



---

# **Universidad de Valladolid**

## **Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales**

### **Trabajo de Fin de Grado**

### **Grado en Administración y Dirección de Empresas**

## **Análisis de los estados contables de Queserías Entrepinares**

Presentado por:

*Iván Duque San Juan*

Tutelado por:

*Ana Morales Guerrero*

*Valladolid, 8 de julio de 2020*

## **Resumen**

Queserías Entrepinares es una empresa familiar del sector agroalimentario dedicada a la fabricación de quesos y derivados lácteos. Tras su fundación en 1984 no ha parado de crecer, sin embargo, no fue hasta el año 2000 dónde se produjo su verdadero punto de inflexión tras convertirse en interproveedor de Mercadona.

Se ha convertido de esta manera en el mayor fabricante nacional de quesos con una producción anual superior a los 60 millones de kilos.

Se trata de un sector con una enorme competencia en España ante las decenas de denominaciones de origen que existen, productores artesanos y grandes empresas como la que es objeto de este Trabajo de Fin de Grado.

Es por esto que ha resultado ser de mi interés analizar sus cuentas anuales junto con unos ratios financieros que me permitan conocer de primera mano sus posibilidades y limitaciones, así como su forma de avanzar en el mercado.

## **Summary**

Queserías Entrepinares is a family business in the agri-food sector dedicated to the cheese and dairy derivative production.

After its foundation in 1984, it has not stopped growing, however, it was not until the year 2000 that its true turning point occurred after becoming an inter-supplier for Mercadona.

For this reason, Entrepinares has become in the largest national manufacturer of cheese with an annual production of over 60 million kilos.

This is a sector with enormous competition in Spain in view against the dozens of designations of origin that exist, artisan producers and large companies such as the one that is the subject of this Final Degree Project.

This is why it has resulted been of my interest analyze their anual accounts with some financial ratios that allow to know their possibilities and limitations as well as the way of improve in the market.

**Palabras Clave:** Queserías Entrepinares, Análisis, Contabilidad, Finanzas.

***Códigos de la Clasificación JEL (Journal of Economic Literature):***

M10 Generalidades de la administración de empresas

M21 Economía de la empresa

M41 Contabilidad

## ÍNDICE GENERAL

<b>1. INTRODUCCIÓN.....</b>	<b>7</b>
<b>2. METODOLOGÍA.....</b>	<b>7</b>
<b>3. ANÁLISIS DE LA EMPRESA.....</b>	<b>8</b>
3.1 Historia de la empresa.....	8
3.2 Análisis interno (DAFO).....	10
<b>4. ANÁLISIS SECTORIAL.....</b>	<b>11</b>
4.1 El sector del queso.....	11
4.2 Análisis del sector.....	13
4.2.1 Entorno específico (Cinco Fuerzas de Porter).....	13
4.2.2 Entorno general (PEST).....	16
<b>5. ANÁLISIS DE LOS ESTADOS CONTABLES.....</b>	<b>17</b>
<b>5.1 Análisis de la situación patrimonial y económica.....</b>	<b>17</b>
5.1.1 Porcentajes verticales del Balance.....	17
5.1.2 Porcentajes verticales de la Cuenta de PyG.....	21
5.1.3 Porcentajes horizontales del Balance.....	23
5.1.4 Porcentajes horizontales de la cuenta de PyG.....	28
<b>5.2 Análisis mediante rentabilidades.....</b>	<b>30</b>
5.2.1 Análisis de la rentabilidad económica.....	30
5.2.2 Análisis de la rentabilidad financiera.....	33
<b>5.3 Análisis mediante riesgos.....</b>	<b>35</b>
5.3.1 Análisis del riesgo económico.....	35
5.3.2 Riesgo financiero.....	37
5.3.2.1 Riesgo de crédito a corto plazo.....	37
5.3.2.2 Ratios.....	39
5.3.2.2 Riesgo de crédito a largo plazo.....	42
<b>6. CONCLUSIONES.....</b>	<b>45</b>
<b>7. BIBLIOGRAFÍA.....</b>	<b>47</b>
<b>8. ANEXOS.....</b>	<b>48</b>

## **ÍNDICE DE GRÁFICOS**

Gráfico 4.1 Importación de quesos por países.....	12
Gráfico 4.2 Exportación de quesos por países.....	12
Gráfico 5.1 Porcentajes horizontales de Activo.....	24
Gráfico 5.2 Porcentajes horizontales de Patrimonio Neto y Pasivo.....	27
Gráfico 5.3 Porcentajes horizontales de la cuenta de PyG.....	29
Gráfico 5.4 Margen y rentabilidad económica.....	32
Gráfico 5.5 Evolución de la rotación de los activos.....	32
Gráfico 5.6 Evolución descomposición de la rentabilidad financiera.....	35
Gráfico 5.7 Evolución del importe neto de la cifra de negocios.....	36
Gráfico 5.8 Variación interanual del import neto de la cifra de negocios.....	36
Gráfico 5.9 Capital circulante de Queserías Entrepinares.....	38
Gráfico 5.10 Necesidades operativas de fondos.....	39
Gráfico 5.11 Ratios.....	40
Gráfico 5.12 Ratios de riesgo a largo plazo.....	43
Gráfico 5.13 Ratios de endeudamiento a corto y largo plazo.....	43

## **INDICE DE TABLAS**

Tabla 4.2.1 Cuota de mercado de empresas en España.....	15
Tabla 5.1 Porcentajes verticales de Activo.....	17
Tabla 5.2 Porcentajes verticales de Pasivo.....	19
Tabla 5.3 Porcentajes verticales de la cuenta de PyG.....	21
Tabla 5.4 Porcentajes horizontales de Activo.....	23
Tabla 5.5 Porcentajes horizontales del Pasivo.....	25
Tabla 5.6 Porcentajes horizontales de la cuenta de PyG.....	29
Tabla 5.7 Rentabilidad económica.....	31
Tabla 5.8 Margen y rotación de Queserías Entrepinares.....	32
Tabla 5.9 Rentabilidad financiera.....	34
Tabla 5.10 Descomposición de la rentabilidad financiera.....	35
Tabla 5.11 Evolución del riesgo económico.....	36
Tabla 5.12 Capital circulante.....	38
Tabla 5.13 Necesidades operativas de fondos.....	39
Tabla 5.14 Ratios.....	41
Tabla 5.15 Ratios de riesgo a largo plazo.....	42

## **1. INTRODUCCIÓN**

España es uno de los grandes productores europeos de queso, desde quesos elaborados con leche de vaca hasta oveja, cabra e incluso mezcla.

El sector del queso en España es uno de los más importantes de la industria agroalimentaria.

Queserías Entrepinares es la empresa líder del sector en España. Es una empresa familiar con origen español que cuenta con una cifra de negocios superior a los 300 millones de euros, ocupa el puesto número 1 del ranking sectorial en cuanto a producción y facturación (CNAE 1053).

En el ranking de Valladolid según ventas (año 2018) ha conseguido la posición número 3, manteniéndose en la misma posición respecto al año 2017, encontrándose solamente por detrás de las dos empresas que tiene la multinacional francesa Renault.

A pesar de que el 95% de la producción va al mercado nacional sus productos están presentes en más de 35 países.

## **2. METODOLOGÍA.**

La principal fuente de datos utilizada para la realización de este Trabajo de Fin de Grado es la base de datos Sabi que la Universidad de Valladolid proporciona a sus alumnos.

Para realizar este análisis de estados contables se han estudiado el Balance y la cuenta de Pérdidas y Ganancias de Queserías Entrepinares desde el año 2014 hasta el año 2018.

### **3. ANÁLISIS DE LA EMPRESA.**

#### **3.1 Historia de la empresa.**

Fue creada en 1984 por Antonio Martín Castro, vinculado al sector quesero por tradición familiar, que ha sabido mantener desde sus inicios la tradición artesanal quesera y aunarla con las últimas innovaciones tecnológicas.

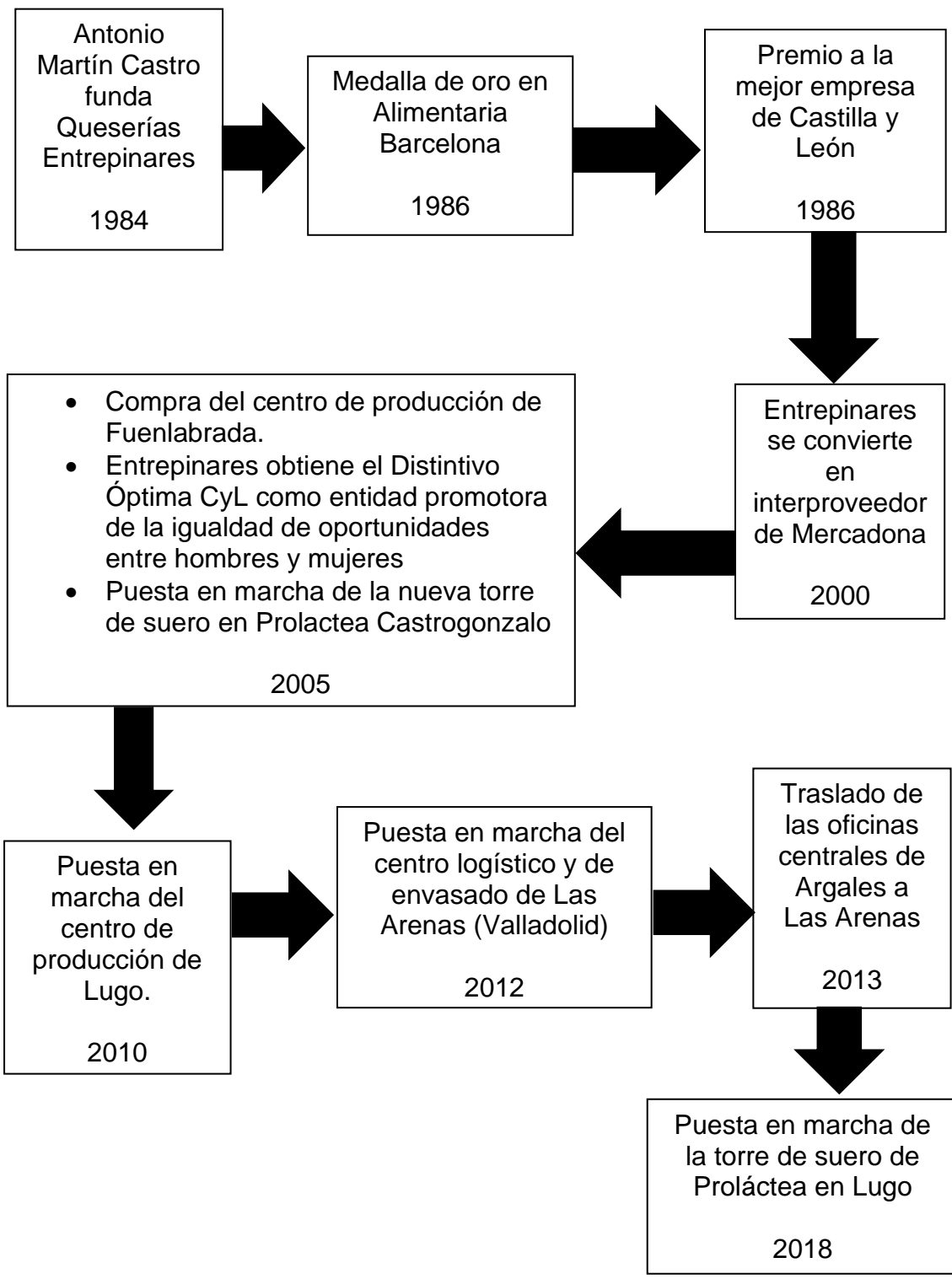
Esto le ha permitido ser una de las primeras empresas homologadas por la Unión Europea en su sector.

En el año 2000 se convirtió en interproveedor de Mercadona lo que le ha permitido crecer año tras año exponencialmente a pesar de la enorme dependencia que supone contar con tal cliente.

Actualmente cuentan con tres centros de producción en Galicia, Castilla y León y Madrid, un centro de envasado y logística en Valladolid y dos plantas de producción de derivados lácteos en Lugo y Zamora.

Hasta el año 2013 las oficinas centrales se encontraban en el Polígono Argales junto con un centro de producción que a día de hoy sigue trabajando, en dicho año se procedió a su traslado hacia unas nuevas oficinas centrales y centro logístico en el polígono industrial Las Arenas de 40.000 metros cuadrados y donde se invirtieron más de 47 millones de euros.





### **3.2 Análisis interno (DAFO)**

#### DEBILIDADES:

- Bajo poder de negociación con clientes.
- Más del 94% de sus ingresos proceden de un único cliente (Mercadona).
- El reconocimiento a su queso como uno de los mejores del mundo le ha supuesto un incremento de la demanda que debido a tiempos de producción y maduración ha provocado una escasez de oferta.
- Reducido nivel de inversión en publicidad.

#### AMENAZAS:

- Complicaciones en mercados estratégicos como Estados Unidos (aranceles).
- Precio de la leche.
- El atractivo de los quesos procedentes de denominaciones de origen es cada vez mayor.
- Importación de productos europeos.
- Crecientes exigencias medioambientales.

#### FORTALEZAS:

- Alto poder de negociación con proveedores
- Es un producto de alta calidad, reconocido y con controles exhaustivos.
- Reconocimiento a su queso “La Reserva Tostado Viejo” como uno de los mejores del mundo en los premios “World Cheese Awards”
- Amplia oferta de productos, formatos y prestaciones.
- Grandes inversiones tecnológicas.
- Distribución de sus productos en miles de supermercados Mercadona en España y Portugal.

## OPORTUNIDADES:

- El sector se encuentra en crecimiento.
- Nuevos mercados.

## **4. ANÁLISIS SECTORIAL**

### **4.1 El sector del queso.**

Queserías Entrepinares opera fundamentalmente en el sector del queso, aunque está ligado y depende directamente del sector lácteo, la buena calidad de la leche y los precios competitivos son fundamentales para su actividad.

Actualmente, la producción anual de queso en España supera ampliamente las 450.000 toneladas de este alimento que forma parte de la cesta de la compra del 89% de los hogares españoles, que consumen alrededor de 7,8 kilos de media al año, lejos aún de los 17,3 de la Unión Europea.

Si comparamos nuestra producción con la de la UE (10 millones de toneladas), no supone nada más que un 5% de la misma.

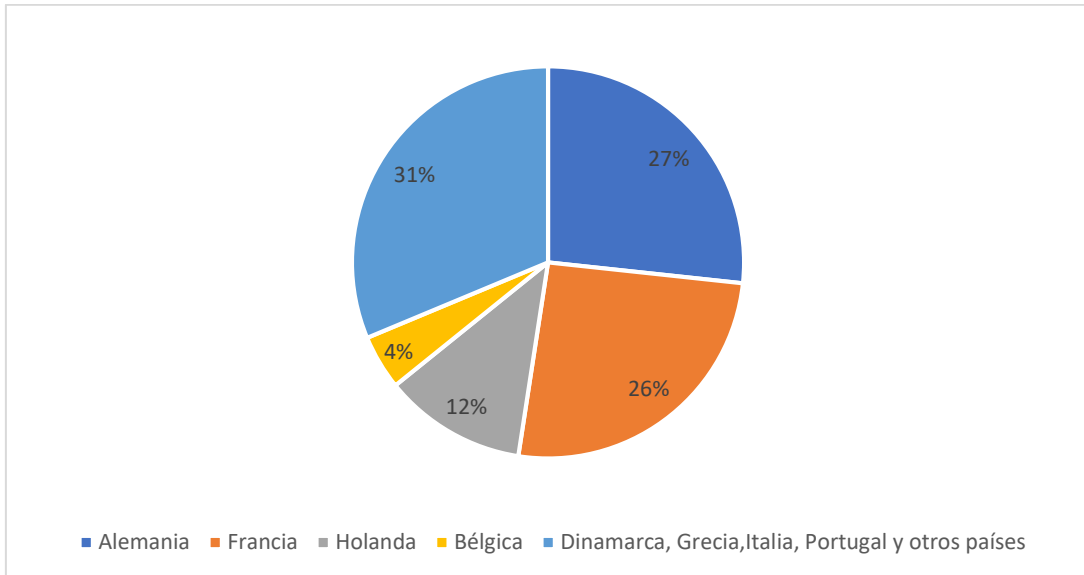
España ocupa el octavo lugar en producción de queso estando por detrás de países como Alemania, Francia, Italia, Holanda...

Así pues, podemos calificar a Queserías Entrepinares como la empresa líder del sector, con una producción anual superior a los 60 millones de kilos convirtiéndose así en el mayor fabricante nacional de quesos.

Para poder entender mejor el sector quesero español podemos analizar los índices de exportación de nuestros quesos y la importación de quesos extranjeros:

El total del volumen de queso de importación se cifra en unas 257.300 toneladas.

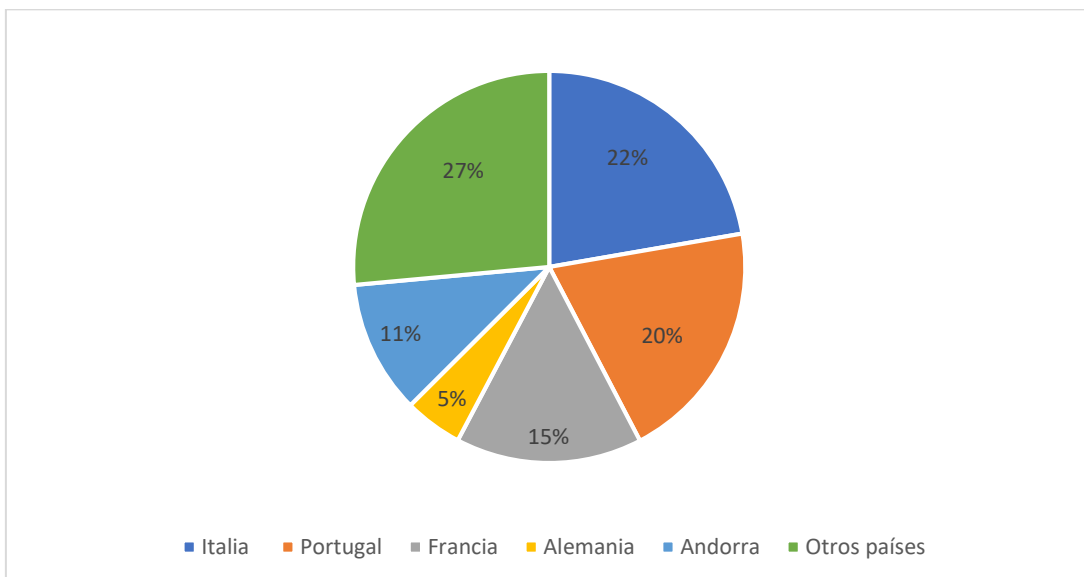
Gráfico 4.1 Importación de quesos por países (% sobre el total de 257.300 toneladas)



Fuente: Elaboración propia.

El volumen total de exportación de nuestros quesos al exterior se estima en 88.000 toneladas. Estamos por tanto ante una balanza comercial claramente desequilibrada.

Gráfico 4.2 Exportación de quesos por países (% sobre el total de 88.0000 toneladas)



Fuente: Elaboración propia

## 4.2 Análisis del sector.

### 4.2.1 Entorno específico (Cinco Fuerzas de Porter)

#### 1. Posibilidad de entrada de nuevos competidores:

- Atractivo del sector:

La posibilidad de que nuevos competidores quieran acceder a competir en el mercado puede deberse fundamentalmente al atractivo que genera el sector del queso al estar en crecimiento.

Sin embargo, estamos hablando de un mercado muy concurrido por grandes empresas que cuentan con gran parte de la cuota de mercado y ya disponen de un reconocimiento en el mercado.

- Barreras de entrada:

Economías de escala: Las grandes empresas existentes en el mercado logran enormes cantidades de producción que les permiten tener una estructura de costes muy ajustada.

Inversiones en capital: Es necesario realizar grandes inversiones en instalaciones, maquinaria, I+D, publicidad que limitan las posibilidades de acceso.

#### 2. Productos sustitutos:

Existen productos sustitutos que podrían satisfacer las necesidades de los consumidores como por ejemplo los yogures u otro tipo de derivados lácteos.

No obstante, el queso es un alimento presente en casi 9 de cada 10 hogares españoles, lo que hace muy complicado que este se vea desplazado por otros.

### **3. Poder de negociación de clientes:**

El poder de negociación de los clientes es cada vez mayor, primero por el número de productores industriales y artesanos que existen para elegir y porque cada vez las empresas dentro del sector encuentran menos posibilidades para diferenciar sus productos.

El sector ha llegado a un punto donde existen múltiples variedades de quesos procedentes de leche de oveja, cabra, vaca, mezcla entre los anteriores, etc.

Los grandes productores se han centrado en los últimos tiempos en ofrecer productos similares, pero de diferentes formas para satisfacer las necesidades de los consumidores: quesos enteros, en cuñas, sin corteza, en lonchas, quesos "light", quesos rayados, quesos en polvo, etc.

### **4. Poder de negociación de proveedores:**

La leche es la principal materia prima para la elaboración del queso.

Los proveedores (en su mayoría pequeños ganaderos) tienen un bajo poder de negociación para fijar los precios y las condiciones ante grandes empresas que compran millones de litros de leche cada año.

Es frecuente en la práctica la asociación de dichos pequeños productores en cooperativas para aumentar su poder de negociación y mejorar sus condiciones.

Entre los factores que afectan positivamente para un mayor poder de negociación por parte de los proveedores podemos destacar que no existen productos sustitutivos para la leche.

También existen factores negativos como la necesidad de dar salida a los miles de litros de leche que se producen cada día, los elevados costes de almacén y

el exceso de oferta de leche que existe en España lo que provoca que los precios estén por niveles bajos.

### 5. Grado de rivalidad de competidores:

El sector no está concentrado, aunque las dos primeras empresas con mayor facturación disponen de una cuota de mercado importante.

Al tratarse de un mercado con productos bastante homogéneos ninguna de estas dos empresas con mayor cuota de mercado tiene la capacidad de imponer su disciplina.

*Tabla 4.2.1 Cuota mercado de empresas productoras de queso en España*

<b>Empresas</b>	<b>Facturación</b>	<b>Cuota de mercado</b>
QUESERÍAS ENTREPINARES SAU	305.829,695	21,78%
LACTALIS FORLASA SOCIEDAD LIMITADA	256.457,897	18,27%
QUESERIA LAFUENTE SAU	117.779,161	8,39%
QUESOS EL PASTOR-HIJOS DE SALVADOR SA	91.432,741	6,51%
CENTRAL QUESERA MONTESINOS SL	87.690,672	6,25%
LACTEAS FLOR DE BURGOS SL	54.521,486	3,88%
FROMANDAL SA	44.727,924	3,19%
CADI SOCIETAT COOPERATIVA CATALANA LIMITADA	42.268,017	3,01%
RESTO (Empresas con una facturación >10.000.000€)	403.277,331	28,72%
<b>TOTAL</b>	<b>1.403.984,924</b>	<b>100,00%</b>

*Fuente: Elaboración propia*

#### 4.2.2 Entorno general (PEST)

- Políticas.

Existe cierta incertidumbre en la política española sobre cómo van a afectar las medidas que establezcan el nuevo gobierno de coalición en materia de subida de salario mínimo a trabajadores y el aumento de los impuestos a los beneficios de las empresas, ambas inciden directamente sobre Queserías Entrepinares.

- Económicas.

Al tratarse de un sector en crecimiento donde cada año aumenta la demanda de queso tanto en los hogares españoles como en los europeos, es imprescindible la buena marcha de la economía.

Los expertos hablan de que se avecina un periodo de ralentización económica a nivel mundial que puede afectar negativamente.

- Sociales.

Un cambio en la forma de vida puede afectar negativamente a los intereses empresariales del sector del queso (ha aumentado de manera significativa el número de personas que optan por llevar a cabo una dieta vegana)

También el desarrollo hacia una actividad empresarial de manera más sostenible (menos contaminación).

- Tecnológicas.

La tecnología es fundamental para conseguir mayores niveles de productividad empleando los mismos recursos.

España es uno de los países con menor esfuerzo de sus empresas en el área de I+D debido a que el 90% de sus empresas son consideradas pequeñas y medianas empresas con menos de 50 trabajadores que no disponen de los recursos necesarios para invertir en estas área



## 5. ANÁLISIS DE LOS ESTADOS CONTABLES

### 5.1 Análisis de la situación patrimonial y económica.

#### 5.1.1 Porcentajes verticales del Balance.

Tabla 5.1 Porcentajes verticales de Activo

Millones de euros	2018	2017	2016	2015	2014
<b>A) Activo no corriente</b>	<b>52,77%</b>	<b>49,12%</b>	<b>49,36%</b>	<b>47,61%</b>	<b>45,66%</b>
<b>I. Inmovilizado intangible</b>	0,13%	0,14%	0,19%	0,19%	0,42%
<b>II. Inmovilizado material</b>	51,35%	47,48%	47,55%	45,99%	44,03%
1. Terrenos y construcciones	25,88%	25,39%	28,61%	25,41%	24,33%
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	16,10%	14,18%	17,83%	17,63%	19,28%
3. Inmovilizado en curso y anticipos	9,38%	7,91%	1,11%	2,95%	0,42%
<b>III. Otros activos fijos</b>	1,28%	1,50%	1,62%	1,43%	1,21%
1. Activos por impuesto diferido	1,28%	1,50%	1,62%	1,43%	1,21%
<b>B) Activo Corriente</b>	<b>47,23%</b>	<b>50,88%</b>	<b>50,64%</b>	<b>52,39%</b>	<b>54,34%</b>
<b>I. Existencias</b>	24,45%	25,89%	28,15%	26,75%	27,66%
1. Materias primas y otros aprovisionamientos	2,76%	2,90%	2,66%	2,49%	2,94%
2. Productos terminados	21,69%	22,99%	25,49%	24,26%	24,72%
<b>II. Deudores</b>	17,39%	19,41%	15,74%	14,72%	18,44%
1. Clientes por ventas y prestación de servicios	15,04%	15,95%	13,81%	12,99%	12,91%
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	0,38%	0,12%	0,13%	0,16%	0,18%
3. Deudores varios	0,12%	0,05%	0,09%	0,06%	0,09%
4. Personal	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	1,85%	3,29%	1,70%	1,51%	5,26%
<b>III. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo.</b>	4,97%	4,26%	3,77%	5,13%	2,22%
<b>IV. Otros activos líquidos</b>	5,39%	5,58%	6,75%	10,93%	8,25%
<b>V. Tesorería</b>	0,35%	1,23%	0,01%	0,71%	0,78%
<b>TOTAL ACTIVO (A+B)</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

*Fuente: Elaboración propia*

Si observamos los porcentajes verticales del activo podemos destacar que se ha producido una disminución a lo largo de los años del peso relativo del activo corriente en favor del activo no corriente, esto se ha producido por el número de inversiones en inmovilizado que ha venido realizando la empresa durante los últimos años para aumentar su capacidad máxima de producción y poder satisfacer la demanda de sus clientes.

La partida más importante del activo no corriente la encontramos en el inmovilizado material donde se encuentran terrenos, construcciones e instalaciones de la empresa.

En el activo corriente destaca la importancia de las existencias, materias primas y otros aprovisionamientos y productos terminados, fundamentalmente quesos que tienen que seguir sus procesos de maduración, el plazo entre la producción de sus productos hasta su venta es relativamente alto. También destaca la cuenta deudores, en este caso Mercadona, que cuenta con tiempos de pago en torno a los 60 días.

No obstante, tanto activo corriente como activo no corriente están cerca de representar el 50% de la totalidad del activo que viene a explicar por un lado la importancia del inmovilizado en el proceso productivo y por otro lado la de sus productos en proceso de elaboración antes de ponerlos a disposición de Mercadona.

Tabla 5.2 Porcentajes verticales de Pasivo

	2018	2017	2016	2015	2014
<b>A) Patrimonio Neto</b>	<b>55,11%</b>	<b>58,10%</b>	<b>62,06%</b>	<b>58,04%</b>	<b>58,24%</b>
<b>A-1) Fondos propios</b>	52,79%	54,63%	57,59%	52,60%	53,00%
<b>I.Capital</b>	0,23%	0,26%	0,30%	0,30%	0,31%
<b>II. Reservas</b>	47,03%	47,81%	48,90%	44,96%	45,30%
1. Legal y estatutarias	0,05%	0,05%	0,06%	0,06%	0,06%
2. Otras reservas	46,98%	47,76%	48,84%	44,90%	45,07%
<b>III. Resultado del ejercicio</b>	5,54%	6,55%	8,38%	7,34%	7,38%
<b>A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos</b>	2,32%	3,48%	4,47%	5,44%	5,24%
<b>B) Pasivo no corriente</b>	<b>21,99%</b>	<b>16,85%</b>	<b>13,55%</b>	<b>14,99%</b>	<b>13,31%</b>
<b>I Provisiones a largo plazo</b>	0,80%	0,77%	0,55%	0,00%	0,00%
1. Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal	0,80%	0,77%	0,55%	0,00%	0,00%
<b>II Deudas a largo plazo</b>	18,59%	12,56%	8,45%	9,54%	6,79%
1. Deudas con entidades de crédito	17,69%	11,79%	8,02%	9,15%	6,35%
2. Otros pasivos financieros	0,90%	0,74%	0,40%	0,39%	0,44%
<b>III Pasivos por impuesto diferido</b>	2,60%	3,52%	4,55%	5,45%	6,52%
<b>C) Pasivo corriente</b>	<b>22,90%</b>	<b>25,05%</b>	<b>24,39%</b>	<b>26,97%</b>	<b>28,45%</b>
<b>I Deudas a corto plazo</b>	5,08%	4,79%	6,30%	6,74%	10,57%
1. Deudas con entidades de crédito	4,98%	4,69%	5,67%	5,15%	10,36%
2. Acreedores por arrendamiento financiero	0,02%	0,03%	0,01%	0,00%	0,00%
3. Otros pasivos financieros	0,07%	0,07%	0,62%	1,60%	0,20%

<b>II Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo</b>	0,28%	0,20%	0,31%	0,53%	1,18%
<b>III Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar</b>	17,27%	20,06%	17,78%	19,70%	16,70%
1. Proveedores	9,04%	10,44%	9,15%	9,59%	9,45%
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	1,10%	1,14%	1,31%	1,57%	1,47%
3. Acreedores varios	4,51%	5,62%	4,61%	5,63%	3,74%
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	1,97%	2,01%	2,25%	2,42%	1,67%
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	0,65%	0,84%	0,46%	0,50%	0,37%
<b>IV Periodificaciones a corto plazo</b>	0,27%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A+B+C)</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

*Fuente: Elaboración propia*

A través de los porcentajes verticales del pasivo y patrimonio neto de Queserías Entrepinares podemos afirmar que su forma de financiación se basa tanto en capitales propios como capitales ajenos. Basándonos en la media de los últimos 5 años podemos afirmar que la estructura financiera se basa en un 58,3% capitales propios y en un 41,7% capitales ajenos.

Atendiendo al pasivo, en este caso es el corriente el que tiene una mayor importancia, sobre todo la cuenta de acreedores comerciales donde se encuentran proveedores y acreedores varios como las partidas más significativas, muy acorde a la actividad a la que se dedica la empresa que depende en gran medida de sus múltiples proveedores, relacionados con el ciclo habitual de explotación.

También destacan las deudas con entidades de crédito que, aunque se han reducido de forma notable durante los últimos años, representan un 5% de la totalidad de la estructura financiera.

Aunque el pasivo no corriente ha tenido entre los años 2014 y 2018 una menor importancia que el pasivo corriente, en el año 2018 ambos son prácticamente iguales, mientras el primero alcanza el 21,9% el segundo llega hasta el 22,90%.

Esta importancia se debe a las deudas a largo plazo donde nos encontramos con casi 43 millones de euros entre deudas con entidades de crédito y pasivos por impuesto diferido.

### 5.1.2 Porcentajes verticales de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias.

*Tabla 5.3 Porcentajes verticales de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias*

	2018	2017	2016	2015	2014
<b>1. Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	1,33%	0,35%	0,80%	0,21%	4,93%
4. Aprovisionamientos	-75,68%	-74,64%	-72,96%	-73,07%	-78,76%
5. Otros ingresos de explotación	0,08%	0,02%	0,04%	0,02%	0,23%
6. Gastos de personal	-8,57%	-8,01%	-8,30%	-7,70%	6,93%
7. Otros gastos de explotación	-8,47%	-8,48%	-8,45%	-8,50%	-8,11%
8. Amortización del inmovilizado	-4,08%	-4,11%	-4,85%	-5,20%	-5,59%
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	0,67%	0,76%	0,81%	0,79%	1,39%
11. Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	0,04%	0,02%	0,07%	0,01%	-0,94%
<b>A1) Resultado de explotación</b>	<b>5,33%</b>	<b>5,83%</b>	<b>7,18%</b>	<b>6,58%</b>	<b>6,25%</b>
14. Ingresos financieros	0,03%	0,02%	0,05%	0,08%	0,12%
15. Gastos financieros	-0,13%	-0,10%	-0,13%	-0,17%	-0,31%
17. Diferencias de cambio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>A2) Resultado financiero</b>	<b>-0,10%</b>	<b>-0,08%</b>	<b>-0,08%</b>	<b>-0,09%</b>	<b>0,01%</b>

<b>A3) Resultado antes de impuestos</b>	<b>5,23%</b>	<b>5,74%</b>	<b>7,09%</b>	<b>6,49%</b>	<b>6,26%</b>
20. Impuestos sobre beneficios	-1,18%	-1,32%	-1,56%	-1,59%	-1,19%
<b>A5) Resultado del ejercicio</b>	<b>4,06%</b>	<b>4,42%</b>	<b>5,53%</b>	<b>4,87%</b>	<b>5,07%</b>

*Fuente: Elaboración propia*

Con el análisis de porcentajes verticales sobre la cuenta de pérdidas y ganancias podemos observar que la partida aprovisionamientos supone más del 75% de la cifra de negocios, esto es debido al consumo de materias primas y otras materias consumibles, principalmente.

Esto se puede explicar desde la perspectiva de una empresa que basa su ciclo de explotación en la transformación de materias primas y otros consumibles en un producto final, por lo que tiene mucho sentido que los aprovisionamientos tengan tal representación.

La segunda partida con mayor importancia sobre la cifra de negocios es otros gastos de explotación dónde lo más destacable son los servicios exteriores (suministros, transportes, servicios de profesionales independientes, primas de seguros, etc).

Dicha importancia también es muy acorde a la actividad que realiza la empresa ya que recibe miles de litros de leche en camiones, embalajes, plásticos y además tiene que distribuir sus productos.

La tercera partida más relevante son los gastos de personal, según la fuente de datos Sabi, Queserías Entrepinares contaba con 654 trabajadores en plantilla en el año 2018.

Como última cuenta de gasto que destaca, la amortización del inmovilizado representa entre el 4 y el 5% sobre la cifra de negocios, debido a que este tipo de empresas que cuentan con una gran cantidad de inmovilizados para llevar a cabo el proceso productivo.

Para finalizar, los resultados antes de impuestos en el año 2018 representaban el 5,23% de la cifra de negocios. Cabe destacar que desde el año 2014 dicha representación ha venido reduciéndose año tras año salvo de 2015 a 2016 cuando aumentaron del 6,49% al 7,09%.

### 5.1.3 Porcentajes horizontales del Balance.

Para realizar el análisis de porcentajes horizontales vamos a tomar como referencia el primero de los años del periodo que hemos escogido.

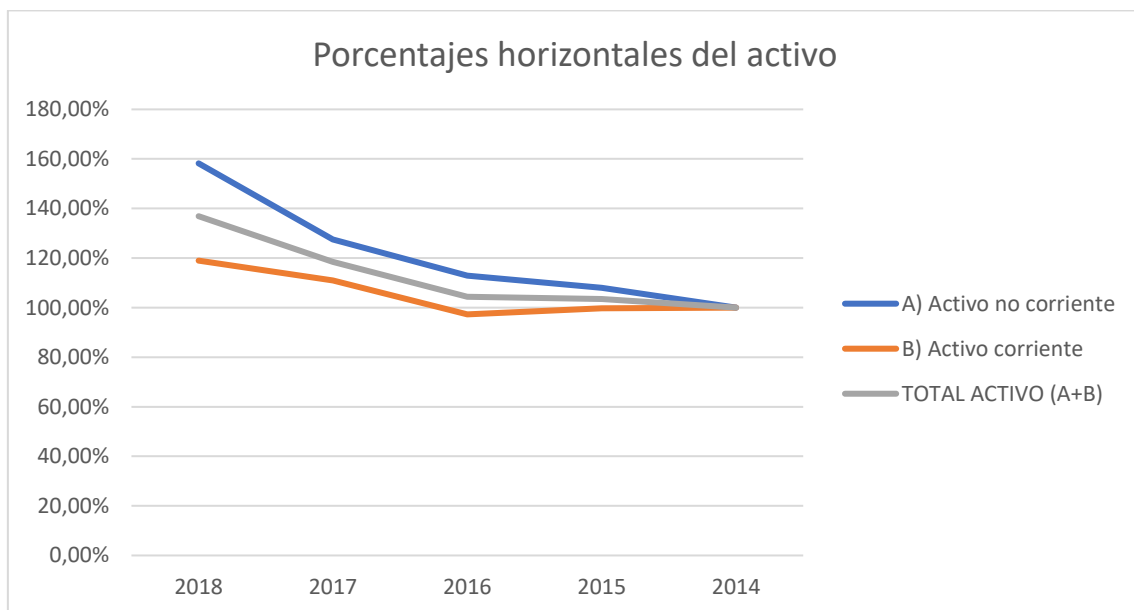
*Tabla 5.4 Porcentajes horizontales de Activo*

Millones de euros	2018	2017	2016	2015	2014
<b>A) Activo no corriente</b>	<b>158,22%</b>	<b>127,46%</b>	<b>112,85%</b>	<b>107,94%</b>	<b>100,00%</b>
<b>I. Inmovilizado intangible</b>	42,92%	40,28%	46,55%	46,04%	100,00%
<b>II. Inmovilizado material</b>	159,67%	127,77%	112,74%	108,14%	100,00%
1. Terrenos y construcciones	145,60%	123,62%	122,75%	108,13%	100,00%
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	114,32%	87,16%	96,55%	94,67%	100,00%
3. Inmovilizado en curso y anticipos	3060,27%	2234,51%	275,98%	727,46%	100,00%
<b>III. Otros activos fijos</b>	145,60%	146,86%	140,44%	122,56%	100,00%
1. Activos por impuesto diferido	145,60%	146,86%	140,44%	122,56%	100,00%
<b>B) Activo Corriente</b>	<b>118,98%</b>	<b>110,92%</b>	<b>97,27%</b>	<b>99,80%</b>	<b>100,00%</b>
<b>I. Existencias</b>	121,02%	110,88%	106,23%	100,10%	100,00%
1. Materias primas y otros aprovisionamientos	135,56%	126,46%	102,11%	86,36%	100,00%
2. Productos terminados	120,11%	110,15%	107,64%	101,60%	100,00%
<b>II. Deudores</b>	129,08%	124,74%	89,13%	82,62%	100,00%
1. Clientes por ventas y prestación de servicios	159,53%	146,37%	111,70%	104,16%	100,00%

2. Clientes empresas del grupo y asociadas	290,12%	83,00%	78,75%	90,69%	100,00%
3. Deudores varios	183,66%	70,80%	109,32%	68,12%	100,00%
4. Personal	116,31%	261,63%	445,74%	238,99%	100,00%
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	48,05%	73,99%	33,77%	29,75%	100,00%
<b>III Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo</b>	<b>306,29%</b>	<b>227,62%</b>	<b>177,27%</b>	<b>239,43%</b>	<b>100,00%</b>
<b>IV. Otros activos líquidos</b>	<b>89,54%</b>	<b>80,18%</b>	<b>85,43%</b>	<b>137,18%</b>	<b>100,00%</b>
<b>V. Tesorería</b>	<b>62,09%</b>	<b>186,66%</b>	<b>0,84%</b>	<b>93,69%</b>	<b>100,00%</b>
<b>TOTAL ACTIVO (A+B)</b>	<b>136,89%</b>	<b>118,47%</b>	<b>104,39%</b>	<b>103,52%</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Elaboración propia

Gráfico 5.1 Porcentajes horizontales de Activo



Fuente: Elaboración propia

Lo primero que podemos destacar de este tipo de análisis es que tanto activo corriente como no corriente han aumentado durante el periodo que estamos



estudiando. La totalidad del activo ha crecido con respecto al año 2014 un 36,89%.

Si comparamos el crecimiento del activo no corriente con respecto al corriente podemos fácilmente observar que el crecimiento del primero ha sido mucho mayor que el del segundo, como ya hemos comentado por las inversiones en inmovilizados que ha venido realizando la empresa durante años para aumentar su capacidad de producción y mejorar sus instalaciones.

El crecimiento del activo corriente se ha producido fundamentalmente por el aumento de la producción que ha provocado un aumento de los productos terminados y por el aumento de la facturación con Mercadona que ha provocado el aumento los derechos de cobro frente a ellos.

Las partidas que han disminuido de manera significativa con respecto al año 2014 son el inmovilizado intangible por parte del activo no corriente que se ha visto reducido casi en un 57%, también la tesorería y otros activos líquidos en el activo corriente.

*Tabla 5.5 Porcentajes horizontales del Pasivo*

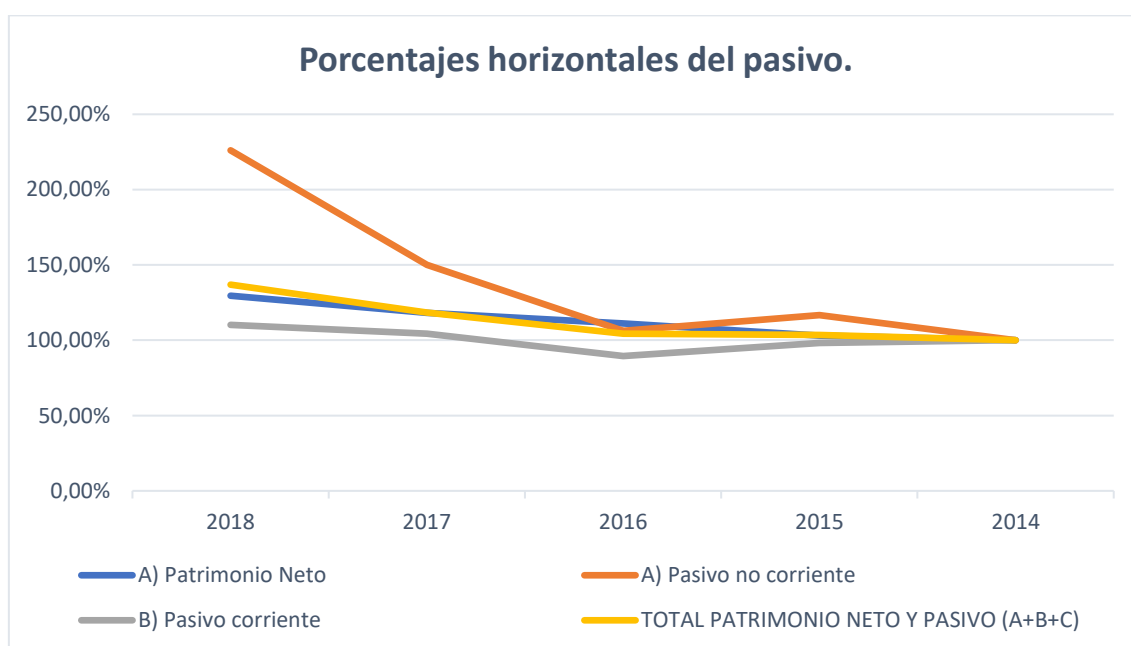
	2018	2017	2016	2015	2014
<b>A) Patrimonio Neto</b>	<b>129,55%</b>	<b>118,20%</b>	<b>111,24%</b>	<b>103,16%</b>	<b>100,00%</b>
<b>A-1) Fondos propios</b>	136,36%	122,12%	113,43%	102,74%	100,00%
<b>I.Capital</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
<b>II. Reservas</b>	142,10%	125,03%	112,68%	102,73%	100,00%
1. Legal y estatutarias	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
2. Otras reservas	142,70%	125,54%	113,13%	103,13%	100,00%
<b>III. Resultado del ejercicio</b>	102,69%	105,19%	118,59%	102,89%	100,00%
<b>A-3) Subvenciones, donaciones y legados.</b>	60,66%	78,58%	89,10%	107,41%	100,00%
<b>B) Pasivo no corriente</b>	<b>226,07%</b>	<b>149,96%</b>	<b>106,23%</b>	<b>116,58%</b>	<b>100,00%</b>
<b>I Provisiones a largo plazo</b>	190,09%	157,55%	100,00%		

1. Obligaciones por prestaciones a l/p al personal.	190,09%	157,55%	100,00%		
<b>II Deudas a largo plazo</b>	<b>374,68%</b>	<b>219,18%</b>	<b>129,84%</b>	<b>145,43%</b>	<b>100,00%</b>
1. Deudas con entidades de crédito	381,42%	220,14%	131,92%	149,30%	100,00%
2. Otros pasivos financieros	276,85%	196,76%	93,27%	90,10%	100,00%
<b>III Pasivos por impuesto diferido</b>	<b>54,51%</b>	<b>63,92%</b>	<b>72,80%</b>	<b>86,54%</b>	<b>100,00%</b>
<b>C) Pasivo corriente</b>	<b>110,19%</b>	<b>104,30%</b>	<b>89,50%</b>	<b>98,14%</b>	<b>100,00%</b>
<b>I Deudas a corto plazo</b>	<b>65,76%</b>	<b>53,73%</b>	<b>62,26%</b>	<b>66,06%</b>	<b>100,00%</b>
1. Deudas con entidades de crédito	65,77%	53,61%	57,12%	51,41%	100,00%
2. Acreedores por arrendamiento financiero	221,61%	218,86%	100,00%		
3. Otros pasivos financieros	48,79%	43,92%	318,42%	817,97%	100,00%
<b>II Deudas con empresas del grupo y asociadas a c/p.</b>	<b>32,90%</b>	<b>19,98%</b>	<b>27,12%</b>	<b>46,03%</b>	<b>100,00%</b>
<b>III Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar</b>	<b>141,58%</b>	<b>142,27%</b>	<b>111,16%</b>	<b>122,12%</b>	<b>100,00%</b>
1. Proveedores	130,96%	130,90%	101,10%	105,04%	100,00%
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	101,97%	91,74%	93,19%	110,29%	100,00%
3. Acreedores varios	165,05%	177,95%	128,50%	155,59%	100,00%
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	161,42%	143,02%	140,79%	150,04%	100,00%
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	244,76%	270,90%	130,72%	141,27%	100,00%
<b>IV Periodificaciones a corto plazo</b>	<b>100,00%</b>				
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>136,89%</b>	<b>118,47%</b>	<b>104,39%</b>	<b>103,52%</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Elaboración propia

Nota: Al no existir provisiones ni en el año 2014 ni en el año 2015 se ha cogido como año base el primer año del que existen datos (2016).

Gráfico 5.2 Porcentajes horizontales del Patrimonio Neto y Pasivo.



Fuente: Elaboración propia

Si analizamos primero el patrimonio neto podemos observar que se ha producido un incremento de los fondos propios en casi un 30% debido al aumento de las reservas voluntarias. El capital social no ha sufrido variaciones durante los últimos 5 años.

Dentro de los fondos propios el cambio más significativo se ha producido en las reservas, debido a beneficios no distribuidos, que han aumentado un 42% desde el año 2014 cuando estaban constituidas por 74 millones de euros hasta los 105 millones que figuran en su balance al cierre del año 2018.

La totalidad del pasivo no corriente han aumentado en un 126,07% provocado por el aumento de las deudas a largo plazo con entidades de crédito, provisiones a largo plazo y otros pasivos financieros.

El pasivo corriente ha aumentado en poco más de un 10% con respecto al año base, este aumento lo ha provocado el aumento de los proveedores y acreedores a corto plazo.

Cabe destacar del pasivo corriente la reducción de un 33,91% de las deudas financieras, en concreto, por la reducción de más de 6 millones de euros de las deudas con entidades de crédito a corto plazo.

#### 5.1.4 Porcentajes horizontales de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias.

Tabla 5.6 Porcentajes horizontales de la cuenta de pérdidas y ganancias

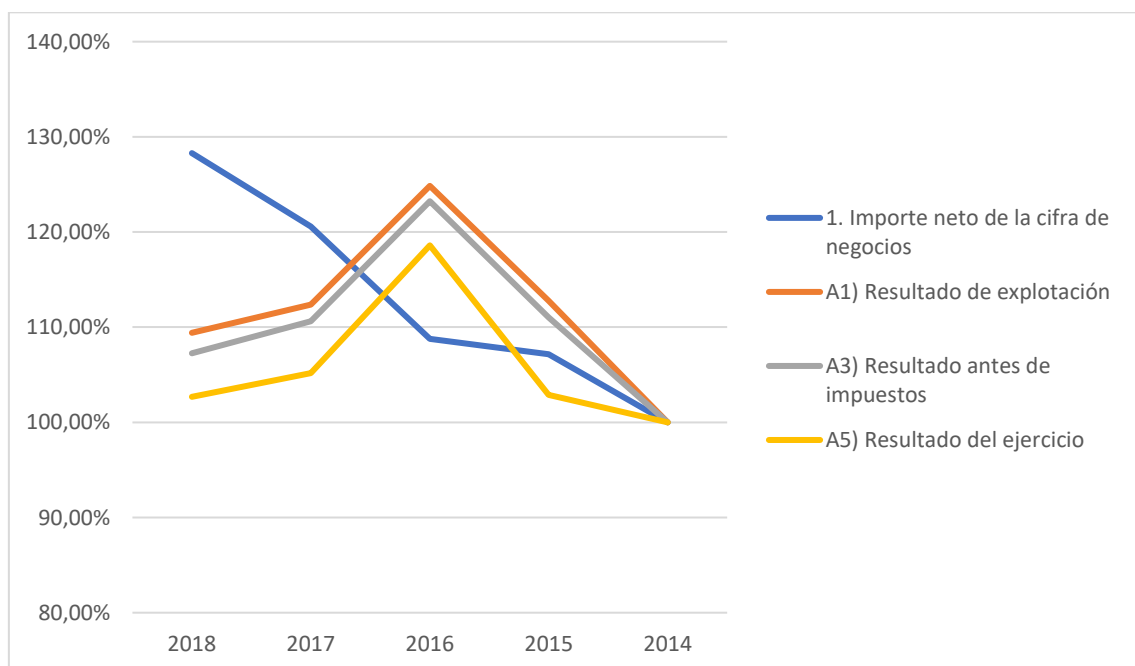
	2018	2017	2016	2015	2014
<b>1. Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>128,29%</b>	<b>120,57%</b>	<b>108,76%</b>	<b>107,15%</b>	<b>100,00%</b>
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	34,52%	8,49%	17,72%	4,56%	100,00%
4. Aprovisionamientos	123,27%	114,26%	100,74%	99,41%	100,00%
5. Otros ingresos de explotación	42,69%	9,28%	19,26%	9,60%	100,00%
6. Gastos de personal	158,63%	139,42%	130,28%	119,01%	100,00%
7. Otros gastos de explotación	134,03%	126,21%	113,38%	112,37%	100,00%
8. Amortización del inmovilizado	93,46%	88,53%	94,29%	99,66%	100,00%
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	62,06%	66,36%	63,40%	60,96%	100,00%

11. Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	-4,95%	-2,30%	-7,55%	-0,70%	100,00%
<b>A1) Resultado de explotación</b>	<b>109,42%</b>	<b>112,36%</b>	<b>124,84%</b>	<b>112,79%</b>	<b>100,00%</b>
14. Ingresos financieros	29,69%	18,24%	43,66%	74,32%	100,00%
15. Gastos financieros	51,12%	38,23%	44,57%	59,28%	100,00%
17. Diferencias de cambio	694,87%	-5,13%	646,15%		
A2) Resultado financiero	-1533,28%	-1195,25%	-1090,86%	-1216,46%	100,00%
<b>A3) Resultado antes de impuestos</b>	<b>107,24%</b>	<b>110,62%</b>	<b>123,23%</b>	<b>111,02%</b>	<b>100,00%</b>
20. Impuestos sobre beneficios	126,66%	133,77%	142,98%	142,98%	100,00%
<b>A5) Resultado del ejercicio</b>	<b>102,69%</b>	<b>105,19%</b>	<b>118,59%</b>	<b>102,89%</b>	<b>100,00%</b>

Fuente: Elaboración propia

Nota: Al no existir datos de las diferencias de cambio en los años 2014 y 2015 se ha cogido como año base el primer año del que existen datos (2016).

Gráfico 5.3 Porcentajes horizontales de la cuenta de Pérdidas y Ganancias.



Fuente: Elaboración propia

Podemos observar una tendencia creciente del importe neto de la cifra de negocios en todo el periodo, éste se ha incrementado un 28,29% en 5 años.

Los resultados de explotación, antes de impuestos y el resultado del ejercicio muestran un comportamiento muy parejo, resultado de explotación y antes de impuestos se incrementan en un 24 y 23% respectivamente hasta el año 2016 mientras que el resultado del ejercicio lo hace en torno a un 18%. En los años 2017 y 2018 tanto resultado antes de impuestos como resultado del ejercicio se han visto incrementados, pero de una manera mucho más reducida, no porque el importe neto de la cifra de negocios haya disminuido, que ha aumentado, sino porque el aumento de todas las partidas de gasto ha sido mayor que el aumento en la facturación.

Respecto a las principales partidas de gasto destaca el incremento de los gastos de personal en un 58,63% y de otros gastos de explotación en un 34,03%. Dicho incremento de los gastos ha provocado que resultado de explotación, antes de impuestos y resultado del ejercicio hayan sufrido una disminución posterior a su crecimiento en el año 2016.

Algo sorprendente se desprende de la amortización del inmovilizado que se ha visto reducida en un 6,54% a pesar de las inversiones realizadas por la empresa.

La cuenta de aprovisionamientos se ha incrementado en un 23,27% durante todo el periodo por el aumento de la producción que ha venido realizando la empresa para poder satisfacer las necesidades de sus clientes.

## **5.2 Análisis mediante rentabilidades.**

Para realizar el análisis mediante rentabilidades se ha seguido el planteamiento metodológico de Archel et al. (2015, pp. 319-410).

### 5.2.1 Análisis de la rentabilidad económica.

Para analizar la rentabilidad económica utilizaremos la siguiente fórmula:

$$\text{Rentabilidad Económica} = \frac{\text{Resultado antes de intereses e impuestos}}{\text{Activo Total Medio}}$$

Dicha fórmula nos permite analizar la rentabilidad de los activos independientemente de cómo se hayan financiado.

Tabla 5.7 Rentabilidad Económica de Queserías Entrepinares

	2018	2017	2016	2015	2014
<b>Rentabilidad económica</b>	<b>7,28%</b>	<b>8,63%</b>	<b>10,88%</b>	<b>9,92%</b>	<b>9,13%</b>

Fuente: Elaboración propia

La rentabilidad económica de Queserías Entrepinares aumentó en los años 2015 y 2016 por el aumento que se produjo en los beneficios obtenidos, sin embargo, disminuyó de manera considerable tanto en los años 2017 y 2018 debido a que la totalidad del activo creció a un ritmo mayor que los resultados.

De la misma forma podemos descomponer dicha rentabilidad en margen sobre ventas y rotación de activos:

$$\text{Margen sobre ventas} = \frac{\text{Resultado antes de intereses e impuestos}}{\text{Ventas}}$$

$$\text{Rotación de activos} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total Medio}}$$

$$\text{Rentabilidad Económica} = \text{Margen sobre ventas} \times \text{Rotación de Activos}$$

Tabla 5.8 Margen y rotación de Queserías Entrepinares

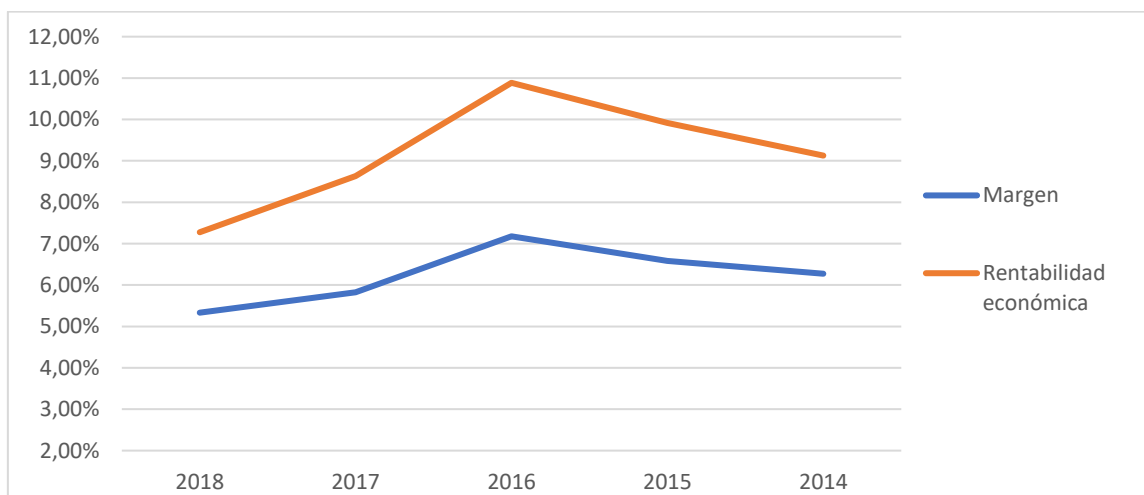
	2018	2017	2016	2015	2014
<b>Margen</b>	<b>5,33%</b>	<b>5,83%</b>	<b>7,18%</b>	<b>6,58%</b>	<b>6,27%</b>
<b>Rotación</b>	<b>1,36</b>	<b>1,48</b>	<b>1,52</b>	<b>1,51</b>	<b>1,46</b>
<b>Rentabilidad económica</b>	<b>7,28%</b>	<b>8,63%</b>	<b>10,88%</b>	<b>9,92%</b>	<b>9,13%</b>

Fuente: Elaboración propia

Queserías Entrepinares trabaja con bajos márgenes, en torno al 5 y al 6%.

La rotación de activos nos permite estudiar la gestión de la empresa con sus activos para generar ventas, en este caso predomina la rotación de activos sobre el margen para alcanzar los niveles de rentabilidad económica que se pueden observar.

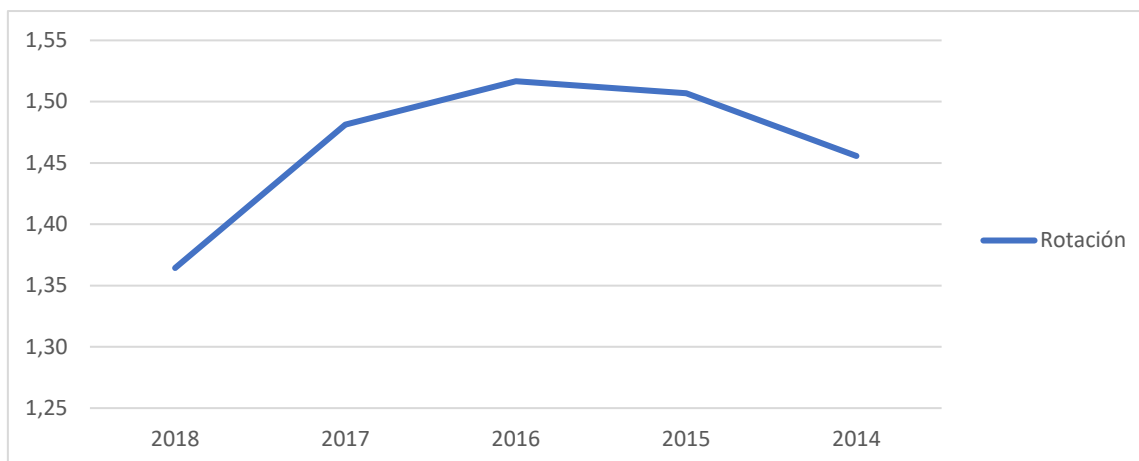
Gráfico 5.4 Margen y rentabilidad económica de Queserías Entrepinares.



Fuente: Elaboración propia



Gráfico 5.5 Evolución de la rotación de los activos de Queserías Entrepinares



Fuente: Elaboración propia

### 5.2.2 Análisis de la rentabilidad financiera.

A través de la rentabilidad financiera la empresa puede observar la rentabilidad que proporcionan las inversiones realizadas por los propietarios.

$$\text{Rentabilidad Financiera} = \frac{\text{Resultado antes de impuestos}}{\text{Patrimonio Neto Medio}}$$

Tabla 5.9 Rentabilidad financiera de Queserías Entrepinares.

	2018	2017	2016	2015	2014
<b>Rentabilidad financiera</b>	<b>10,37%</b>	<b>12,10%</b>	<b>14,82%</b>	<b>13,82%</b>	<b>12,48%</b>

Fuente: Elaboración propia

Como podemos observar, la rentabilidad financiera se incrementó hasta el 14,82% en el 2016 para después reducirse en más de 2 puntos porcentuales en el 2018 respecto al año 2014.

Dicho incremento se produjo por el aumento del resultado antes de impuestos en casi 2 millones de euros.

La disminución de la rentabilidad financiera tanto en los años 2017 como 2018 se debe fundamentalmente tanto a la reducción de los resultados como al aumento de los fondos propios, concretamente, reservas voluntarias en unos 28 millones de euros.

Ahora vamos a realizar una descomposición de la rentabilidad financiera a través de la siguiente fórmula:

$$RF = RE + (RE - CF) \times L$$

Donde RF es la rentabilidad financiera, RE es la rentabilidad económica, CF son los costes que supone la financiación y L es un índice de apalancamiento que relaciona los pasivos totales con el patrimonio neto

$$\text{Coste Financiero} = \frac{\text{Gasto Financiero}}{\text{Pasivo Total Medio}}$$

$$L = \frac{\text{Pasivo Total Medio}}{\text{Patrimonio Neto Medio}}$$

Lo fundamental de la descomposición de la rentabilidad financiera es que, si la rentabilidad económica es superior al coste de financiación, a mayor endeudamiento por parte de la empresa, mayor será la rentabilidad financiera, que viene a ser los beneficios que obtienen los accionistas, en este caso los propietarios.

Tabla 5.10 Descomposición de la rentabilidad financiera de Queserías

	2018	2017	2016	2015	2014
<b>Rentabilidad económica</b>	<b>7,28%</b>	<b>8,63%</b>	<b>10,88%</b>	<b>9,92%</b>	<b>9,13%</b>
<b>CF</b>	<b>0,38%</b>	<b>0,35%</b>	<b>0,52%</b>	<b>0,63%</b>	<b>1,10%</b>
<b>L</b>	<b>0,4489</b>	<b>0,419</b>	<b>0,3794</b>	<b>0,4196</b>	<b>0,4176</b>
<b>Rentabilidad financiera</b>	<b>10,37%</b>	<b>12,10%</b>	<b>14,82%</b>	<b>13,82%</b>	<b>12,48%</b>

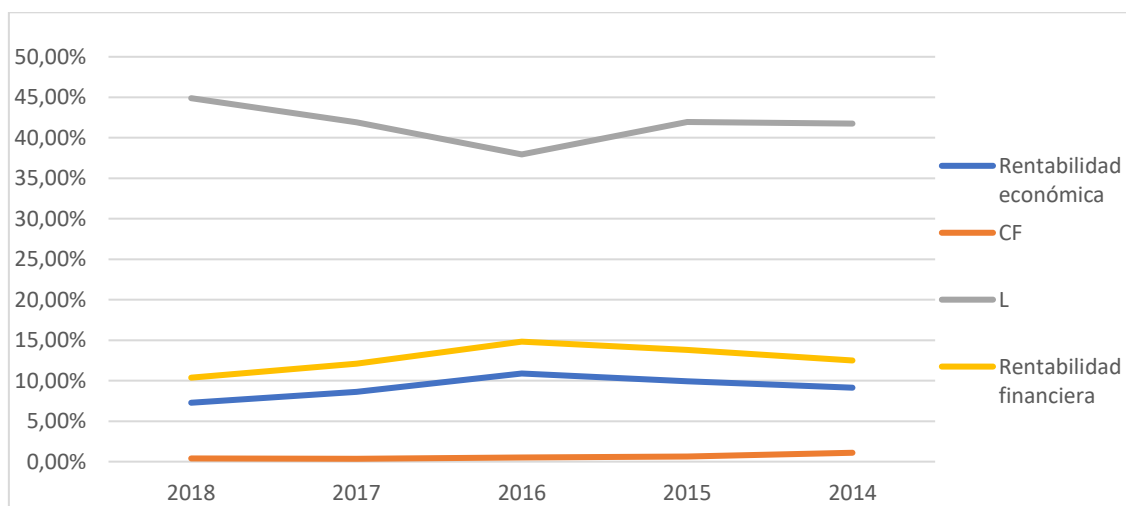
Fuente: Elaboración propia

De los datos presentados en la tabla podemos destacar la irrelevancia de los costes de financiación para Queserías Entrepinares, su mayor valor se produjo en el año 2014 con un 1,10%. A finales de 2018 apenas suponía un 0,38%.

Por lo tanto, al ser los valores del coste de financiación tan bajos, fácilmente podemos observar que  $RE > CF$ , lo que produce un efecto positivo cuando lo multiplicamos por  $L$  (apalancamiento positivo), con esto podemos observar que pesa más la gestión económica que la financiera.

Lo que ha provocado la disminución de la rentabilidad financiera ha sido fundamentalmente la disminución de la rentabilidad económica.

Gráfico 5.6 Evolución de la descomposición de la rentabilidad financiera de Queserías Entrepinares



Fuente: Elaboración propia

### 5.3 Análisis mediante riesgos.

#### 5.3.1. Análisis del riesgo económico.

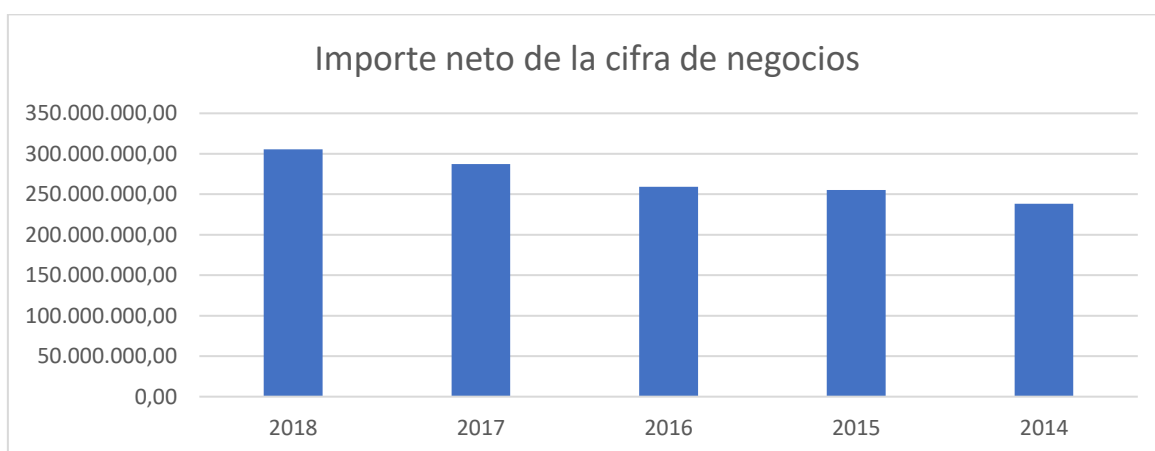
Para analizar el riesgo económico se procede a estudiar la evolución del importe neto de la cifra de negocios durante un periodo de tiempo.

Tabla 5.11 Evolución del riesgo económico de Queserías Entrepinares.

	2018	2017	2016	2015	2014
<b>Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>305.593.202</b>	<b>287.218.413</b>	<b>259.067.641</b>	<b>255.254.035</b>	<b>238.210.534</b>
<b>Tasa de variación</b>	<b>6,40%</b>	<b>10,87%</b>	<b>1,49%</b>	<b>7,15%</b>	<b>9,33%</b>

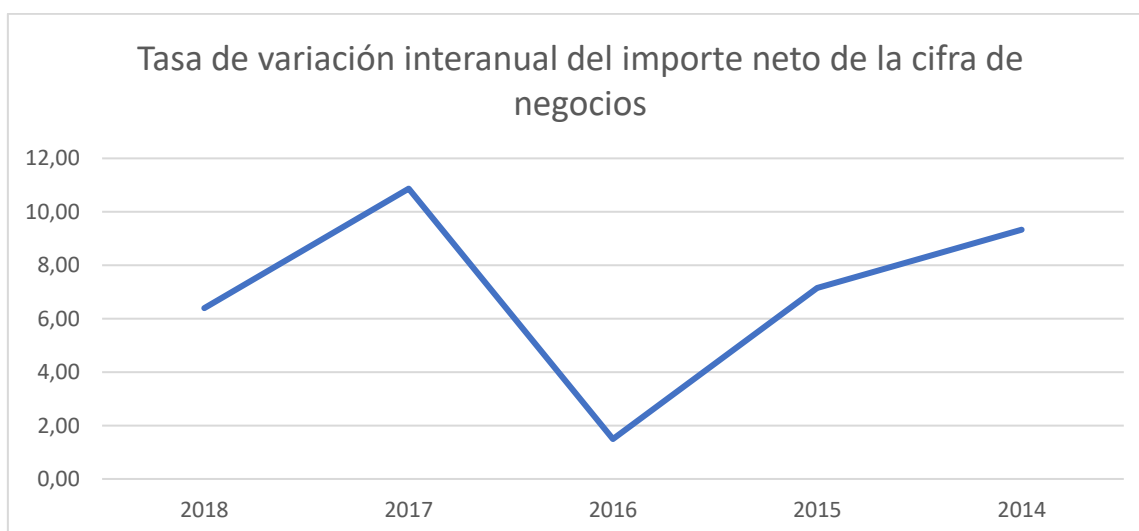
*Fuente: Elaboración propia*

*Gráfico 5.7 Evolución del importe neto de la cifra de negocios de Queserías Entrepinares*



*Fuente: Elaboración propia*

*Gráfico 5.8 Variación interanual del importe neto de la cifra de negocios*



*Fuente: Elaboración propia*

El importe neto de la cifra de negocios ha crecido en todo el periodo, desde 2014 hasta 2018 en unos 67 millones de euros a un ritmo medio de 7,05% cada año.

El peor dato de crecimiento lo encontramos en el año 2016 donde únicamente creció en un 1,49%, lo que se traduce en 4 millones de euros.

El incremento más importante se produjo en el año 2017 (28 millones de euros) con respecto al 2016, año en el que el crecimiento fue muy pobre.

El importe neto de la cifra de negocios presenta variaciones positivas cada año que permiten a la empresa crecer e incrementar sus resultados como hemos visto en análisis anteriores.

Al tratarse de un sector en crecimiento junto con una empresa que cada año incrementa el importe neto de su cifra de negocios podemos concluir que no existe riesgo económico; su mayor riesgo es que se encuentra sometido a las decisiones de su principal cliente, Mercadona.

### 5.3.2. Riesgo financiero.

El riesgo financiero hace referencia a la posibilidad de pérdida o incertidumbre que se tiene sobre el rendimiento de una inversión, imposibilitando que se cubran sus obligaciones financieras en un periodo de tiempo.

#### 5.3.2.1. Riesgo de crédito a corto plazo.

En este tipo de riesgo nos vamos a centrar en el concepto de liquidez de la empresa, el cual mide la capacidad de la empresa para hacer frente al pago de deudas a corto plazo. Lo podemos calcular a través de:

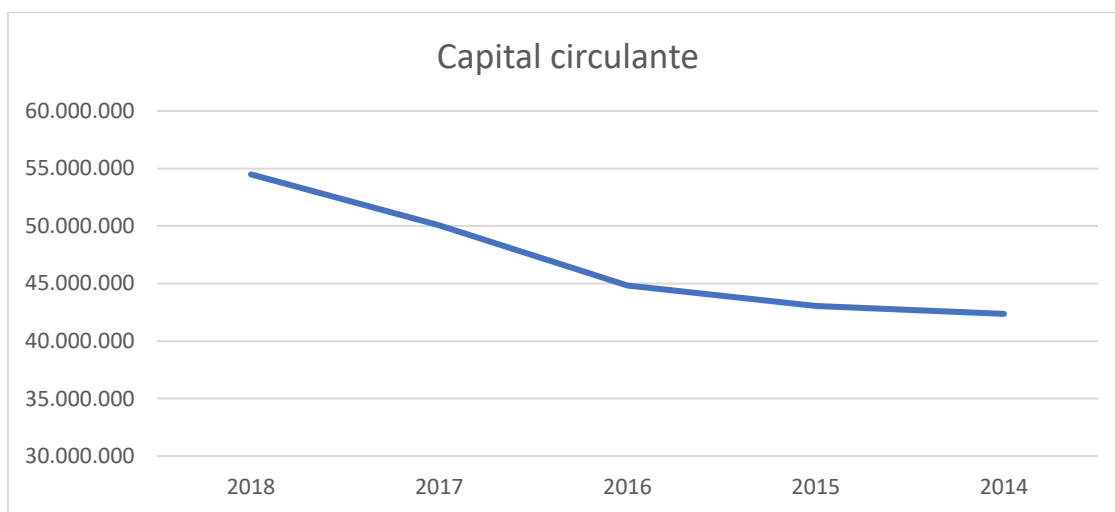
$$\textit{Capital Circulante} = \textit{Activo Corriente} - \textit{Pasivo Corriente}$$

Tabla 5.12 Capital circulante de Queserías Entrepinares.

	2018	2017	2016	2015	2014
<b>Capital circulante</b>	<b>54.491.504</b>	<b>50.074.648</b>	<b>44.828.649</b>	<b>43.051.623</b>	<b>42.364.892</b>

Fuente: Elaboración propia

Gráfico 5.9 Capital circulante de Queserías Entrepinares.



Fuente: Elaboración propia

En todos los años del período que venimos observando el activo corriente de Queserías Entrepinares ha sido superior al pasivo corriente, se puede observar fácilmente que ha seguido una tendencia creciente.

El último año ha presentado un superávit de más de 54 millones de euros, siendo así el más alto de todo el periodo.

Por lo tanto, podemos afirmar que la empresa es capaz de solventar todas sus deudas a corto plazo y que no presenta riesgo de este tipo.

Necesidades Operativas de Fondos: Son las inversiones netas necesarias que realizan las empresas en operaciones corrientes una vez deducida la financiación.

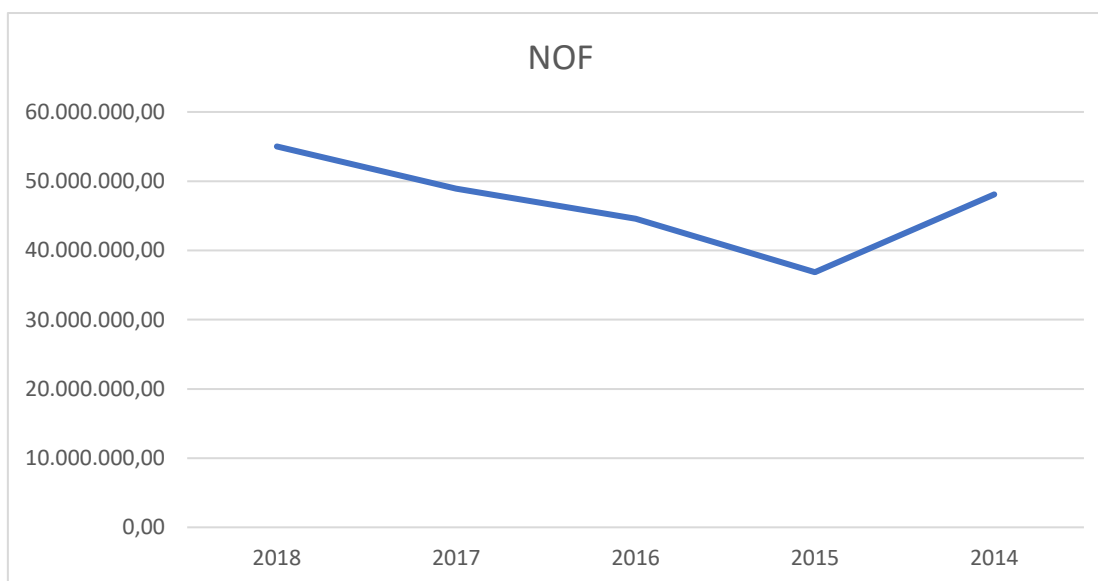
$$NOF = Existencias + Deudores comerciales - Acreedores Comerciales$$

Tabla 5.13 Necesidades operativas de fondos de Queserías Entrepinares.

	2018	2017	2016	2015	2014
<b>NOF</b>	<b>55.015.148,37</b>	<b>48.931.502,91</b>	<b>44.588.980,29</b>	<b>36.853.940,51</b>	<b>48.094.646,58</b>

Fuente: Elaboración propia.

Gráfico 5.10 Necesidades operativas de fondos de Queserías Entrepinares



Fuente: Elaboración propia

Durante todo el periodo podemos observar que existen necesidades operativas de fondos positivas, esto quiere decir que la empresa tiene que recurrir a financiación externa durante el ciclo de explotación.

Si bien podemos ver que cada año se incrementa más, fue en el año 2015 su punto más bajo por la disminución en más de 5 millones de euros de los deudores comerciales, el estancamiento del valor de las existencias y el aumento de los acreedores comerciales.

### 5.3.2.2 Ratios.

Analizamos las capacidades de la empresa a través de los ratios de solvencia, liquidez y tesorería.

$$\text{Solvencia a c/p} = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Este ratio nos permite medir la capacidad que tiene la empresa para solventar sus deudas en el corto plazo con el activo circulante.

$$\text{Liquidez} = \frac{\text{Activo Corriente} - \text{Existencias} - \text{ANMV}^1}{\text{Pasivo Corriente}}$$

El ratio de liquidez nos permite medir la capacidad de pago de una empresa a corto plazo y, según el resultado, estudiar su situación actual y los posibles riesgos de insolvencia, se centra en los activos más líquidos.

$$\text{Tesorería} = \frac{\text{Efectivo y otros activos líquidos equivalentes}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Este ratio mide la capacidad de la empresa para satisfacer sus deudas utilizando únicamente su tesorería e inversiones a corto plazo.

Tabla 5.14 Ratios

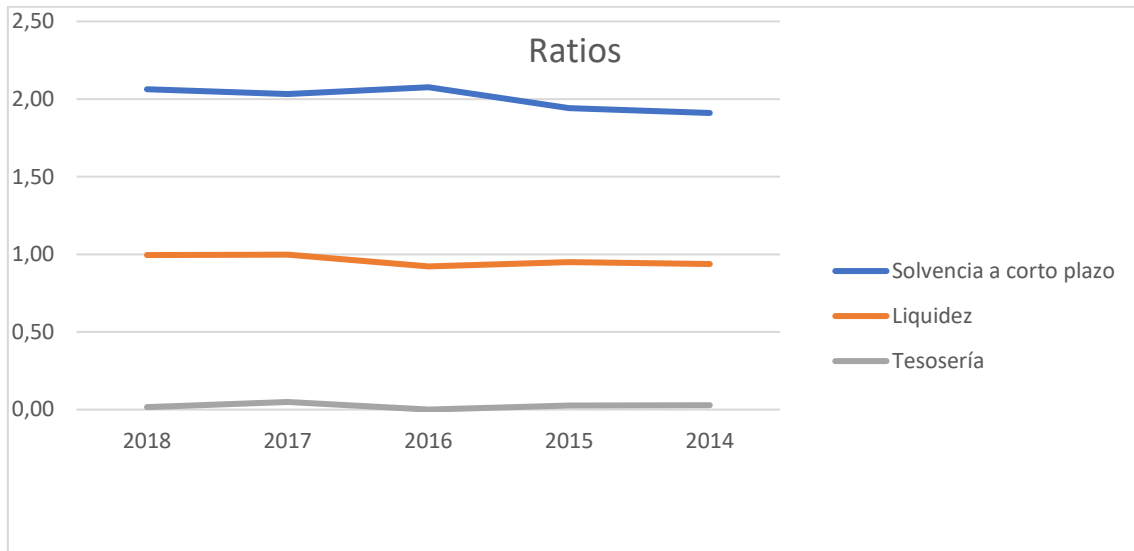
	2018	2017	2016	2015	2014
<b>Solvencia a corto plazo</b>	<b>2,06</b>	<b>2,03</b>	<b>2,08</b>	<b>1,94</b>	<b>1,91</b>
<b>Liquidez</b>	<b>0,99</b>	<b>1,00</b>	<b>0,92</b>	<b>0,95</b>	<b>0,94</b>
<b>Tesorería</b>	<b>0,02</b>	<b>0,05</b>	<b>0,00</b>	<b>0,03</b>	<b>0,03</b>

Fuente: Elaboración propia.

<sup>1</sup> ANMV: Activos no corrientes mantenidos para la venta.



Gráfico 5.11 Ratios



Fuente: Elaboración propia.

El *ratio de solvencia* a corto plazo es superior a 1 en todo el periodo lo que indica que la empresa no tendría problemas para satisfacer todas sus deudas corrientes si tuviera que hacer líquido su activo corriente. No solo no es superior a 1 sino que en algunos casos lo duplica, Queserías Entrepinares podría satisfacer todas sus deudas corrientes y seguiría teniendo recursos.

Aunque se ha incrementado desde el primer año del periodo (2014) la realidad es que no ha sufrido grandes variaciones en todo su conjunto. Podemos afirmar por lo tanto que la empresa es solvente.

El *ratio de liquidez* es similar al de solvencia, lo que le diferencia es que de la totalidad del activo corriente se restan las existencias y los activos no corrientes mantenidos para la venta.

Restando estos dos últimos podemos ver que no solo hemos descendido de los 2 puntos que se habían alcanzado en el ratio de liquidez, sino que en algunos casos no llegamos a alcanzar el valor de 1, esto es por la importancia que las existencias tienen en el balance de Queserías Entrepinares ya que no dispone de activos no corrientes mantenidos para la venta en los últimos 5 años.

El *ratio de tesorería* muestra la irrelevancia del efectivo y otros activos líquidos con respecto al pasivo corriente por la política que ha seguido la empresa los últimos años de destinar sus beneficios a reservas y no dejar prácticamente nada en caja, trabaja con unos niveles de tesorería bastante ajustados.

La empresa tiene riesgo financiero a corto plazo basándonos en el ratio de tesorería.

Como conclusión podemos afirmar que, en general, la empresa no tiene riesgo financiero a corto plazo, aunque debería aumentar la seguridad en ciertos aspectos.

### 5.3.2.3 Riesgo de crédito a largo plazo.

$$\text{Solvencia} = \frac{\text{Activo Total}}{\text{Pasivo Total}}$$

$$\text{Autonomía Financiera} = \frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Pasivo Total}}$$

$$\text{Ratio de endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

$$\text{Ratio de endeudamiento a l/p} = \frac{\text{Pasivo No Corriente}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

$$\text{Ratio de endeudamiento a c/p} = \frac{\text{Pasivo Corriente}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

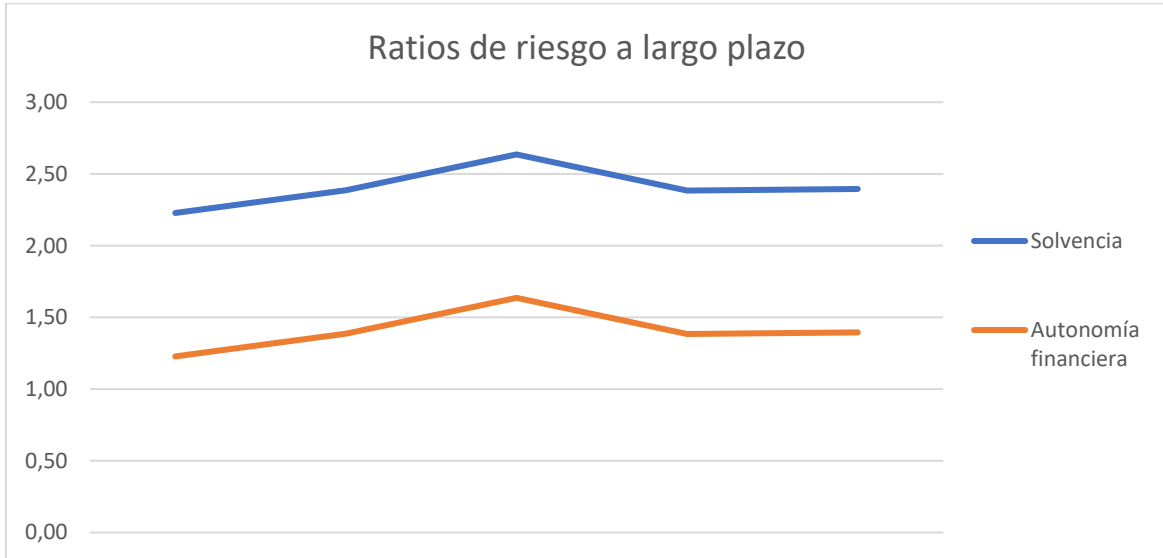
Tabla 5.15 Ratios de riesgo a largo plazo de Queserías Entrepinares

	2018	2017	2016	2015	2014
Solvencia	2,23	2,39	2,64	2,38	2,39
Autonomía financiera	1,23	1,39	1,64	1,38	1,39
Endeudamiento	0,81	0,72	0,61	0,72	0,72
Endeudamiento a largo plazo	0,40	0,29	0,22	0,26	0,23

<b>Endeudamiento a corto plazo</b>	<b>0,41</b>	<b>0,43</b>	<b>0,39</b>	<b>0,46</b>	<b>0,49</b>
------------------------------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------

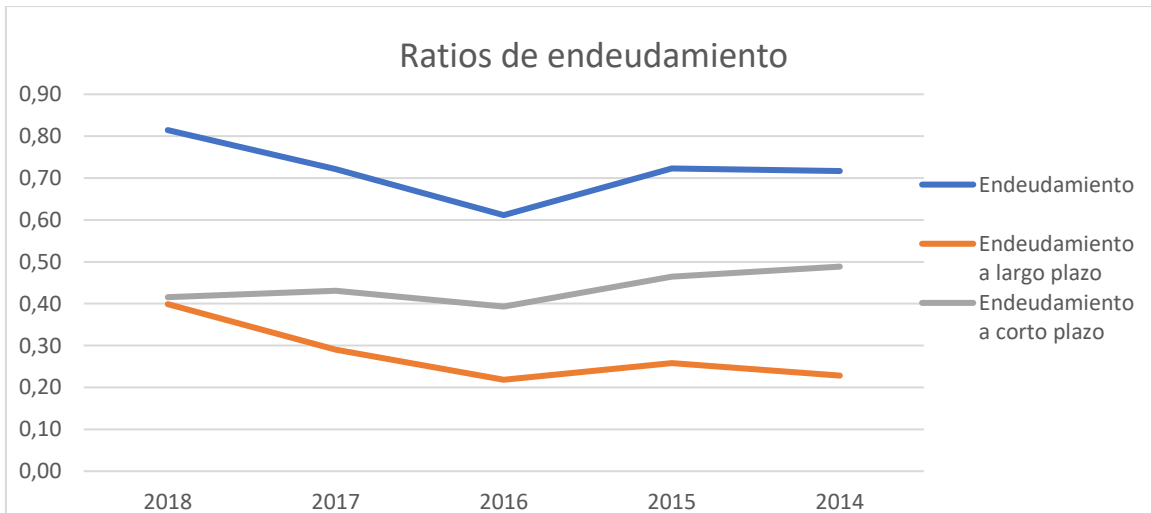
Fuente: Elaboración propia.

Gráfico 5.12 Ratios de riesgo a largo plazo de Queserías Entrepinares



Fuente: Elaboración propia. <

Gráfico 5.13 Ratios de endeudamiento de Queserías Entrepinares



Fuente: Elaboración propia.

El *ratio de solvencia a largo plazo* nos muestra que durante todo el periodo la empresa ha contado con un valor del activo 2 veces superior al pasivo lo que se

traduce en que la empresa podría solventar todas sus deudas a corto y largo plazo en más de dos veces con el valor de sus activos.

Podemos afirmar que la empresa se encuentra en una situación de solvencia muy buena.

El *ratio de autonomía financiera* nos muestra la capacidad de la empresa para autofinanciarse, en este caso el valor del patrimonio neto es superior al valor total del pasivo en todos los años del periodo, lo que nos hace afirmar que Queserías Entrepinares ha optado en mayor medida por autofinanciarse.

El *ratio de endeudamiento* nos deja ver el peso de los fondos ajenos sobre los fondos propios, en este caso ronda el 70-80% durante todo el periodo.

El 2018 fue el año donde este ratio obtuvo su valor más alto, en concreto un 81%.

Si descomponemos el ratio de endeudamiento en corto y largo plazo podemos observar que el endeudamiento a corto plazo ha tenido una mayor importancia durante los primeros años del periodo (en 2014 supuso el doble del endeudamiento a largo plazo), no obstante, este ha venido reduciéndose hasta casi representar la misma proporción (0,41 a corto plazo frente a 0,42 a largo plazo).

Para finalizar podemos decir que la empresa goza de una buena situación y no debería tener problemas para afrontar sus obligaciones financieras y mantener una estabilidad.

## 6. CONCLUSIONES

Los resultados obtenidos nos permiten afirmar que Queserías Entrepinares es la empresa líder del sector quesero en España, aunque existen empresas más grandes y con más facturación, son grupos de empresas no españolas que se han ido juntando a través de fusiones o adquisiciones y que no se dedican exclusivamente a la producción de quesos y derivados lácteos.

Su importancia no destaca solo en el sector quesero, sino también en el ganadero y el sector lácteo, sobre los que genera directa e indirectamente miles de puestos de trabajo y actividad económica.

El inmovilizado material es la partida más importante del activo de Queserías Entrepinares. El activo total de la empresa se ha incrementado en un 36,89% a lo largo de los 5 años del periodo que hemos analizado.

Queserías Entrepinares se financia tanto con capitales propios como capitales ajenos, los primeros suponen un 58% de media durante los últimos cinco años mientras que los capitales ajenos están en torno al 42%.

Atendiendo a su financiación ajena podemos observar que tanto pasivo corriente como pasivo no corriente están presentes de manera casi idéntica, no obstante, las deudas a largo plazo, en concreto, con entidades de crédito, son muy superiores a las de corto plazo.

La partida de gasto más importante para Queserías Entrepinares son los aprovisionamientos, algo que tiene mucho sentido debido a los millones de litros de leche que utiliza cada año, materias primas, envases, plásticos, etc.

Algo curioso es la disminución del gasto en amortizaciones a pesar del esfuerzo inversor que ha venido realizando en maquinaria e instalaciones durante los últimos años.

La cifra de negocios ha aumentado en más de un 28%, este incremento contrasta con el incremento que ha tenido el resultado del ejercicio, que apenas ha aumentado en algo más de un 2%, esto en buena parte viene explicado por el aumento más que significativo de muchas partidas de gasto.

La rentabilidad económica de la empresa es buena, aunque ha disminuido a lo largo de todo el periodo en más de dos puntos porcentuales.

Descomponiendo dicha rentabilidad podemos observar que se genera gracias a la rotación de sus activos, no al margen sobre cada uno de ellos.

La rentabilidad financiera también se ha visto reducida en más de dos puntos porcentuales desde el año 2014, dicha disminución ha sido provocada por la disminución de la rentabilidad económica puesto que el nivel de endeudamiento apenas se ha visto modificado.

Dicho mantenimiento de los niveles de deuda le ha permitido gozar de una buena situación financiera por la cual en ningún año se han visto comprometidas sus obligaciones.

Para finalizar podemos afirmar que la situación de Queserías Entrepinares es bastante buena, no solo por la posición de la empresa en el mercado y porque éste se encuentre en crecimiento, sino por su situación económico-financiera junto con unos niveles de endeudamiento moderados. Si bien, como hemos comentado alguna vez a lo largo de este trabajo, Queserías Entrepinares depende prácticamente en su totalidad de las decisiones que tome Mercadona, algo que condiciona su capacidad para tomar decisiones.

## 7. BIBLIOGRAFÍA

- ARCHEL, P., LIZARRAGA, F., SÁNCHEZ, S., Y CANO, M. (2015). Estados contables: elaboración, análisis e interpretación. Madrid: Ediciones Pirámide.  
[Consulta 14/2/2020]
- Areadepymes. Ratios del balance y cuenta de resultados.  
<https://www.areadepymes.com/?tit=ratios-de-rentabilidad-ratios-del-balance-y-de-la-cuenta-de-resultados&name=Manuales&fid=ej0bcac>  
[Consulta 21/2/2]
- Base de datos Sabi proporcionada por la Universidad de Valladolid.  
[https://sabi-bvdinfo-com.ponton.uva.es/version-2020120/Search.QuickSearch.serv?\\_CID=1&context=1M31HPQR3A10VLA](https://sabi-bvdinfo-com.ponton.uva.es/version-2020120/Search.QuickSearch.serv?_CID=1&context=1M31HPQR3A10VLA)  
[Consulta 21/01/2020]
- Editorial prensa técnica. Evolución del sector quesero.  
<https://www.editorialprensatecnica.net/revista/industrias-lacteas/articulos/evolucion-quesera-situacion-actual-nuevos-productos-y-tendencias-futuras>  
[Consulta 16/01/2020]
- Excelencia Empresarial. Queserías Entrepinares  
<https://www.execyl.es/protagonistas/quien-quien-queserias-entrepinares/>  
[Consulta 16/01/2020]
- Queserías Entrepinares. <https://www.entrepinares.es/>  
[Consulta 15/01/2020].
- Revista Frisona. España, un país de quesos.  
<http://www.revistafrisona.com/Noticia/infografia-espana-un-pais-de-quesos>. [Consulta 15/01/2020]

## 8. ANEXOS

Tabla 8.1 Balance de situación

Millones de euros	2018	2017	2016	2015	2014
A) Activo no corriente	118.189.835	95.214.883	84.304.098	80.634.135	74.701.590
Inmovilizado intangible	297.092	278.778	322.202	318.656	692.119
Inmovilizado material	115.016.942	92.035.478	81.208.121	77.894.740	72.034.344
Otros activos fijos	2.875.801	2.900.627	2.773.775	2.420.739	1.975.126
B) Activo Corriente	105.781.982	98.623.557	86.487.782	88.731.167	88.911.047
Existencias	54.763.192	50.176.485	48.072.816	45.298.897	45.252.431
Deudores	38.938.280	37.629.576	26.888.449	24.924.014	30.166.304
Otros activos líquidos	12.080.510	10.817.496	11.526.517	18.508.257	13.492.311
Tesorería	793.136	2.384.447	10.751	1.196.828	1.277.454
TOTAL ACTIVO (A+B)	223.971.817	193.838.440	170.791.880	169.365.302	163.612.637
A) Patrimonio Neto	123.437.419,00	112.625.376,00	105.992.417,00	98.292.401,00	95.284.267,00
Capital suscrito	510.859,00	510.859,00	510.859,00	510.859,00	510.859,00
Otros fondos propios	122.926.560,00	112.114.517,00	105.481.559,00	97.781.542,00	94.773.409,00
A) Pasivo no corriente	49.243.920,00	32.664.156,00	23.140.330,00	25.393.357,00	21.782.214,00
Acreedores a largo plazo	41.628.617,00	24.352.280,00	14.425.528,00	16.158.512,00	11.110.500,00
Otros pasivos no corrientes	7.615.304,00	8.311.875,00	8.714.802,00	9.234.845,00	10.671.714,00
Provisiones	1.798.456,00	1.490.613,00	946.117,00	n.d.	n.d.
B) Pasivo corriente	51.290.478,00	48.548.909,00	41.659.133,00	45.679.544,00	46.546.155,00
Deudas financieras	11.205.982,00	9.142.360,00	9.709.534,00	8.716.570,00	16.955.727,00



Acreedores comerciales	20.250.745,00	20.240.691,00	15.632.493,00	16.242.810,00	15.462.784,00
Otros pasivos corrientes	19.833.751,00	19.165.857,00	16.317.106,00	20.720.165,00	14.127.644,00
TOTALPATRIMONIO NETO Y PASIVO (A+B+C)	223.971.817,00	193.838.440,00	170.791.880,00	169.365.302,00	163.612.636,00

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 8.2 Cuenta de pérdidas y ganancias.

	2018	2017	2016	2015	2014
1. Importe neto de la cifra de negocios	305.593.202,70	287.218.413,57	259.067.641,37	255.254.035,94	238.210.534,88
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	4.050.752,00	995.776,00	2.079.198,00	534.625,00	11.734.913,02
4. Aprovisionamientos	-231.281.416	-214.370.012	-189.005.579	-186.512.739	-187.622.449
5. Otros ingresos de explotación	236.492,00	51.405,00	106.686,00	53.189,00	553.976,00
6. Gastos de personal	-26.183.078,00	-23.012.074,00	-21.503.686,00	-19.643.676,00	16.505.350,00
7. Otros gastos de explotación	-25.880.328,73	-24.370.377	-21.894.118	-21.698.714	-19.309.819
8. Amortización del inmovilizado	-12.454.535	-11.796.750	-12.565.512	-13.280.390	-13.325.832
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	2.048.933	2.190.766	2.093.082	2.012.754	3.301.527
11. Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	110.367	51.298	168.417	15.558	-2.231.889
A1) Resultado de explotación (1+2+4+5+6+7+8+9+11)	16.294.220	16.731.000	18.590.592	16.794.880	14.891.051
14. Ingresos financieros	81.447,00	50.044	119.767	203.887	274.343
15. Gastos financieros	-383.036	-286.424	-333.979	-444.214	-749.308
17. Diferencias de cambio	-1.626	12	-1.512	-234	0
A2) Resultado financiero (14+15)	-303.215	-236.368	-215.724	-240.561	19.776

A3) Resultado antes de impuestos (A1+A2)	15.991.005	16.494.632	18.374.868	16.554.319	14.910.827
20. Impuestos sobre beneficios	-3.591.177	-3.792.956	-4.054.103	-4.054.103	-2.835.367
A5) Resultado del ejercicio	12.399.828	12.701.675	14.320.766	12.423.914	12.075.459

*Fuente: Elaboración propia.*