de inversión de positivo a negativo.

El flujo de financiación es negativo en todos los años menos en 2012 en el que las partidas de deudas con entidades de crédito y deudas con empresas del grupo consiguen compensar los flujos negativos por la concesión de un

²⁰ Flujo de Efectivo de Explotación.

²¹ Flujo de Efectivo de Inversión.

²² Flujo de Efectivo de Financiación.

CAPITULO 3

préstamo. El resto de año la amortización de los préstamos y la devolución de deudas con empresas del grupo hace que el flujo de efectivo de financiación sea negativo.

Resumidamente Industrias Cárnicas Villar parte con una liquidez ajustada en el ejercicio 2010. En ese mismo año perdió cerca de cien mil euros de liquidez por la amortización de deudas contraídas. A partir de este ejercicio la empresa empieza a aumentar el disponible lo que ofrece una mejor posición de solvencia frente a posibles imprevistos que pudiera tener la empresa. A pesar del aumento de liquidez no es hasta el 2012 cuando comienza a aumentar su solvencia mediante su flujo de explotación. En el 2011, si aumentó el efectivo de la empresa fue por el aumento de la financiación de la empresa. En total Villar ha elevado su liquidez un 800% en 4 años. Si continuase así podría tener capital ocioso que podría utilizarlo en tener rendimientos ya sea mediante incremento de la producción o mediante intereses financieros.

3.7 Ratios

Para ampliar más la información sobre el análisis de Industrias Cárnicas Villar se muestra una batería de los ratios que aportan información relevante del funcionamiento de la empresa.

Ratios de liquidez a corto plazo

Tabla 3.6					
Ratios de Liquidez a Corto Plazo					
		2010	2011	2012	2013
Liquidez general	AC/PC	2,10187409	2,18882783	2,51086024	2,23494293
Liquidez inmediata	(AC-Existencias)/PC	0,7792925	0,78693719	0,80454609	0,72644765
Ratio de tesorería	Disponible/PC	0,0092959	0,0249923	0,05125379	0,10589557

Elaboración Propia. Fuente: Cuentas anuales de Industrias Cárnicas Villar, S.A.

Según un primer acercamiento a la liquidez de la empresa con la liquidez general comprobamos que la empresa tiene una gran liquidez pues el valor del ratio supera el recomendado por los manuales teóricos que sería en torno a 1. Al tener un gran volumen de existencias en curso el ratio de liquidez se encuentra sobrestimado. Gran parte de esa mercadería tiene que permanecer en la empresa 6 meses o más pues se trata de productos de larga curación.

La liquidez inmediata o test ácido nos demuestra un valor de liquidez muy inferior a la liquidez general. La empresa tiene mucho invertido en existencias, por eso la diferencia tan grande entre los dos ratios de liquidez. Aun así, el test ácido muestra unos valores cercanos a 1. La empresa sólo con el activo corriente, sin incluir las existencias, podría hacer frente a casi 80% del

ANÁLISIS DE INDUSTRIAS CÁRNICAS VILLAR

pasivo corriente. Villar tiene buena liquidez incluso podría tener exceso de recursos ociosos.

El ratio de tesorería nos muestra unos valores bajos al principio del análisis (2010) pero aumenta considerablemente al final de los cuatro años. En el 2013 con la tesorería de la empresa podría liquidar el 10% de los pasivos corrientes. En el ejercicio 2010 podría haber tenido problemas de tesorería pues no era capaz de hacer frente ni al 1% de las deudas a corto plazo con la tesorería a 31 de diciembre. Al comprobar este ratio se demuestra que la empresa necesitaba aumentar su efectivo. La liquidez de Villar se basa principalmente en existencias y en los saldos deudores de los clientes. Si hubiese tenido una mayor moratoria en sus cobros, la compañía, podría haber tenido problemas para pagar a los proveedores.

RATIO LIQUIDEZ A LARGO PLAZO

Tabla 3.7		2010	2011	2012	2013
Ratios de Liquidez a Largo Plazo					
Solvencia	A/P	1,47170019	1,56704377	1,60794752	1,63310424
Autonomía financiera	(PN/P)	0,50816613	0,52915417	0,6079475	0,63310422
Elaboración Propia. Fuente: Cuentas anuales de Industrias Cárnicas Villar, S.A.					

El ratio de solvencia, o el ratio que indica la capacidad de hacer frente a las deudas a largo plazo, se considera que tiene que estar en valores en torno a 1,5. Los valores de este ratio para Industrias Cárnicas Villar se encuentran en torno al valor que se considera óptimo. Se puede deducir que la empresa es capaz de hacer frente a sus deudas a largo plazo. El ratio demuestra que la empresa es capaz de pagar 1,5 veces el pasivo con la inversión de activo de la empresa. Si estudiamos el ratio con el balance de la empresa observamos que Villar se financia en gran parte con recursos propios, que al no tener que devolverlos puede utilizar su activo para liquidar las obligaciones del pasivo contraídas.

Según el ratio de autonomía financiera y su evolución, cada año que pasa se reduce la dependencia financiera de la financiación de la empresa. Cuanto mayor sea el ratio mayor será su autonomía financiera y menor su dependencia con respecto a terceros. No existe un valor óptimo para el ratio, pues depende de cada sector y sus características. Villar a lo largo de los años ha aumentado su autonomía financiera. Depende menos de las deudas contraídas con terceros (Proveedores, acreedores, entidades financieras, empresas del grupo, etc.) y utiliza más sus recursos propios para el funcionamiento de su actividad. Aunque no es bueno para una empresa estar completamente financiada por sus recursos propios, cuanto menor sea sus deudas con terceros más control de la empresa tendrán sus accionistas. Villar a fecha de 2013 ha conseguido utilizar menos las deudas con terceros y utilizar sus recursos para la financiación de su actividad.

CAPITULO 3

Tabla 3.8				
Ratios de Liquidez a Largo Plazo				
	2010	2011	2012	2013
Cobertura (PN+PNC)/ANC	2,1384232	2,10794333	2,14751154	2,16192608
Elaboración Propia. Fuente: Cuentas anuales de Industrias Cárnicas Villar, S.A.				

Con el análisis de cobertura se busca conocer la capacidad para financiar con los recursos permanentes de la empresa el Activo No Corriente. El ratio no tiene un valor óptimo. Dependerá de cada situación y de cada actividad comercial.

Los datos para este ratio de Villar demuestran que la empresa podría financiar su Activo No Corriente dos veces mediante sus recursos permanentes. Al ser mayor a 1 el ratio indica que parte de sus recursos a largo plazo financian parte del Activo Corriente. En el caso que el ratio fuese menor la empresa estaría financiando parte de su Activo No Corriente con sus deudas a corto plazo lo que podría ocasionar problemas de liquidez.

Tabla 3.9				
Ratios de Liquidez a Largo Plazo				
	2010	2011	2012	2013
Endeudamiento P/PN	1,96786039	1,8898084	1,64487887	1,57951878
Elaboración Propia. Fuente: Cuentas anuales de Industrias Cárnicas Villar, S.A.				

El endeudamiento de Villar disminuye a lo largo de los cuatro años. Mientras que en el 2010 el Pasivo casi es el doble que el Patrimonio Neto, en el 2013, el Pasivo es 1,5 veces mayor que los recursos propios de la empresa. Según se ha citado en el análisis de Campofrío el ratio de endeudamiento de la empresa debería estar comprendido entre 0,7 y 1,5. Villar en 2013 casi alcanza el valor más alto. A pesar del valor alto en 2010, no se puede considerar a Villar como una empresa fuertemente endeudada. Si estudiamos el ratio junto con el de autonomía financiera observamos que a pesar de alto valor de ratio en 2010, la autonomía financiera marcaba que la compañía sería capaz de financiar la mitad del pasivo con sus recursos propios. Aunque un menor valor del endeudamiento muestra una empresa más solvente no se puede considerar que Villar haya estado fuertemente endeudada.

Fondo de Maniobra

Tabla 3.10					
Ratios de Liquidez a Largo Plazo					
		2010	2011	2012	2013
FM	AC-PC	29.207.089	31.745.486	29.600.588	27.184.190
Elaboración Propia. Fuente: Cuentas anuales de Industrias Cárnicas Villar, S.A.					

Si estudiamos de nuevo los gráficos donde se representa la estructura económica y financiera de Villar (Gráfico 3.1 y 3.3) podemos ver que el Pasivo Corriente es menor al Activo Corriente. Esta diferencia positiva muestra una solvencia positiva para la empresa. Para cuantificarla basta con realizar el Fondo de Maniobra que se muestra en la tabla 3.9.

NOF (Necesidades operativas de fondos)

Tabla 3.11						
Ratios de Liquidez a Largo Plazo						
		2.010	2.011	2.012	2.013	2013
NOF		36.375.364	36.050.444	33.475.902	30.380.372	27.184.190
Elaboración Propia. Fuente: Cuentas anuales de Industrias Cárnicas Villar, S.A.						

Las necesidades operativas de fondos nos muestran que Cárnicas Villar necesita más de 30 millones para financiar las operaciones corrientes de la empresa. Desde el 2010, los fondos necesarios han disminuido en seis millones de euros.

Si la necesidad operativa de fondos es mayor que el fondo de maniobra la empresa debe buscar financiación ajena para continuar con sus operaciones corrientes porque no es capaz de financiarlo por sí misma. En el caso de Villar todos los años tiene unos NOF por encima del fondo de maniobra por lo que tiene que conseguir financiación para realizar su actividad.

Tabla 3.12					
Diferencia NOF y FM					
		2010	2011	2012	2013
NOF-FM		7.168.275	4.304.958	3.875.314	3.196.182
Elaboración Propia. Fuente: Cuentas Anuales de Industrias Cárnicas Villar, S.A.					

Aunque cada vez necesita buscar recursos ajenos para su actividad, en 2013, aún tienen que financiarse con tres millones para realizar su actividad empresarial. Aunque la diferencia entre las NOF y el FM revela un mal dato para la empresa, Villar, financia su actividad con recursos a largo plazo teniendo mejores plazos para la devolución de su deuda.

Tabla 3.13		2010	2011	2012	2013
Ratios de Rentabilidad					
Margen bruto	(Ventas-C. Ventas)/Ventas	-0,60%	0,22%	11,93%	3,72%
ROI	RAII/ACTIVO	1,59%	1,78%	1,85%	1,81%
ROE	RDO/PN medio	0,40%	0,04%	0,12%	0,54%
Elaboración Propia. Fuente: Cuentas anuales de Industrias Cárnicas Villar, S.A.					

El margen bruto es el reflejo del resultado bruto después de deducir los costes de actividad. Se puede apreciar que el margen bruto es muy dispar un año a otro. En el primer año, al ser negativo el margen bruto, se puede deducir que el resultado de explotación positivo se debe a ingresos no relacionados con la actividad principal de la empresa como la variación en existencias, subvenciones, etc. En 2012, el año que menos ventas tuvo, tiene un margen bruto mayor, la empresa fue capaz de disminuir sus costes de actividad en mayor proporción a la caída en ventas. Los años en los que la empresa es capaz de reducir costes son los que mayor margen bruto obtiene. Villar debería obtener una mayor eficiencia en su proceso de producción para reducir los gastos. La cuenta de pérdidas y ganancias refleja un margen bruto muy ajustado (salvo en 2012).

En cuanto al ROI o rentabilidad económica, los valores que resultan son bajos, la inversión en el activo da un rendimiento medio de 1,76% para los cuatro años. La principal causa de un valor bajo en este ratio son los resultados antes de intereses e impuestos minúsculos para Villar. Aunque al ir disminuyendo su Activo todos los años, el valor de este ratio ha aumentado.

El ROE en Cárnicas Villar es un valor cercano a cero. La rentabilidad financiera de la empresa es pequeña. La sociedad tiene un gran gasto que reduce en algunos años (2011 y 2012) su resultado del ejercicio casi a cero. La rentabilidad financiera, acorde al resultado del ejercicio, es pequeña casi inexistente. Villar debería obtener un mayor resultado del ejercicio mediante mayores ventas o mediante la reducción de costes. Así, podría obtener una mejor rentabilidad económica y financiera.

A pesar de haber tenido una rentabilidad baja (tanto económica como financiera), Villar, podría haber repartido dividendos al obtener beneficios. Sin embargo, la junta de accionista ha decidido utilizar el resultado obtenido para compensar pérdidas de ejercicios anteriores y no repartir dividendos. Por lo que la rentabilidad de los accionistas en este periodo ha sido nula. Sin embargo, al encontrarse los accionistas de Villar dentro del consejo de administración cobran un salario variable que sustituye al dividendo por acción.

Resumiendo el análisis de Industrias Cárnicas Villar se podría decir que tras estallar la crisis económica ha tendido a redimensionar su empresa. El cierre de la planta en Burguillos del Cerro²³ trasladando la producción a Los Rábanos, la disminución de su activo contablemente mediante la amortización,

²³ Por la fusión de Sabores de la Dehesa (empresa del grupo) con Industrias Cárnicas Villar.

las desinversiones llevadas a cabo muestran una reestructuración de la empresa para moverse en un entorno de incertidumbre económica.

No sólo su Activo ha disminuido en los años más profundos de la crisis sino que ha logrado disminuir sus obligaciones con terceros. Mientras que ganaba más peso los recursos propios de la empresa, las deudas con entidades bancarias, con proveedores y con empresas del grupo disminuían. Se puede observar que Villar tiene su capital invertido principalmente en su actividad productiva. Apenas tiene inversiones financieras en comparación con lo invertido en el resto de su activo. Al ser una empresa pyme le importa más su actividad comercial que los ingresos financieros.

Las ventas de la compañía dependen de la situación económica y de los contratos de ventas obtenidos. El año que más ingresos ha obtenido ha sido en 2011. A su vez, es el año en el ha concurrido en mayores costes. La cuenta de pérdidas y ganancias de Villar reflejan unos ingresos estables menguados sustancialmente por los costes de aprovisionamientos. Unos costes que disminuyen e resultado del ejercicio significativamente. El resultado de explotación tras deducir los gastos de actividad se encuentra en torno al 2,60% sobre las ventas obtenidas. Un dato muy bajo que podría aumentar al reducir los costes de actividad. LA información refleja un poder negociador bajo frente a sus proveedores. A pesar de los altos costes, Industrias Cárnicas Villar, mantiene una estabilidad a la hora de obtener beneficios de su actividad (en el resultado de explotación) haciéndola capaz de planificarse para controlar su proceso productivo y comercialización para obtener unos mayores rendimientos. La compañía ha obtenido beneficios, aunque pequeños, incluso en los años más duros de la crisis cuando menos se consumía. Un logro para la empresa que muchas otras no han conseguido llevar a cabo.

Además, Villar ha aumentado su liquidez. Desde el 2010 al 2013 ha aumentado un 800%. De tener un ratio de tesorería de 0,009 a tener un ratio de 0,10. Ha conseguido frenar una situación de incertidumbre frente a variaciones en la economía.

Sus recursos propios se centran en las reservas y en la prima de emisión. Siendo el capital social una parte pequeña de su Patrimonio Neto. Además, la empresa tuvo pérdidas en ejercicios anteriores por casi el valor del capital social. Pérdidas que va compensando año a año con el beneficio obtenido.

Así como podemos observar los ratios de la empresa muestran que ha ganado en solvencia tanto a corto plazo como a largo. La empresa se está endeudando menos para continuar con su actividad dándole más autonomía a la hora de tomar sus decisiones.

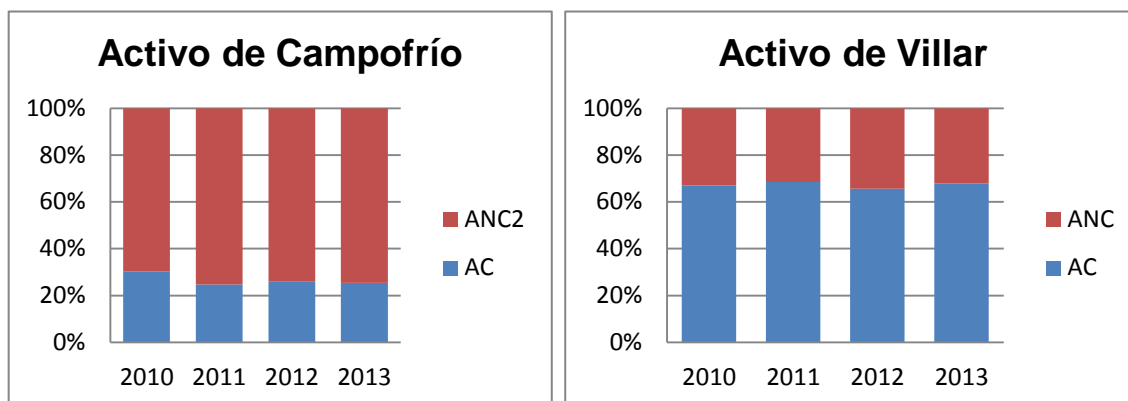
Villar es una empresa solvente, que ha manejado la crisis con extraordinaria habilidad. No ha tenido grandes beneficios pero tampoco ha tenido pérdidas en el periodo desde el 2010 al 2013. Mientras redimensiona la empresa a una situación de crisis ha aumentado su solvencia y ha mantenido beneficios en la empresa.

CAPITULO 4: COMPARATIVA DE CAMPOFRÍO Y VILLAR

CAPITULO 4

La comparación de Campofrío y Villar se realizará principalmente mediante los ratios para eliminar las cantidades dispares de patrimonio de una y otra así como por sus porcentajes en las principales cuentas anuales.

Gráfico 4.1



Elaboración propia. Fuente: Cuentas anuales de Campofrío Food Group e Industrias Cárnicas Villar

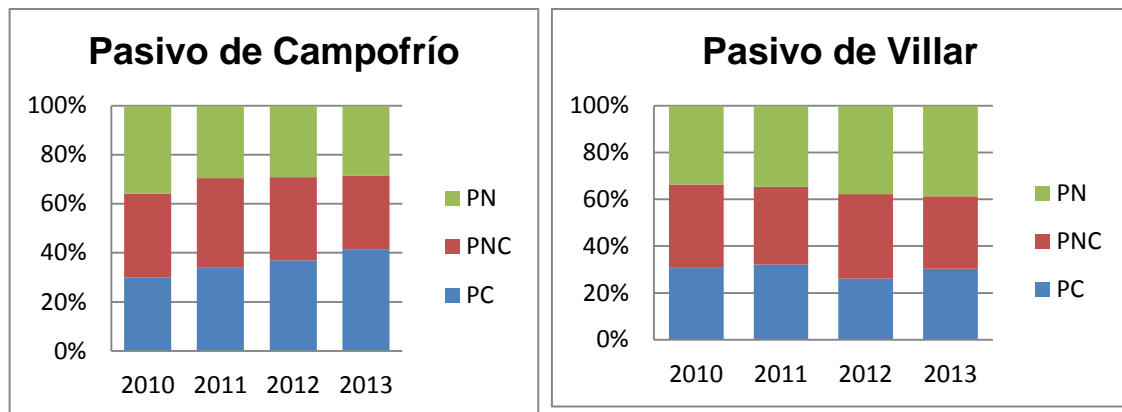
Como se puede observar existe una clara diferencia en cuanto a la estructura económica de ambas empresas. Mientras que en Campofrío su activo se compone principalmente de Activo No Corriente en la empresa Cárnicas Villar se compone de Activo Corriente. Las inversiones en empresas del grupo en Campofrío (Representando cerca de un 75% del Activo No Corriente) y las existencias en Villar son la causa de la gran diferencia entre ambas empresas. El mayor saldo contable a largo plazo en Campofrío es con las empresas del grupo mientras que para Villar es el inmovilizado material representando un 82% del Activo No Corriente. Campofrío tiene una gran cantidad de recursos ociosos que los utiliza invirtiendo en empresas del grupo. La pyme por el contrario sus recursos tiene que invertirlos en su actividad comercial.

La diferencia entre ambas empresas se aprecia en que Villar tiene gran parte de su Activo Corriente situado en sus existencias mientras que Campofrío reparte su activo a corto plazo entre las existencias, los deudores, las inversiones a corto plazo y su disponible. Las existencias en Villar suponen un 65% frente al 30% del Activo Corriente que suponen en Campofrío.

Campofrío tiene una mejor estructura económica empresarial. Mientras que Villar tiene que destinar la mayoría de sus recursos a la actividad comercial, Campofrío puede permitirse invertir en empresas del grupo cantidades mayores a las invertidas en su propia empresa. La multinacional tiene recursos propios que puede utilizar para aumentar su actividad comercial reservados en formas de inversiones. Aunque la mayoría son a largo plazo, realizando un buen plan de inversión podría invertir sin necesidad de endeudarse con terceros. Por el contrario, Villar tendrá que utilizar deudas con terceros para financiar su actividad comercial al no disponer de grandes recursos propios.

Es llamativa la diferencia de representación de existencias entre ambas empresas. Principalmente, es debido a que Villar se centraba mayormente en la producción de productos que llevan un periodo de curación largo mientras que Campofrío está más diversificada. A partir de 2013, la pyme soriana ha empezado una política empresarial de comercializar carne que no conlleve una maduración larga para no tener un coste en balance del almacenamiento.

Gráfico 4.2



Elaboración propia. Fuente: Cuentas anuales de Campofrío Food Group e Industrias Cárnicas Villar

Ambas empresas tiene una estructura de financiación parecida en el 2010. Aunque a lo largo de los años se han ido distanciando. Campofrío ha ido aumentando sus deudas a corto plazo y disminuyendo sus recursos permanentes. Por el contrario, Villar ha ido aumentando sus recursos permanentes y reduciendo sus deudas a corto plazo.

El Patrimonio Neto de ambas empresas es parecido, salvo porque Campofrío tiene mayores recursos propios en la prima de emisión y Villar los tiene en las reservas voluntarias. Ambas empresas han tenido ejercicios negativos anteriores y los beneficios que obtienen en los años de análisis los destinan para compensar las pérdidas. A diferencia de Campofrío, Villar, no ha tenido pérdidas en ningún ejercicio del análisis. Campofrío en el 2011 y 2012 tuvo resultados negativos.

La principal deuda a largo plazo de Campofrío es la referida a las “Obligaciones y otros valores negociables” mientras que en Villar son las deudas con entidades bancarias las que imponen en el Pasivo No Corriente. Aunque la naturaleza de sus deudas es distinta ambos tienen obligaciones con respecto a terceros. El interés que paga Campofrío por sus bonos es de un 8% anual, mientras que Villar es de un 5%. Villar tiene ventaja en cuanto al coste de financiación a pesar de ser con entidades financieras. Por el contrario, tendrá una serie de obligaciones que cumplir pactadas con dichas entidades.

El Pasivo Corriente de Campofrío se divide principalmente entre las deudas con empresas del grupo y las que tiene con proveedores. El Pasivo Corriente de Villar destaca sobre todo por las deudas contraídas con proveedores, aunque también son significativas las deudas con entidades

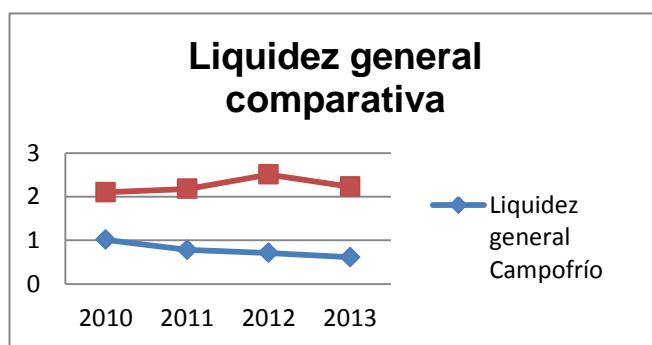
CAPITULO 4

financieras. A pesar de que Campofrío tiene obligaciones con empresas del grupo, estas deudas, las tiene que devolver. Al llevar un interés a precio de mercado las deudas presentan una estructura como si se tratase de deudas con terceros. A pesar de ello tendrá unas condiciones ventajosas. Así mismo, Villar tiene el total de sus deudas con terceros con el correspondiente coste que le conlleva.

La estructura financiera Villar ha tenido una mejor evolución a la que ha llevado Campofrío. Villar ha aumentado la presencia de sus recursos permanentes en la empresa mientras reducía la importancia de las deudas a corto plazo. La empresa multinacional se ha situado al contrario. Ha aumentado sus deudas a corto plazo y ha disminuido la relevancia de su Patrimonio Neto y su Pasivo No Corriente. Villar obtiene ventaja financiera al poder financiar parte de su activo corriente con sus recursos permanentes. Mientras que Villar al centrarse en las deudas a corto plazo está financiando su activo No Corriente con las obligaciones menores a un año.

Ratios General de Liquidez

Gráfico 4.3

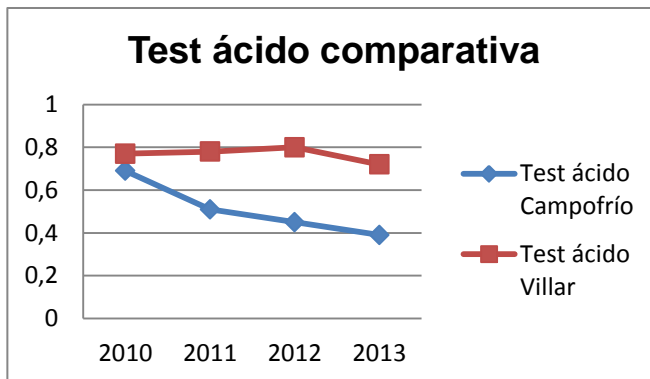


Elaboración propia. Fuente: Cuentas anuales de Campofrío Food Group e Industrias Cárnicas Villar

Mientras que el test de liquidez de Cárnicas Villar aumenta a lo largo de los años en Campofrío disminuye desde el 2010. El valor del ratio para la multinacional es menor a 1 mientras que en la empresa soriana es de 2. La diferencia de liquidez entre ambas es grande. Según el análisis técnico Cárnicas Villar podrá hacer frente mejor a problemas de liquidez que Campofrío. A pesar de tener pocas deudas con entidades de crédito la liquidez de la empresa es baja comparada con Villar. Al aumentar las deudas a corto plazo, Campofrío, está reduciendo su solvencia. En principio no hay indicios de impagos. Pero podría tener problemas en caso de que ocurriese algún imprevisto.

Ratio de Liquidez Inmediata o test ácido.

Gráfico 4.4

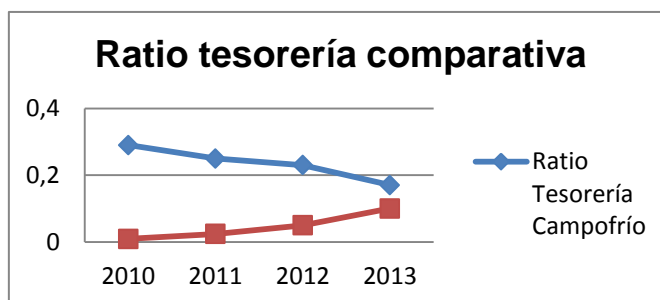


Elaboración propia. Fuente: Cuentas anuales de Campofrío Food Group e Industrias Cárnicas Villar

Las dos empresa tienen aproximadamente el mismo valor en 2010, los valores de las dos compañías se han ido separando en los años siguientes. Campofrío ha tenido una caída progresiva mientras que Villar ha tenido un aumento en los primeros tres años y en el cuarto una disminución. El test ácido resta las existencias por lo que solamente se tiene en cuenta el realizable y el disponible. A pesar de que Villar posee gran parte de su activo invertido en existencias el test ácido ofrece valores mayores para esta misma en comparación con Campofrío. En el mismo sentido que en el anterior ratio, Villar, ofrece técnicamente una mejor solvencia que Campofrío. Según el análisis a multinacional podría tener problemas de solvencia de continuar la situación.

Ratio de Tesorería

Gráfico 4.5



Elaboración propia. Fuente: Cuentas anuales de Campofrío Food Group e Industrias Cárnicas Villar

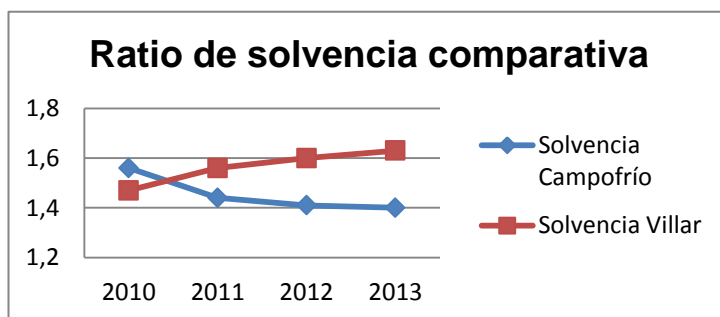
En el test de tesorería realizado muestra que la empresa Campofrío tiene un disponible superior a Villar en comparación con el Pasivo Corriente. Aunque esta diferencia se reduce en los cuatro años al disminuir Campofrío su tesorería y al aumentarlo Villar. El ratio de tesorería muestra el disponible de la empresa. Como se observa en el ratio Villar, tenía muy poco disponible a fecha de 2010. Al ir aumentando la liquidez el ratio de tesorería se ha incrementado.

CAPITULO 4

En el año 2013, Villar podría hacer frente al 10% de su Pasivo Corriente solamente con su tesorería. En cambio, Campofrío tenía un ratio de tesorería mayor a Villar. Aunque el disponible de la multinacional ha variado a lo largo de los años, la principal causa de que el ratio de tesorería haya disminuido ha sido por el incremento del Pasivo Corriente. Al aumentar el Pasivo Corriente en grandes proporciones ha disminuido su capacidad de hacer frente a los pasivos a corto plazo con la tesorería de la empresa.

Ratio de Solvencia

Gráfico 4.6



Elaboración propia. Fuente: Cuentas anuales de Campofrío Food Group e Industrias Cárnicas Villar

Según el análisis técnico la solvencia de ambas empresas empieza siendo óptima. Aunque el ratio de solvencia de Campofrío en el 2010 es mayor que el de Villar, a partir de este año, disminuye drásticamente quedando muy por debajo del ratio de la pyme. El ratio de la multinacional se reduce peligrosamente a un nivel que podría dejar a la empresa problemas para hacer frente a sus deudas. Cárnicas Villar aumenta su solvencia financiera a lo largo de los cuatro años llegando a superar el valor óptimo (1,5) alejándose de futuros problemas coyunturales.

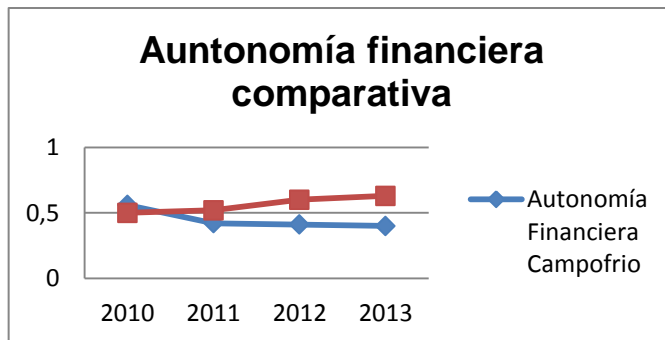
Estudiando detenidamente los balances de ambas empresas comprobamos que Villar a pesar de disminuir la cantidad en balance los recursos propios se mantienen prácticamente constantes. Por lo que la disminución del Activo, recae solamente sobre el Pasivo. Al disminuir más el Pasivo que el Activo de la empresa procura una mayor solvencia a largo plazo para la compañía.

Campofrío, al contrario que Villar, pierde solvencia a largo plazo. El aumento del Activo viene compensado prácticamente por el aumento del Pasivo Corriente. Aunque las deudas son con empresas del grupo en el apartado técnico hace que la multinacional pierda solvencia y pueda tener problemas para pagar sus deudas en el largo plazo.

Villar parece tener una mejor solvencia que la multinacional. Aunque influyen muchos factores para conocer la solvencia de la empresa, técnicamente, la pyme tiene mejores datos objetivos que Campofrío.

Autonomía financiera

Gráfico 4.7



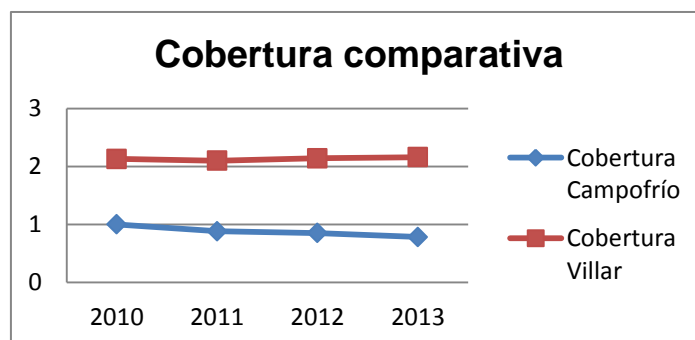
Elaboración propia. Fuente: Cuentas anuales de Campofrío Food Group e Industrias Cárnicas Villar

En el ratio de autonomía financiera ocurre lo mismo que en el de solvencia. Campofrío en el 2010 tiene una autonomía mayor que Villar, teniendo menor dependencia de los recursos ajenos. Pero, en el 2011, se invierte la situación y es Villar la empresa que consigue mayor autonomía financiera y con ello menos dependencia de recursos de financiación ajenos. En 2013, Industrias Cárnicas Villar tiene mayor capacidad para hacer frente a las deudas a largo plazo que Campofrío Food Group.

Si observamos la naturaleza financiera de ambas empresas encontramos que en Campofrío el aumento del Pasivo viene por el incremento de las deudas con empresas del grupo, teniendo mejores condiciones que con deudas con terceros a la empresa. Así mismo, Villar disminuye sus Pasivos mientras que mantiene sus recursos propios en la empresa dándole una mayor solvencia a la hora de hacer frente a sus pagos. A pesar de la diferencia del ratio se podría considerar que ambas empresas tiene una buena autonomía financiera al residir la naturaleza de las deudas de Campofrío en empresas del grupo y al reducir Villar su Pasivo reforzando la importancia de su Patrimonio Neto.

Ratio de Cobertura

Gráfico 4.8



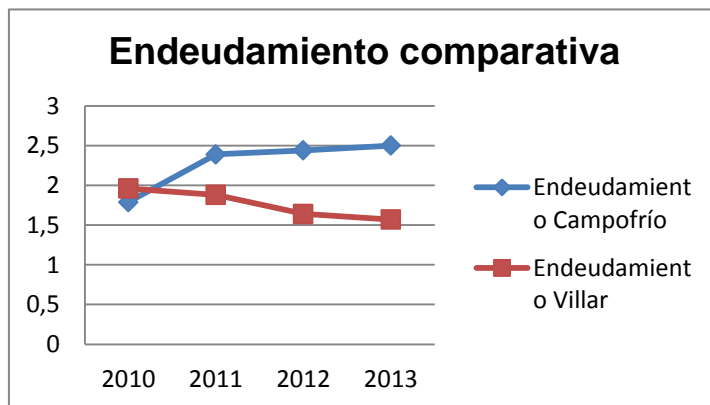
Elaboración propia. Fuente: Cuentas anuales de Campofrío Food Group e Industrias Cárnicas Villar

CAPITULO 4

Cárnicas Villar tiene un ratio de cobertura 2 veces superior a Campofrío. Cada año que pasa la diferencia entre las dos empresas se hace mayor. Con este ratio se demuestra que Villar es capaz de financiar más Activo No Corriente con recursos Permanentes de la empresa. Campofrío Food Group tiene que acudir al Pasivo Corriente para financiar parte de su Activo No Corriente. Los datos reflejan una mayor cobertura de su Activo para Villar.

Endeudamiento

Gráfico 4.9



Elaboración propia. Fuente: Cuentas anuales de Campofrío Food Group e Industrias Cárnicas Villar

El nivel de endeudamiento muestra a Campofrío aumentar su deuda con respecto a los recursos propios a lo largo de los años, situándose por encima del endeudamiento de Villar. Por el contrario, Cárnicas Villar disminuye su endeudamiento en los años analizados. La multinacional ha aumentado su Pasivo en más de 300 millones en cuatro años mientras que la empresa soriana ha disminuido sus deudas en 10 millones. Sin tener en cuenta la diferencia de entre las cantidades, Villar ha disminuido su endeudamiento en los cuatro años mientras que Campofrío lo ha aumentado.

FM y NOF

Tabla 4.1				
FM y NOF de Villar				
	2010	2011	2012	2013
FM	29.207.089	31.745.486	29.600.588	27.184.190
NOF	36.375.364	36.050.444	33.475.902	30.380.372

Elaboración Propia. Fuente: Cuentas anuales de Campofrío Food Group e Industrias Cárnicas Villar

COMPARATIVA DE CAMPOFRIO Y VILLAR

Tabla 4.2				
FM y NOF de Campofrío				
	2010	2011	2012	2013
FM o CC	5.119	-161.452	-195.691	-299.531
NOF	121.010	77.944	79.354	51.750
Elaboración Propia. Fuente: Cuentas anuales de Campofrío Food Group e Industrias Cárnicas Villar				

En términos absolutos no tiene sentido comparar el Fondo de maniobra y las necesidades operativas de financiación de las empresas. Lo que interesa de estas dos herramientas es el signo en el que se encuentra el Fondo de Maniobra y si la necesidad operativa de financiación es mayor o menor al fondo de maniobra.

Como vemos, Campofrío tiene tres de los cuatro años analizados el fondo de maniobra menor a cero. Con ello demuestra que su Pasivo Corriente está financiando parte de su Activo No Corriente. Es un problema de financiación que puede ocasionar problemas de liquidez. Por el contrario en Cárnicas Villar, el Fondo de Maniobra es positivo en todos los años por lo que está financiando parte de activo circulante con recursos permanentes. Con ello puede permitirse dedicar parte de su activo corriente a pagar deudas que puedan surgir.

En ambas empresas las NOF son superiores en todos los años al FM, indicando que ambas empresas necesitan recurrir a la financiación ajena para poder realizar la actividad corriente de la empresa.

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS

Comparando la estructura de las dos cuentas de pérdidas y ganancias y centrándonos en primera instancia en las cuentas de actividad de la empresa comprobamos que para Villar los aprovisionamientos suponen un 71% de media de las ventas durante los cuatro años mientras que para Campofrío supone un 51%. Una diferencia importante que muestra que Campofrío tiene mejores condiciones con sus proveedores que Villar. Otro dato importante son los gastos en sueldos que en Villar se mantiene en un 11% aproximadamente los cuatro años mientras que para Campofrío varía llegando a ser un 17% de la cuenta de pérdidas y ganancias. La siguiente partida a tener en cuenta por su importancia es la de "*Otros Gastos de Explotación*" que para Campofrío resulta ser el doble que para Villar. El resultado de explotación para Campofrío sigue siendo mayor que en Villar respecto a las ventas realizadas. Campofrío tiene una mayor eficiencia comercial que Villar, al ser capaz de obtener un mayor margen de explotación.

Respecto a la parte del resultado financiero comparadas con las ventas obtenidas se destaca que en los gastos de Campofrío mantiene una proporción en torno al 6% sobre las ventas mientras que en Villar es un 2%. A pesar de tener Campofrío la mayor parte de sus deudas con empresas del grupo, es mayor, en términos relativos a las ventas, que el de Villar.

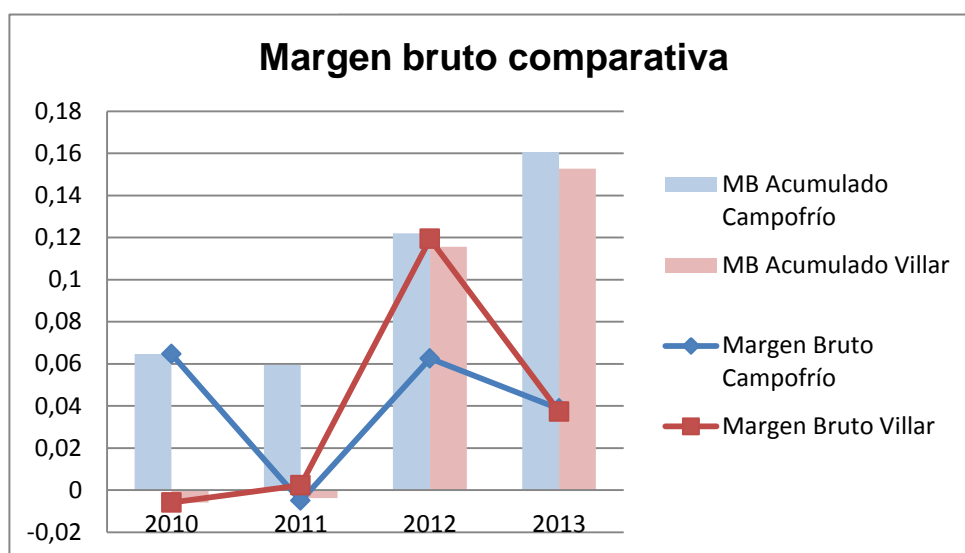
CAPITULO 4

Con todo esto Villar ha tenido un resultado muy próximo al 0% sobre las ventas mientras que Campofrío ha conseguido unos resultados variables entre un 2% sobre las ventas o un -4,5% dependiendo del ejercicio económico.

La cuenta de pérdidas y ganancias de Campofrío demuestra que la empresa multinacional tiene una mayor eficiencia empresarial que Villar. Es capaz de conseguir mayores beneficios pues los costes en aprovisionamientos y en salarios son menores a los de Villar. Aunque en el 2011 y 2013 ha tenido pérdidas la empresa tiene una mayor eficiencia en su actividad comercial. Sin embargo, Villar ha logrado mantener sus beneficios en positivo a pesar de tener mayores costes respecto a las ventas obtenidas. La diferencia entre ambas cuentas anuales refleja el mayor poder negociador de la gran empresa y la mayor capacidad de utilizar los recursos por parte de Campofrío.

Margen Comercial

Gráfico 4.10



Elaboración propia. Fuente: Cuentas anuales de Campofrío Food Group e Industrias Cárnicas Villar

Ambas empresas tienen márgenes brutos parecidos, salvo en el 2010 y el 2012. Mientras que en el 2010, Villar tuvo un margen bruto menor a Campofrío, en 2012 ocurre lo contrario. Ambas empresas tienen correlación en el margen bruto deduciéndose que ambas están influenciadas por la demanda de sus productos.

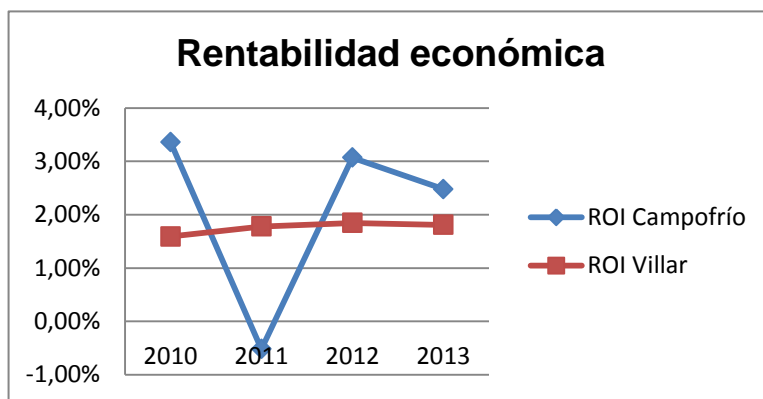
Salvo el 2010 y el 2013, Industrias Cárnicas Villar tiene un Margen Bruto por encima de Campofrío, valor que se dispara en el año 2012 cuando el margen bruto de la empresa de Soria es el doble que el de la empresa multinacional. Campofrío, aunque en 2011 tiene un margen bruto negativo, el resto de años tienen unos márgenes estables entre un 4 y 6%. Existe correlación entre los márgenes brutos de ambas empresas. Sugiere que, al menos a partir del 2011, ambas empresas crecieron a partir del aumento del consumo del país y viceversa, cuando el margen bruto disminuye es debido a la caída de la demanda en el país. Campofrío tiene una mejor eficiencia

comercial que Villar. Obtiene valores mayores salvo en 2011 y 2012, momentos en los que la compañía tuvo más problemas de gestión comercial. Si estudiamos el margen bruto acumulado se observa que Campofrío ha tenido una mejor eficiencia comercial que Villar.

Teniendo en cuenta los ejercicios en los que Villar obtenía mejores resultados que Campofrío, se puede deducir que Villar depende de factores ajenos a la producción y venta de sus mercaderías.

Rentabilidad económica (ROI)

Gráfico 4.11



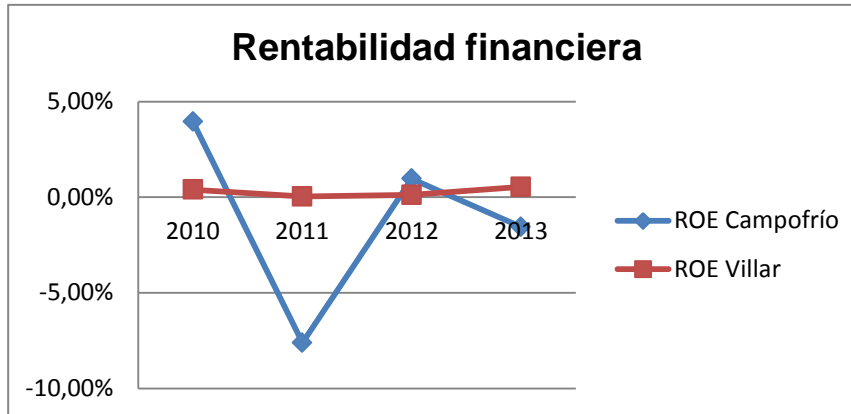
Elaboración propia. Fuente: Cuentas anuales de Campofrío Food Group e Industrias Cárnicas Villar

Salvo en el 2011, que el resultado de explotación de Campofrío fue negativo, en el resto de los años, la compañía tiene una rentabilidad económica positiva. Aunque parece tener una tendencia a disminuir en los cuatro años analizados, el ROI de Campofrío se mantiene por encima de la de Villar en al menos tres años. Por el contrario, Villar tiene una rentabilidad económica positiva en todos los años de análisis. Así mismo, parece tener una rentabilidad creciente insinuando que la empresa está ganando en eficiencia.

CAPITULO 4

Rentabilidad financiera (ROE)

Gráfico 4.12



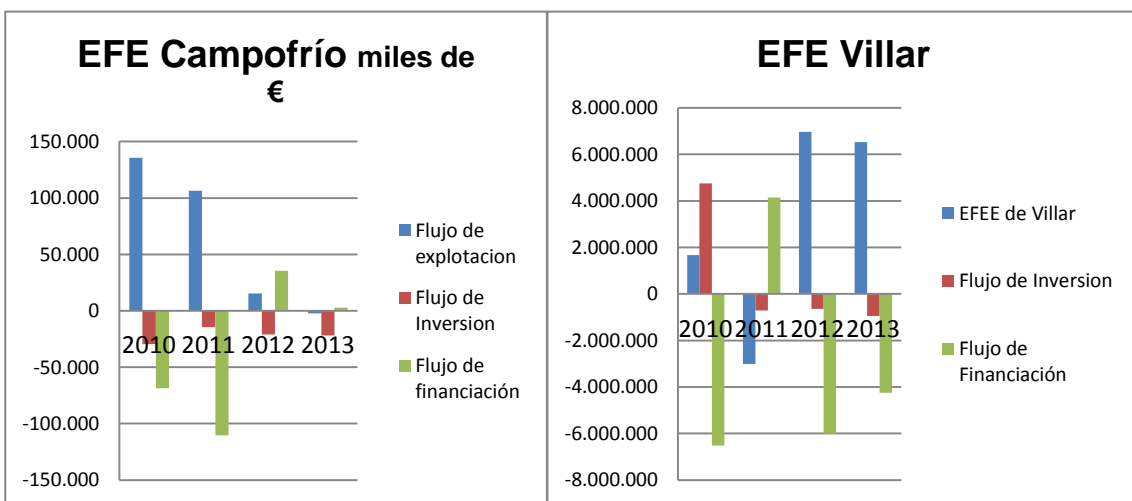
Elaboración propia. Fuente: Cuentas anuales de Campofrío Food Group e Industrias Cárnicas Villar

La rentabilidad financiera de Campofrío tiene una tendencia decreciente. Los resultados negativos de la empresa condicionan que la empresa tenga un ROE cada vez más bajo. Por el contrario, la pyme soriana se mantiene con rentabilidades financieras positivas. Aunque muy cercanas a cero, se mantiene de forma estable a lo largo de los cuatro años. Para Villar, sus valores más bajos en el ROE vienen condicionados por los resultados más bajos obtenidos por la empresa sobre los años analizados.

Villar, a pesar de su baja rentabilidad se ha mantenido de forma positiva mientras que Campofrío ha tenido variaciones. La empresa soriana ha conseguido superar a Campofrío en los años más fuertes de crisis económica.

FLUJOS DE EFECTIVO

Gráfico 4.13



Elaboración propia. Fuente: Cuentas anuales de Campofrío Food Group e Industrias Cárnicas Villar

COMPARATIVA DE CAMPOFRIO Y VILLAR

En referencia a los flujos de efectivo, ambas empresas varían considerablemente de un año a otro sus valores. No tienen un patrón fijo y oscilan mediante las necesidades de cada empresa. Al contrario que otros indicadores no demuestran una correlación entre las dos empresas, lo que puede significar que no varía conforme a la demanda del mercado.

Para Campofrío, la suma de los flujos de efectivo ha supuesto una disminución de su tesorería. Por tener desembolsos de dinero mayores a la entrada de efectivo Campofrío tiene dos de sus años con un saldo negativo de flujo de efectivo, disminuyendo la tesorería de la empresa.

Industrias Cárnicas Villar en el 2010 tuvo una disminución de su efectivo al tener un desembolso en flujo de financiación mayor a lo obtenido por los flujos de exportación e inversión. Aunque a partir del 2011, los flujos de efectivo han sido todos positivos lo que ha incrementado la tesorería de la empresa.

Una de las partidas más importantes de las empresas es el efectivo. Muchas empresas han tenido que cerrar durante la crisis porque, aun teniendo beneficios, no tenían tesorería para realizar sus pagos. En esta línea, villar ha conseguido aumentar su efectivo un 800% otorgando una mayor seguridad a la empresa a la hora de hacer frente a sus deudas. Por el contrario, Campofrío ha tenido ejercicios en los que ha disminuido su disponible. La disminución de la tesorería es una de las causas que la empresa tenga unos ratios de liquidez por debajo de lo recomendado.

CONCLUSIONES

CONCLUSIONES

La industria cárnica en España no ha sufrido tanto la crisis económica que ha afectado a todos los sectores y aspectos de la economía española. Al ser un sector económico de productos básicos sus efectos han sido menores. La alimentación supone una parte necesaria de la vida de las personas y estas prefieren utilizar sus recursos en la alimentación. Por tanto, el consumo de productos cárnicos no ha disminuido excesivamente.

Tras el estudio del mercado del sector cárnico las conclusiones obtenidas se podrían resumir en:

1. Los hábitos de consumo han cambiado.

Desde el 2010 en adelante se han llevado una transformación de los hábitos de consumo. Los consumidores prefieren la carne congelada y transformada.

2. Los consumidores compran en menor cantidad y productos más baratos.

La crisis económica ha hecho que los clientes pierdan poder adquisitivo. Con ello la gente busca consumir lo menos posible y se orientan a adquirir productos más baratos. Estos productos son congelados y transformados aumentando el tiempo de vida de los alimentos y reduciendo sus costes de producción.

3. Los efectos de la crisis se han suavizado con la exportación y por los cambios del modelo productivo.

Las empresas del sector cárnico, a pesar de tener menos impacto negativo, han disminuido los efectos de la crisis con la exportación de sus productos al exterior. Desde el 2010 las exportaciones de carne han aumentado considerablemente reactivando de nuevo al sector.

Aunque muchas empresas han cerrado desde el 2007 por los malos resultados obtenidos en el sector de la alimentación se han podido mantener a pesar del menor consumo. Para Campofrío y Villar no ha sido distinta la situación a las otras empresas del sector. Resumiendo como en las conclusiones obtenidas tras el análisis de ambas empresas y su comparación hemos obtenido que:

1. Ambas empresas han logrado mantener su actividad comercial.

Campofrío y Villar han conseguido realizar una buena actividad comercial. Han logrado mantenerse en un periodo inestable de crisis económica, incluso han conseguido aumentar su cifra de negocio. A pesar de tener una estructura económica y financiera completamente distintas las dos empresas han logrado hacer crecer sus ingresos desde

el 2010. Incluso teniendo políticas empresariales distintas han logrado mantenerse. Mientras Campofrío aumentaba su activo empresarial, Villar disminuía su balance. Ambas empresas se han reajustado a su situación de forma particular según las características de cada una y según la política seguida.

2. Villar responde mejor a la crisis económica según los ratios y la estructura económica y financiera de la empresa.

Según se ha mostrado en las comparaciones la que mejor datos ofrece a nivel técnico es Industrias Cárnicas Villar. Los ratios tanto de liquidez, endeudamiento, solvencia ofrecen a la pyme una mejor posición respecto a la multinacional. Villar podría hacer frente mejor a futuros problemas de la economía que Campofrío. Incluso, aunque al principio del análisis Campofrío ofrecía mejores resultados en cuanto a solvencia y autonomía financiera, es la empresa soriana la que ofrece mejores datos a partir de 2011.

La empresa soriana ha llevado una política de amortización de su balance. Ha disminuido su activo y su pasivo. Al tiempo que reducía sus deudas con terceros mantenía sus recursos propios otorgándola una mayor solvencia y autonomía financiera. Además, en los cuatro años ha logrado compensar una situación en la que apenas tenía tesorería y podría haber tenido problemas a tener una tesorería óptima para afrontar cualquier imprevisto sin tener recursos ociosos. Por el contrario, Campofrío ha aumentado sus deudas a corto plazo ahogando poco a poco a la empresa. Incluso ha disminuido su liquidez con los años.

3. Campofrío responde mejor según la cantidad de recursos y por fuerza negociadora frente a terceros.

A pesar que el análisis técnico ofrece mejores resultados para la pyme, el análisis fundamental ofrece mayores garantías para la Campofrío. Al ser una empresa multinacional, y formar parte de un conglomerado de empresas mayor, puede optar a tener una mayor fuentes de recursos que Villar. Gran parte de las deudas que posee Campofrío son con empresas del grupo, conllevando mejores condiciones a la hora de financiarse. Así mismo, cabe señalar que la mayor parte de su Activo No Corriente está invertido en empresas del grupo produciendo menos rentabilidad para Campofrío al tener parte de sus recursos invertidos en otras empresas.

Campofrío tiene una mayor fuerza negociador frente a terceros que Villar. Examinando ambas cuentas de pérdidas y ganancias podemos

CONCLUSIONES

encontrar que la gran empresa tiene menos costes de actividad que Villar. De esta forma obtiene un mayor beneficio de explotación frente a la pyme. Al mismo tiempo, Campofrío posee una mayor notoriedad en el mercado. Sus productos son más conocidos y al tener menos costes de aprovisionamientos puede reducir su precio por lo que los consumidores optarán por comprar un producto conocido y más barato.

Si hay que elegir cuál de las dos empresas ha aguantado mejor la crisis se podría decir que Villar a nivel técnico ha afrontado mejor la crisis económica. Aunque debería buscar con mayor intensidad incrementar las ventas en el extranjero para llegar a ser más eficiente.

Aunque Campofrío posee mayores recursos para soportar las variaciones de la economía ha perdido parte de su autonomía financiera a la vez que se endeudaba asfixiando poco a poco a la compañía. La multinacional debería reducir sus deudas a corto plazo, aumentando sus recursos permanentes en la empresa.

BIBLIOGRAFÍA

Webs

Centro de Investigaciones Sociológicas. Bárometro, Indicadores de los principales problemas de España. En: http://www.cis.es/cis/opencms/ES/11_barometros/indicadores.html [Última consulta 2 de Febrero de 2016]

Instituto Nacional de Estadística. En: www.ine.es [Última consulta 18 de Noviembre de 2015]

Asociación Nacional de Industrias de la Carne de España. En: www.anice.es [Última consulta 3 de Noviembre de 2015]

Ministerio de Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente. En: www.magrama.es [Última consulta 4 de Mayo de 2016]

Web Corporativa de Campofrío. En: www.campofriofoodgroup.com [Última consulta 20 de Diciembre de 2015]

Web Corporativa de Cárnicas Villar. En: www.icvillar.es [Última consulta 10 de Noviembre de 2015]

Ministerio de Sanidad, Servicios Sociales e Igualdad. En: <http://www.msssi.gob.es/> [Última consulta 30 de Diciembre de 2015]

Federación Española de Industrias de Alimentación y Bebidas. En: <http://www.fiab.es/es/industria/industria.asp> [Última consulta 18 de Noviembre de 2015]

El confidencial. La industria agroalimentaria crece según el Cesce. En: http://www.elconfidencial.com/ultima-hora-en-vivo/2015-08-03/la-industria-agroalimentaria-primer-a-en-la-economia-espanola-segun-el-cesce_652456/ [Última consulta el 18 de Noviembre de 2015]

Eurocarne. Previsiones para la producción y consumo de carnes en la UE 2014-2023. En: <http://www.eurocarne.com/noticias?codigo=28291> [Última consulta el 19 de Noviembre de 2015]

Campofrío: márgenes bajo presión. En: http://cincodias.com/cincodias/2013/11/04/empresas/1383557184_554353.html [Última consulta 23 de Diciembre de 2015]

Agencia española de Consumo Seguridad alimentaria y Nutrición. En: http://aesan.msssi.gob.es/AESAN/web/cadena_alimentaria/detalle/normas_basicas.shtml [Última consulta 28 de Diciembre de 2015]

Periódico digital Expansión. Diccionario económico. En: <http://www.expansion.com/diccionario-economico/swap.html> [Última consulta 10 de Mayo de 2016]

Legislación:

Unión Europea. Reglamento (CE) nº 852/2004 del Parlamento Europeo y del consejo de 29 de Abril de 2004, relativo a la higiene de los productos alimenticios.

Unión Europea. Reglamento (CE) nº 854/2004 del Parlamento Europeo y del consejo de 29 de Abril de 2004, por el que se establecen normas específicas para la organización de controles oficiales de los productos de origen animal destinados al consumo humano.

Unión Europea. Reglamento (CE) nº 853/2004 del Parlamento Europeo y del Consejo de 29 de Abril de 2004, por el que se establecen normas específicas de higiene de los alimentos de origen animal.

España, Real Decreto 1376/2003, de 7 de noviembre, por el que se establecen las condiciones sanitarias de producción, almacenamiento y comercialización de las carnes frescas y sus derivados en los establecimientos de comercio al por menor. *Boletín Oficial del Estado* de 14 de Noviembre de 2003, 273:40094-40101.

España, Real Decreto 474/2014 de 13 de junio, por el que se aprueba la norma de calidad de productos cárnicos. *Boletín Oficial del Estado*, 18 de junio de 2014, 147: 46058-46078.

España. Real Decreto 1338/2011, de 3 de octubre, por el que se establecen distintas medidas singulares de aplicación de las disposiciones comunitarias en materia de higiene de la producción y comercialización de los productos alimenticios. *Boletín oficial del Estado*, de 14 de Octubre de 2011, páginas 5: 107631-107635

España. Real Decreto 1620/2007, de 7 de diciembre, por el que se establece el régimen jurídico de la reutilización de las aguas depuradas, *Boletín Oficial de Estado*. Sábado 8 diciembre de 2007: núm.294:50639-50661

España. Real Decreto 640/2006, de 26 de mayo, por el que se regulan determinadas condiciones de aplicación de las disposiciones comunitarias en materia de higiene, de la producción y comercialización de los productos alimenticios. *Boletín Oficial del Estado* de 27 de Noviembre de 2006, 12619999-20002.

Manuales:

LLORENTE OLIER, J.I. (2010): *Análisis de estados económico-financieros*. Centro de estudios financieros, Madrid.

GONZÁLEZ PASCUAL, J. (2010): *Análisis del a empresa a través de su información económico-financiera: aplicaciones prácticas*. Pirámide, Madrid.

AZQUETA, D. y FERREIRO, A. (1994): *Análisis económico y gestión de recursos naturales*. Alianza, Madrid.

AMAT, O. (1995): *Análisis económico-financiero*. Gestión 2000, Barcelona.

CAÑIBANO CALVO, L. (1996): *Contabilidad: Análisis contable de la realidad económica*. Pirámide, Madrid.

Informe de cuentas anuales

2010 Informe de cuentas anuales de Campofrío Food Group. Madrid. Registro mercantil de Madrid. 360

2011 Informe de cuentas anuales de Campofrío. Madrid. Registro mercantil de Madrid. 388

2012 Informe de cuentas anuales de Campofrío. Madrid. Registro mercantil de Madrid. 389

2013 Informe de cuentas anuales de Campofrío. Madrid. Registro mercantil de Madrid. 386

2010 Informe anual de cuentas de de Industrias Cárnicas Villar. Registro mercantil de Soria. 78

2011 Informe anual de cuentas de de Industrias Cárnicas Villar. Registro mercantil de Soria. 78

2012 Informe anual de cuentas de de Industrias Cárnicas Villar. Registro mercantil de Soria. 78

2013 Informe de cuentas anuales de Industrias Cárnicas Villar. Registro mercantil de Soria. 78

ANEXO

Balance de Situación Campofrío Food Group

ACTIVO	2010	2011	2012	2013
ACTIVO NO CORRIENTE	1.117.629	1.331.321	1.337.397	1.384.277
Inmovilizado intangible	99.258	99.534	99.195	100.528
Desarrollo	0	0	0	0
Patentes, licencias, marcas y símil.	1932	1707	1568	1.354
Fondo de comercio	95.030	95.030	95.030	95.030
Aplicaciones informáticas	1.909	2.445	2.280	3.862
Otro inmovilizado intangible	387	352	317	282
Inmovilizado material	140.000	130.167	167.888	186.898
Terrenos y construcciones	61.810	60.023	75.647	
Instalaciones técnicas, maquinaria, utillaje, mobiliario y otro inmovilizado material	70.174	74.395	91.758	
Inmovilizado en curso y anticipos	8.016	5.076	10.349	
Correcciones valorativas por deterioro	0	-9.327	-9.866	
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	844.522	1.049.736	1.024.893	1.041.158
				1.041.158
Inversiones financieras a largo plazo	4.884	4.704	4.419	3.900
Activos por impuesto diferido	28.965	47.180	41.002	51.793
ACTIVO CORRIENTE	487.346	468.255	472.214	471.200
Activos no corrientes mantenidos para la venta	3.793	974	769	769
Existencias	153.999	162.004	170.098	173.755
Materias primas y otros aprovisionamientos	23.311	30.485	39.486	32.874
Productos en curso	94.678	81.153	110.882	122.686
Productos terminados	36.010	20.464	19.730	18.195
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	108.572	92.505	76.270	80.185
Clientes por ventas y prestaciones de servicios	64.828	47.408	44.611	51.699
Cliente, empresas del grupo y asociadas	31.419	33.381	20.295	
Deudores varios	3.483	3.875	1.932	2.301
Personal	341	333	338	58
Activos por impuesto corriente	127	256	160	
Otros créditos con las Administraciones Públicas	8.374	7.252	8.943	
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	78.223	57.595	70.479	82.645
Créditos a empresas	45.384	23.781	23.897	
Otros activos financieros	32.839	33.814	46.582	
Inversiones financieras a corto plazo	1.188	2.053	1.565	
Instrumentos de patrimonio	3			
Créditos a empresas				
Valores representativos de deuda	1.185			
Periodificaciones	241	268	166	315
Efectivo y otros líquidos equivalentes	141.330	152.856	152.867	131.691
Tesorería	70	82	93	79

Otros activos líquidos equivalentes	141.260	152.774	152.774	131.612
TOTAL ACTIVO (A+B)	1.604.975	1.769.674	1.809.611	1.855.477

PASIVO	2010	2011	2012	2013
A) PATRIMONIO NETO	575.463	521.811	526.422	530.293
A-1) Fondos propios	571.508	518.024	520.139	525.130
I. Capital	102.221	102.221	102.221	102.221
1. Capital escriturado	102.221	102.221	102.221	102.221
II. Prima de emisión	411.129	411.129	411.1129	411.129
III. Reservas	61.124	66.644	68.041	86.605
IV. (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	-12.107	-14.338	-18.685	-18.934
V. Resultados de ejercicios anteriores	-13.554	-7.919	-47.632	-47.632
VI. Otras aportaciones de socios				
VII Resultados del ejercicio	22.695	-39.713	5.065	-8.259
A-2) Ajustes por cambios de valor	0	0	0	
II. Operaciones de cobertura				
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	3.955	3.787	6.283	5.163
B) PASIVO NO CORRIENTE	547.285	648.058	615.284	554.453
I. Provisiones a largo plazo	27.760	53.463	45.014	17.852
II. Deudas a largo plazo	507.153	580.185	553.410	525.068
1. Obligaciones y otros valores negociables	485.663	488.393	490.733	491.970
2. Deudas con entidades de crédito		88.817	59.279	29.644
3. Derivados	18.480			
4. Otros pasivos financieros	3.010	2.975	3.398	3.454
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo				
IV pasivos por impuesto diferido	12.372	14.410	16860	11.533
C) PASIVO CORRIENTE	482.227	599.805	667.905	770.731
I. Provisiones a corto plazo		15.268	10.113	9.437
II. Deudas a corto plazo	29.170	25.400	51.987	59.993
1. Deudas con entidades de crédito	3.067	12.103	33.244	33.651
2. Derivados				
3. Otros pasivos financieros	26.103	13.297	18.743	26.342
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	170.166	229.716	285.924	367.420
IV. Acreedores comerciales y otra cuentas a pagar	282.891	329.421	319.881	333.881
Total patrimonio neto y pasivo (A+B+C)	1.604.975	1.769.674	1.809.611	1.855.477

Balance Situación Industrias Cárnicas Villar

Activo	2010	2011	2012	2013
A) ACTIVO NO CORRIENTE	27.466.177	26.792.382	25.795.459	23.395.799
I. Inmovilizado Intangible	99.724	90.036	117.759	455.714
4. Fondo de comercio	29.359			
5. Aplicaciones informáticas	70.374	38.098	14.321	8.637
7. Investigación		51.938	103.438	447.077
II. Inmovilizado material	23.107.511	22.438.381	21.638.984	20.532.346
1. Terrenos y construcciones	10.916.229	10.463.733	10.162.902	9.862.072
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	11.558.000	10.954.604	11.476.081	10.670.274
3. Inmovilizado en curso y anticipos	633.281	1.020.044		
III. Inversiones Inmobiliarias	714.430	717.335	722.513	726.170
1. Terrenos	694.709	699.298	705.599	710.379
2. Construcciones	19.721	18.036	16.913	15.790
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	2.060.529	1.957.548	1.721.960	30.125
1. Instrumentos del patrimonio	30.125	30.125	30.125	30.125
2. Créditos a empresas	2.030.403	1.927.548	1.691.834	
V. Inversiones financieras a largo plazo	111.950	142.005	147.045	173.966
1. Instrumentos del patrimonio	111.950	142.005	147.045	149.738
2. Créditos a empresas				24.227
VI. Activos por impuesto diferido	1.372.030	1.446.948	1.447.195	1.477.475
B) ACTIVO CORRIENTE	55.713.828	58.448.668	49.192.465	49.196.697
II. Existencias	35.057.325	37.434.941	33.429.897	33.205.763
3. Materias primas y otros aprovisionamientos	1.411.873	1.384.404	1.354.174	1.465.434
4. Productos en curso	27.089.708	30.296.761	26.335.278	25.418.816
5. Productos terminados	6.555.743	5.753.775	5.740.444	6.261.512
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	19.439.123	19.756.242	14.124.054	12.934.950
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo	18.873.044	19.011.823	12.403.634	12.126.340
3. Deudores varios	470.928	685.925	697.338	517.239
4. Personal	4.000			5.382
5. Activos por impuesto corriente	40.633	22.503	12.468	792
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	50.517	35.989	9.612	285.196
V. Inversiones financieras a corto plazo	954.645	577.103	618.843	694.835
1. Instrumentos de patrimonio	954.381	576.830	616.769	692.762
6. Otros activos financieros	273	273	2.073	2.073
Periodificaciones a corto plazo	16.320	13.007	15.511	30.120
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	246.404	667.374	1.004.158	2.331.027
1. Tesorería	246.404	667.374	1.004.158	2.331.027
TOTAL ACTIVO	83.180.006	85.241.051	74.987.924	72.592.496

PASIVO	2010	2011	2012	2013
A) PATRIMONIO NETO	28.721.381	28.783.917	28.352.120	28.141.875
A-1) FONDOS PROPIOS	25.812.220	25.774.721	25.726.688	25.780.527
I. Capital	3.134.455	3.134.455	3.134.455	3.134.455
1. Capital escriturado	3.134.455	3.134.455	3.134.455	3.134.455
II. Prima de emisión	7.302.972	7.302.972	7.302.972	7.302.972
III. Reservas	18.320.259	18.294.204	18.320.259	18.291.724
1. Legal y estatutarias	626.891	626.891	626.891	626.892
2. Otras reservas	17.693.368	17.667.313	17.693.368	17.664.833
IV. (Acciones y participaciones en patrimonio propias)			-119.418	-187.860
V. Resultados de ejercicios anteriores	-2.956.910	-3.071.083	-2.945.467	-2.911.581
2. Resultados negativos de ejercicios anteriores	-2.956.919	-3.071.083	-2.945.467	-2.911.581
VI. Resultado del ejercicio	11.443	114.172	33.885	150.816
A-2) Ajuste por cambio de valor	-83.479	-156.983	-20.858	71.215
I. Activos financieros disponibles para la venta	-44.716	-68.658	-4.777	71.215
II. Operaciones de cobertura	38.762	-96.245	-16.080	
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	2.992.640	3.166.099	2.646.290	2.290.132
B) PASIVO NO CORRIENTE	30.012.929	27.692.906	27.043.926	22.438.113
II. Deudas a largo plazo	25.722.311	25.518.938	23.682.876	21.077.071
2. Deudas con entidades de crédito	21.618.933	23.482.778	20.275.460	18.578.470
3. Acreedores por arrendamiento financiero	48.625	59.770	36.627	24.398
5. Otros pasivos financieros	4.054.712	1.976.389	3.370.788	2.674.202
III. Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	3.024.650	898.222	2.233.816	379.556
IV. Pasivos por impuesto diferido	1.265.947	1.275.746	1.127.233	981.486
C) PASIVO CORRIENTE	26.506.739	26.703.182	19.591.877	22.012.507
III. Deudas a corto plazo	8.705.329	5.639.488	6.230.090	4.729.748
2. Deudas con entidades de crédito	7.790.425	5.459.939	5.532.917	4.078.568
3. Acreedores por arrendamiento financiero	11.214	10.887	11.890	12.225
4. Derivados	55.375	137.492	22.972	
5. Otros pasivos financieros	848.315	31.168	662.309	628.955
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	17.801.409	21.063.694	13.361.787	17.282.758
1. Proveedores a corto plazo	15.620.736	18.994.431	11.698.792	14.419.406
3. Acreedores varios	1.338.736	1.397.249	972.252	2.017.440
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	408.114	393.723	321.651	323.754
5. Pasivos por impuesto corriente			5.166	87.365
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	434.418	278.290	363.824	434.791
TOTAL PASIVO Y NETO	85.241.051	83.180.006	74.987.924	72.592.496

Cuenta de Pérdidas y Ganancias Campofrío

Cuenta de pérdidas y ganancias	2010	2011	2012	2013
A) OPERACIONES CONTINUADAS				
1. Importe neto de la cifra de negocios	840.158	879.137	911.936	940.140
2. Variación de existencias de productos terminados	-12	1.236	-905	10.269
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	36	623	1.237	28
4. Aprovisionamientos	-415.224	-450.062	-470.063	-507.434
a) Consumo de mercaderías	-25.803	-23.321	-37.534	-34.853
b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles	-389272	-426312	-432843	-472.688
c) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos	-149	-429	314	107
5. Otros ingresos de explotación	13.400	15.772	14.972	14.182
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	12.767	14.037	14.768	13.745
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio	633	1.735	204	436
6. Gastos de personal	-107206	-156.581	-105.193	-95.977
7. Otros gastos de explotación	-263.405	-276.986	-279.712	-300.352
a) Servicios exteriores	-258.851	-272.283	-274.410	-286.509
b) Tributos	-4.286	-4.281	-4.742	-6.123
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	-268	-422	-560	-7.720
8. Amortización del inmovilizado	-15.552	-14.668	-18.468	-19.678
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	1.441	1.356	2.186	1.627
10. Exceso de provisiones				
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	295	-9.184	-383	3.216
a) Deterioro y pérdidas		--9.327	-539	3.033
b) Resultados por enajenaciones y otras	295	143	156	183
A.1) Resultado de Explotación	53.961	-9.357	55.607	46.020
12. Ingresos financieros	23.465	13.679	4.391	4.048
b.1) De empresas del grupo y asociadas	21.510	12.131	2.992	3.395
b.2) De terceros	782	1.548	1.339	653
13. Gastos financieros	-53133	-58.105	-53.349	-50.124
a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas	-663	-2.415	-1.553	-623
b) Por deudas con terceros	-52470	-55.690	-51.796	-49.501
14. Variación de valor razonable en instrumentos de patrimonio	-1.145	-2559	0	
15. Diferencias de cambio	-53	-25	0	-21
16. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	4	-296	0	-22.904
A.2) Resultado financiero	-30.862	-42.148	-48.958	-69.001
A.3) Resultado antes de impuestos	23.099	-51.505	6.649	-22.981
17. Impuesto sobre beneficios	-6.145	12.142	-1.107	14.739
A.4) Resultado del ejercicio procedentes de operaciones continuadas (A.3 + 17)	16.954	-39.363	5.542	-8.242
18. Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos	5.741	-350	-477	-17
A.5) Resultado del ejercicio (A.4+18)	22.695	-39.713	5.065	-8.259

Cuenta de Pérdidas y Ganancias Industrias Cárnicas Villar

	2010	2011	2012	2013
A) OPERACIONES CONTINUADAS				
1. Importe neto de la cifra de negocios	52.625.511	54.824.272	49.050.691	53.864.161
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	2.187.410	2.405.084	-4.014.733	-335.393
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo		438		404.437
4. Aprovisionamientos	-39.764.292	-40.919.215	-30.401.577	-38.963.806
b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles	-38.052.818	-37.474.335	-28.684.886	-37.607.269
c) Trabajos realizados por otras empresas	-2.289.956	-2.886.397	-1.716.690	-1.356.536
5. Otros ingresos de explotación	393.217	440.926	459.365	238.855
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	328.147	317.540	448.564	238.803
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio	65.096	123.386	10.800	52
6. Gastos de personal	-6.031.197	-6.122.405	-5.830.026	-5.738.559
a) Sueldos, salarios y asimilados	-4.570.359	-4.721.600	-4.460.758	-4.432.141
b) Cargas sociales	-1.516.967	-1.409.233	-1.383.701	-1.306.417
c) Provisiones	56.130	8.427	14.433	
7. Otros gastos de explotación	-7.144.312	-7.659.473	-6.967.258	-7.156.605
a) Servicios exteriores	-7.059.872	-7.578.020	-6.875.175	-6.992.444
b) Tributos	-74.028	-63.147	-69.205	-69.315
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	-10.412	-18.306	-22.879	-94.845
8. Amortización del inmovilizado	-1.966.793	1.965.445	-1.435.147	-1.504.692
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras.	598.612	502.129	519.867	520.549
10. Excesos de provisiones	-109.679	0		
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	537.623	6.896	3.375	-11.559
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	1.326.109	1.517.207	1.383.933	1.316.387
12. Ingresos financieros	42.605	68.851	68.590	30.728
13. Gastos financieros	-1.229.208	-1.534.468	-1.404.3327	-1.131.663
a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas	-15.166	-56.954	-49.721	-32.754
b) Por deudas con terceros	-1.214.042	-1.477.514	-1.354.605	-1.098.909
16. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	-14.268	-44.437		
A.2 RESULTADO FINANCIERO	-1.200.871	-1.510.053	-1.335.736	-1.100.935
A.3 RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	125.228	7.154	48.197	215.452
17. Impuestos sobre beneficios	11.055	4.289	-14.311	-64.635
A.4 RESULTADO DEL EJERCICIO PROCENDETE DE OPERACIONES CONTINUADAS	114.172	11.443	33.885	150.816
B) OPERACIONES INTERRUMPIDAS				
A.5 RESULTADO DEL EJERCICIO	114.172	11.443	33.885	150.816

Estado de Flujos de Efectivo Campofrío

	2010	2011	2012	2013
A)Flujos de efectivo de las actividades de explotación				
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	23.099	-51.505	6.649	-22.981
2. Ajustes del resultado	44.647	113.192	64.490	19.678
a) Amortización del inmovilizado(+)	15.522	14.668	18.468	27.812
b) Variación de provisiones (+/-)		57.874	-767	-10.629
c) Imputación de subvenciones (-)	-1.441	-1.356	-2.186	-1.627
d) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (x/-)	-295	-142	-156	-183
e) Ingresos financieros (-)	-23.465	-13.679	-4.391	-4.047
f) Gastos financieros (+)	53.133	58.105	53.349	50.124
g) Diferencias de cambio (+/-)	53	25		
h) Variación de valor razonable en instrumentos financieros(+/-)	1.145	-2.599		
i) Otros ingresos y gastos (+/-)	-5	296	173	-2.571
3. Cambios en el capital corriente (Diferencia N-N-1)	116.405	92.248	10.517	2.447
a) Existencias	-4.022	-8.004	-7.695	-3.657
b) Deudores y otras cuentas a cobrar	-11.392	16.067	2.127	-7.089
c) Otros activos corrientes	-9.203	-10.613	-2.823	1.377
d) Acreedores y otras cuentas a pagar	141.022	94.798	18.667	4.948
e) Otros pasivos corrientes			241	6.868
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	-48.630	-47.441	-66.205	-60.327
a) Pagos de intereses	-47.155	-50.214	-48.434	-52.308
b) Cobro de dividendos	1.173			
c) Cobro de intereses	556	1.804		4.047
d) Pagos(cobros) por impuesto sobre beneficio			-9.388	-5.590
e) Otros pagos(cobros)	-2.304	969	-8.383	-6.476
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (+/-1 a 4)	135.521	106.494	15.451	-2.304
B) FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN				
6. Pagos por inversiones (-)	-32.126	-14.734	-21.523	-22.476
a) Empresas del grupo y asociadas	-16.863			
b) Inmovilizado intangible	-644	-1.864	-683	-173
c) Inmovilizado material	-14.619	-12.870	-20.829	-22.303
d) Otros activos financieros				
7. Cobros por desinversiones (+)	2.501	142	557	655
a) Inmovilizado material	2.501	132	557	137
b) Otros activos financieros				518
c) Activos no corrientes mantenidos para la venta				
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión	-29.625	-14.592	-20.955	-21.821
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN				
9. Cobros y pagos de instrumentos de patrimonio	-5.436	-1.164	-4.494	-475

a)	Adquisición de instrumentos de patrimonio propios	-6.445	-2.788	-5.049	-761
b)	Enajenación de instrumentos de patrimonio	901	507	555	304
c)	Subvenciones, donaciones y legado recibidos	108	1.117		
10.	Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	-56.118	-98.895	39.912	38.764
a)	Emisión	500	103.328	53.312	38.764
a.1)	Obligaciones y valores similares				278
a.2)	Deudas con entidades de crédito		100.000		
a.3)	Deudas con empresas del grupo y asociadas		3.075	51.224	
a.4)	Otras deudas	500	253	51.244	38.486
b)	Devolución y amortización de:	-56.618	-202.223	-13.400	-35.360
1.	Obligaciones y otros valores negociables	-52.825			
2.	Deudas con entidades de crédito	-1.444	-2.108	-10.000	-30.000
3.	Deudas con empresas del grupo y asociadas	-2.348	-181.075	-3.400	-5.360
4.	Otras deudas	-1	-19.040		
11.	Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio	-7.000	-10.222	0	
a)	Dividendos (-)	-7.000	-10.222	0	
12.	Flujos de efectivo de las actividades de financiación	-68.554	-110.281	35.418	2.947
E)	AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES	37.342	-18.376	29.913	-21.176
	Efectivo o equivalente al comienzo del ejercicio	103.998	141.330	122.954	152.867
	Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	141.330	122.954	152.867	131.691

Estado de flujos de Efectivo Villar

	2010	2011	2012	2013
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN				
1. Resultado del ejercicio antes de impuesto	125.228	7.154	48.197	215.452
2. Ajustes del resultado	2.180.351	2.966.472	2.313.106	2.096.637
a) Amortización del inmovilizado	1.966.793	1.965.445	1.435.147	1.504.692
b) Correcciones valorativas por deterioro			79.898	
c) Variación de provisiones	-374.936		-14.433	
d) Imputación de subvenciones	-598.612	-502.129	-519.867	-520.549
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado	503	-6.896	-3.375	11.559
f) Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros	-42.605	44.437	0	0
g) Ingresos financieros		-65.851	-68.590	-30.728
h) Gastos financieros	1.229.208	1.534.468	1.404.327	1.131.663
3. Cambios en el capital corriente	557.501	-4.224.323	5.962.019	5.319.600
a) Existencias	-2.289.822	-2.377.616	3.925.145	224.133
b) Deudores y otras cuentas a cobrar	-1.232.766	1.308.631	6.450.283	1.189.104
c) Otros activos corrientes	20.153	3.313	-2.504	-14.608
d) Acreedores y otras cuentas a pagar	4.059.937	-3.158.652	-4.420.625	3.920.971
f) Oros activos y pasivos no corrientes			9.720	
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	-1.193.712	-1.752.930	-1.344.200	-1.106.573
a) Pagos de intereses	-1.227.714	-1.514.551	-1.413.148	-1.141.961
c) Cobros de intereses	42.605	68.851	68.590	30.728
d) Cobros pagos por impuestos sobre beneficios	-8.606	-307.230	357	6.812
e) Otros pagos (cobros)				-2.151
5. Flujo de efectivo de la actividades de explotación	1.669.365	-3.003.627	6.970.122	6.525.116
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSION				
6. Pagos por inversiones	-888.624	-1.342.366	-893.195	-2.657.098
a) Empresas del grupo y asociadas				-1.854.260
b) Inmovilizado intangible	-18.355	-52.588	-51.500	-343.639
c) Inmovilizado material	-680.657	-1.259.723	-831.477	-428.620
f) Otros activos financieros	-45.231	-30.055	-5.177	-3.657
g) Otros activos	-144.380		-5.040	-26.921
7. Cobros por desinversiones	5.640.620	624.670	256.595	1.707.915
a) Empresas del grupo y asociadas	5.332.554	102.855	235.713	1.691.834
c) Inmovilizado material	308.065	144.263		
e) Otros activos financieros		377.551	20.881	16.080
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión	4.751.995	-717.695	-636.600	-949.183
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACION				
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	426.605	83.743	-354.993	-60.215
c) Adquisición de instrumentos de patrimonio			-119.418	-68.442
e) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	426.605	83.743	-235.575	8.227
10. Cobros y pagos por instrumentos de	-6.948.210	4.058.549	-5.650.744	-4.188.848

pasivo financiero				
a) Emisión	212.596	7.552.917	250.000	1.850.000
2. Deudas con entidades de crédito	89.305	5.436.287	250.000	1.850.000
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas		2.126.428		
4. Otras deudas	123.291	-9.789		
b) Devolución y amortización de	-7.160.807	-3.494.368	-5.900.744	-6.038.848
2. Deudas con entidades de crédito	-886.799	-3.494.368	-4.648.866	-5.325.464
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas	-6.274.008		-790.833	
4. Otras deudas			-461.044	-713.384
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio	0	0	0	0
12. Flujo de efectivo de las actividades de financiación	-6.521.605	4.142.293	-6.005.738	-4.249.064
D) Efecto de las variaciones de los tipos de cambio				
E) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECIVO O EQUIVALENTES	-100.244	420.969	336.784	1.326.868
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	346.648	246.404	667.374	1.004.158
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	246.404	667.374	1.004.158	2.331.027