



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 v

Presentado por:

Rubén Arroyo Manzano

Tutelado por:

Ana Morales Guerrero

Valladolid, 13 de abril de 2021

Resumen

Queserías Entrepinares es una de las empresas familiares más importantes en el sector quesero español, siendo galardonados en varias ocasiones como uno de los mejores quesos del mundo, además de ser uno de los proveedores más antiguos de la cadena de supermercados Mercadona.

Fundada en 1984 por Antonio Martin Castro, es uno de las mayores fabricantes de queso en ámbito nacional, además de tener presencia en 35 países, cuenta actualmente con 723 empleados a su cargo y su cifra de negocio supera los 300 millones de euros. En este estudio pretendo saber en qué situación económico-financiera se encuentra la empresa, mediante los datos que obtendré de los análisis de los estados contables para poder conseguir unos resultados fieles a la imagen que da la empresa.

Summary

Queserías Entrepinares is one of the most important family businesses in the Spanish cheese sector, being awarded several times as one of the best cheeses in the world, as well as being one of the oldest suppliers to the Mercadona supermarket chain. Founded in 1984 by Antonio Martin Castro, they are one of the largest cheese manufacturers in the country, in addition to having a presence in 35 countries, they currently have 723 employees under their care and their turnover exceeds 300 million euros. In this study I intend to obtain in which economic-financial situation the company is, through the data that I will obtain from the analysis of the financial statements in order to achieve results that are faithful to the image that the company gives.

Palabras clave: Entrepinares, contabilidad, análisis, finanzas

Códigos de clasificación JEL (Journal Economic Literature)

M10 Generalidades de administración de empresas

M21 Economía de empresa

M40 Generalidades de contabilidad y auditoria

M41 Contabilidad

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN	5
2. HISTORIA DE LA EMPRESA	5
3. ANÁLISIS DEL SECTOR.....	6
3.1 Principales rasgos del sector lácteo	6
4. ANÁLISIS DE LOS ESTADOS CONTABLES	9
4.1 Análisis mediante porcentajes verticales.....	10
4.2 Análisis mediante porcentaje horizontal	12
4.3 Análisis mediante rentabilidades.....	15
4.3.1 Análisis de la rentabilidad económica.....	15
4.3.2 Análisis rentabilidad financiera.....	17
4.4 Análisis mediante riesgo	20
4.4.1 Riesgo económico	20
4.4.2 Riesgo financiero.....	21
4.4.2.1 Riesgo de crédito a corto plazo	21
4.4.2.2 Riesgo de crédito a largo plazo	24
5. CONCLUSIÓN	26
6. ANEXO.....	28
7. BIBLIOGRAFÍA.....	30

ÍNDICE DE GRÁFICOS

GRÁFICO 3.1: Consumo de hogares de productos lácteos	7
GRÁFICO 4.1: Evolución del análisis horizontal del balance.....	13
GRÁFICO 4.2: Evolución del análisis horizontal de PyG	14
GRÁFICO 4.3: Rentabilidad económica y margen de Entrepinares.....	17
GRÁFICO 4.4: Evolución de la rotación de Entrepinares	17
GRÁFICO 4.5: Efecto apalancamiento de Entrepinares	19
GRÁFICO 4.6: Evolución de la cifra de negocio de Entrepinares.....	20
GRÁFICO 4.7: Variación Interanual de Entrepinares	21
GRÁFICO 4.8: Evolución del fondo de maniobra de Entrepinares.....	22
GRÁFICO 4.9: Evolución de las necesidades operativas de fondos de Entrepinares.....	22
GRÁFICO 4.10: Ratios de riesgo a c/p de Entrepinares	23
GRÁFICO 4.11: Evolución de los ratios de riesgo a l/p de Entrepinares	25

ÍNDICE DE TABLAS

TABLA 3.1: Encuesta láctea anual de producción del 2018.....	8
TABLA 3.2: Encuesta láctea anual de producción del 2019.....	9
TABLA 4.1: Análisis vertical del balance	150
TABLA 4.2: Análisis vertical del PyG.....	11
TABLA 4.3: Análisis horizontal del balance	12
TABLA 4.4: Análisis horizontal de PyG	14
TABLA 4.5: Rentabilidad económica de Entrepinares.....	15
TABLA 4.6: Rentabilidad económica de Entrepinares.....	15
TABLA 4.7: Margen sobre ventas de Entrepinares	16
TABLA 4.8: Margen sobre ventas de Entrepinares	16
TABLA 4.9: Rotación de activos de Entrepinares	16
TABLA 4.10: Rotación de activos de Entrepinares	16
TABLA 4.11: Rentabilidad financiera de Entrepinares	18
TABLA 4.12: Rentabilidad financiera de Entrepinares	18
TABLA 4.13: Efecto apalancamiento de Entrepinares	19
TABLA 4.14: Rentabilidad financiera de Entrepinares	20
TABLA 4.15: Fondo de maniobra de Entrepinares.....	21
TABLA 4.16: Necesidades operativas de fondos de Entrepinares.....	22
TABLA 4.17: Ratios de riesgo a c/p de Entrepinares	23
TABLA 4.18: Ratios de riesgo a l/p de Entrepinares	24

1. INTRODUCCIÓN

Los primeros artesanos del queso aparecen en los poblados celtas o vacceos de la cuenca del Duero, pero incluso podemos encontrar material para la fabricación de quesos en la edad de bronce.

Los años de oro de este sector fueron entre los años 1880-1950, debido a que fue el arranque del queso castellano, se empezó a industrializar las empresas y a conseguir con ello un producto simbólico basado en la sabiduría de los pastores de esa época.

En general a lo largo del tiempo el queso siempre ha sido un símbolo de riqueza, de alimento de calidad, por ejemplo, en la literatura griega era considerado un regalo de los dioses, debido a que la leche era un alimento básico y esencial además de nutritivo y todas sus variaciones eran importantes, aunque consta que quien solía consumir este producto eran las personas de clase media-alta. En cuanto al precio, se le asignaba a la categoría de productos de alta calidad.

Por otro lado, a la hora de elaborar y curar este tipo de queso, la técnica aplicada es tradicional y se ha mantenido a lo largo de los siglos, debido a la utilización del territorio, sus grandes pastos y su explotación, en este caso, en campos abiertos y pastoreo sobre barbecho y rastrojeras, además hay que incluir una modernización del campo a partir de la segunda mitad del siglo XX, todo ello ha contribuido a ser un producto único.

2. HISTORIA DE LA EMPRESA

Fue creada en 1984 por su fundador Antonio Martín Castro, Entrepinares SAU es una empresa situada dentro del sector agroalimentario y destinada a la fabricación de quesos y derivados, es uno de los actuales mayores fabricantes de quesos en el ámbito nacional además de estar vinculados con 35 países, su objetivo es ofrecer la máxima calidad de los productos a través de una innovación constante de esos mismos para superar las expectativas de sus clientes.

Además, intenta tener una mayor comunicación con sus clientes, haciendo que contribuyan desde el principio hasta el final del proceso productivo para poder llegar al mejor y posible resultado.

A través de una mezcla entre tradición e innovación con la que intenta alcanzar todos los posibles formatos, texturas y sabores para poder llegar a todo tipo de cliente y poder abarcar mayor mercado.

Asimismo, esta empresa se preocupa por una gestión eficiente ambiental, esto significa, que respetan, protegen y cuidan el medio ambiente e intentan establecer un sistema de gestión ambiental con lo que intentan minimizar el impacto que tiene en su entorno ambiental a través de una evaluación de los aspectos ambientales (residuo, consumo de agua, de gas, materias primas...), controlando el impacto ambiental (emisiones atmosféricas, analítica de vertido periódicas).

La gama de productos que comercializa esta empresa es la siguiente: quesos de oveja, cabra, vacuno, mezcla, ibéricos, además de sacarlo en otros formatos para hacerlo más fácil al cliente a la hora de preparar los platos, como, por ejemplo, en snacks, queso en dados, rallado y queso para untar.

A la hora de competir, Entrepinares necesita unas grandes instalaciones para la fabricación y posterior almacenaje de sus productos, además de ir constantemente renovando su tecnología para conseguir un sistema más eficaz en la cadena de producción. Esta empresa cuenta actualmente con una fábrica en Valladolid que fue la primera de ellas y a lo largo del tiempo se ha ido ampliando a Galicia, Madrid y dentro de Castilla y León (Zamora). Respecto a las innovaciones que se implantan dentro de estas instalaciones, lo hacen a través de un trabajo en equipo multidisciplinario con una gestión eficaz en los proyectos para poder asegurar el cumplimiento de plazos. Recientemente Entrepinares se ha unido al proyecto BIONTOP para el desarrollo de envases sostenibles, este proyecto ha hecho real su unidad entre innovación y sostenibilidad.

También deberíamos de hablar de cómo en 20 años esta empresa ha pasado de tener una cuota de mercado del 7,8% al 25%, esto es debido sobre todo a la dependencia que tiene con los supermercados, uno en concreto, Mercadona. El año pasado de todas las ventas que realizó, un 94,18% corresponden a Mercadona, aunque año a año la empresa va disminuyendo ese porcentaje, no obstante, puede ser debido a un cambio en relación a los proveedores de esta cadena de supermercados.

3. ANÁLISIS DEL SECTOR

3.1 PRINCIPALES RASGOS DEL SECTOR LÁCTEO

Referido a este sector los rasgos más generales a comentar son los siguientes:

Factura alrededor de 13 mil millones de euros al año además de tener una relación con más de 60 mil empleados directos.

En cuanto al volumen de negocio generan unos 9.500 millones de euros al año, emplean 30 mil personas, en cuanto a la producción industrial en todo el país se define en un 2% y corresponde un 8,5% del empleo al sector agroalimentario.

En España una gran parte del consumo pertenece a la leche líquida, además de tener mayor consumo de ella y sus derivados en comparación con la media europea, y un menor consumo de quesos y mantequilla. Aunque en estos últimos años (2019) un tercio de la producción de lácteos fue destinada para la fabricación de quesos, la producción de estos ha supuesto un incremento respecto a principios de siglo (ya que ocurría lo contrario, casi no se producía queso), ha pasado de un 29% en 2016 a un 33% en este último año.

La implicación en la tienda tradicional en lo que se refiere a quesos se sostiene en un 16%, sobre todo, se destaca el consumo de quesos en establecimientos gourmets o productos de la tierra.

En lo que se refiere a importaciones de productos lácteos, España se centra en: leche de consumo y yogur, leche en polvo y la más importante en cuanto volumen de importación en comparación al resto, los quesos.

Las importaciones de estos últimos se han incrementado más del triple desde la entrada de España a la Unión Europea, aunque estos últimos años se han reducido.

Sus principales abastecedores de los anteriores productos son Francia, Alemania, Portugal, Bélgica y Holanda.

En cuanto a las exportaciones, en general, los productos lácteos están sufriendo una mejora constante en estos últimos años, debido a que hay un menor consumo interno de estos productos y una mayor producción dentro de nuestro país, con lo cual, cada año que pasa exportamos más hacia los países de la Unión Europea, en concreto y en lo que nos respecta al producto que vamos a evaluar (el queso), sus exportaciones se han incrementado desde 2010 un 163%.

También uno de los canales más importantes a la hora de comprar queso son los supermercados y los autoservicios, mueven en torno a 6 de cada 10 kg del queso que tienen como destinatario el hogar de los españoles.

Conforme a los datos mostrados cada año por el Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación en una encuesta de consumo, nos revelan una caída persistente del consumo de este sector en nuestro país, debido a esto, las empresas del sector tienen un gran desafío para poder revertir estos datos en los años venideros. Por ejemplo, en el consumo de lácteos en los hogares, se ven perjudicados, sobre todo, 3 tipos de productos, en este caso, son los más relevantes en nuestro país: leche líquida, leche fermentada y el queso.

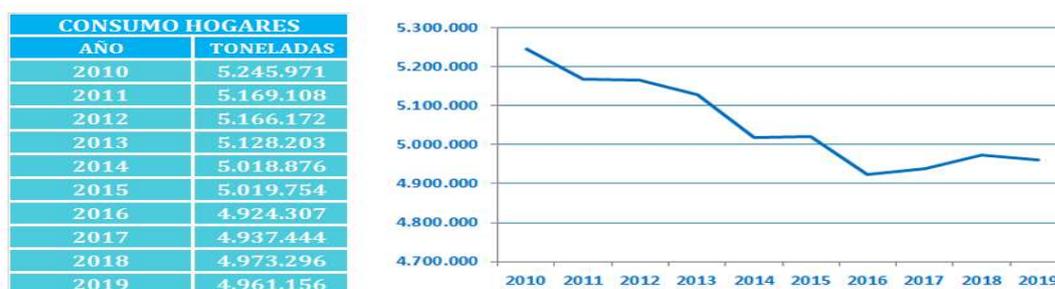
Según los fabricantes el perfil actual del consumidor de quesos es el que quiere estar el menor tiempo posible para preparar su comida, sin renunciar a que esta siga siendo saludable.

Podemos hablar de la tendencia actual del consumo on the go, los snacks, bocados de queso en palito, rollos o círculos, picantes. Respecto a los envases utilizados cada año que pasa se utilizan menos plásticos y se incrementan la utilización de materiales sostenibles.

Además, cada vez más consumidores de este producto se interesan por la naturalidad de estos mismos, su lugar de origen, que en el proceso de elaboración no perjudiquen al medio ambiente, la naturalidad de los mismos...

Consumo en hogares de productos lácteos de 2010 a 2019

GRÁFICO 3.1: Consumo en hogares de productos lácteos



Fuente: Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación (MAPA)

Encuesta láctea anual de producción y destino de todas las clases de leche en España

TABLA 3.1: Encuesta láctea anual de producción del 2018

País: ESPAÑA				Año: 2018			
Código	B. PRODUCTOS OBTENIDOS			Producción	Materia grasa	Entrada de:	
				de la leche	de la leche	Leche entera	Leche desnatada
				(en 1000 t)	(en toneladas)	(en 1000 t)	(en 1000 t)
				1	2	3	4
2.	Productos fabricados			45,8	181.158	4.313,90	-946,6
2.1.	Leche Concentrada			45,8	5.259,50	148,6	-42,3
2.1.1.	No azucarada		*				
2.1.2.	Azucarada		*				
2.2.	Productos lácteos en polvo			45,6	3930,139	99	343
2.2.1.	Nata en Polvo			0	0	0	0
2.2.2.	Leche en Polvo Entera			14,1	3.516	95,9	17,2
2.2.3.	Leche en Polvo parcialmente Desnatada		*				
2.2.4.	Leche en Polvo Desnatada			15,5	103,8	0	171
2.2.5.	Mazada en Polvo		*				
2.2.6.	Otros productos en polvo			14,7	178	0	147,2
2.3.	Mantequilla y demás prod. con M.G. amarilla			48,821	41.813	1.239,80	-1.191,20
2.3.1.1	Mantequilla tradicional			37,191	30.828	918,2	-881
2.3.1.2	Mantequilla recombinada		*				
2.3.1.3	Mantequilla de lactosuero			0,241	192	0	0
2.3.2.	Mantequilla derretida y butteroil		*				
2.3.3.1	Mantequilla ligera		*				
2.3.3.2	Otros prod. con materia grasa amarilla		*				
2.4.	Queso						
2.4.1.	Queso según tipo de leche			474,7	122.727	2.714,60	-54,8
2.4.1.1.	Queso de leche de vaca (puro)			178,8	34.580,80	956,9	-7,3
2.4.1.2.	Queso de leche de oveja (puro)			69,6	24.957	268	-97,2
2.4.1.3.	Queso de leche de cabra (puro)			64,2	18.107	385	27
2.4.1.4.	Otros (mezclas)			162	45.082	1.104,60	22,7

Fuente: Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación (MAPA)

Entrepinares tenía un volumen de producción que llega a más de 69.000 toneladas de queso, con lo cual se obtiene una cuota de mercado en relación al volumen de producción del 15%.

TABLA 3.2: Encuesta láctea anual de producción del 2019

País: ESPAÑA						Año: 2019	
Código	B. PRODUCTOS OBTENIDOS			Producción (en 1000 t)	Materia grasa	Entrada de:	
					de la leche (en toneladas)	Leche entera (en 1000 t)	Leche desnatada (en 1000 t)
				1	2	3	4
2.	Productos fabricados				174.368	4.104,0	-995,1
2.1.	Leche Concentrada			48,2	5.702	161,5	-51,4
2.1.1.	No azucarada		*				
2.1.2.	Azucarada		*				
2.2.	Productos lácteos en polvo			44,9	3.746	85,4	353,3
2.2.1.	Nata en Polvo		**				
2.2.2.	Leche en Polvo Entera (3)		**				
2.2.3.	Leche en Polvo parcialmente Desnatada (3)		**				
2.2.4.	Leche en Polvo Desnatada			15,2	169	0,0	166,8
2.2.5.	Mazada en Polvo		**	29,7	3.577	85,4	186,4
2.2.6.	Otros productos en polvo		**				
2.3.	Mantequilla y demás prod. con M.G. amarilla			46,0	39.892	1.182,0	-1.136,3
2.3.1.1	Mantequilla tradicional			34,0	28.277	842,2	-808,2
2.3.1.2	Mantequilla re combinada		**				
2.3.1.3	Mantequilla de lactosuero		**				
2.3.2.	Mantequilla derretida y butteroil		**	12,0	11.616	339,8	-328,1
2.3.3.1	Mantequilla ligera		**				
2.3.3.2	Otros prod. con materia grasa amarilla		**				
2.4.	Queso						
2.4.1.	Queso según tipo de leche			442,2	117.976	2.581,3	-151,0
2.4.1.1.	Queso de leche de vaca (puro)			185,9	38.918	1.083,5	-96,4
2.4.1.2.	Queso de leche de oveja (puro)			69,9	24.722	269,2	-92,6
2.4.1.3.	Queso de leche de cabra (puro)			51,7	14.699	309,8	19,2
2.4.1.4.	Otros (mezclas)			134,8	39.636	918,8	18,9

Fuente: Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación (MAPA)

Aunque, en de este sector, la gran amenaza son los productos sustitativos, y es que, aunque haya mucha variedad y formas de cómo acabar el producto final, el cliente puede elegir otro producto que le sirva para la misma utilidad, por ejemplo, a la hora de elegir los entrantes pueden seleccionar distintos embutidos diferentes a nuestro producto, lo mismo pasa con los postres, también sustitutivo la variedad de untar..., lo único que puede llegar a separarse del resto es la exclusividad del sabor, el trato con el cliente, como dije anteriormente, y, la naturalidad del producto.

En relación con la calidad del producto, se puede hablar también, de la importancia que tiene poseer una buena gama de materias primas (leche de vaca, oveja y cabra), y es que, para poder llegar a un exquisito producto final, necesitamos un buen inicio, debido a que la leche es el alma del queso, además de que es necesario tener unas buenas instalaciones.

4. ANÁLISIS DE LOS ESTADOS CONTABLES

El análisis que realizaré a continuación, estará compuesto por un análisis mediante porcentajes verticales y otros horizontales del balance y la cuenta de perdidas y ganancias del periodo 2014-2018 obtenidos de la base SABI.

El primero me ayuda a determinar qué relevancia proporcional obtiene cada epígrafe dentro del estado financiero estudiado, con ello podemos hacernos una idea de cómo está estructurado y compuesto los estados contables de la empresa, podemos saber a

ciencia cierta, de qué manera están distribuidos los activos de Entrepinares y compararlo con las necesidades operativas y financieras que requiere.

En cambio, el análisis horizontal tiene como objeto de estudio, la variación anual de las cuentas de los estados contables, en este caso, en un tiempo limitado (2014-2018), este análisis ayuda a la interpretación del comportamiento de la empresa en estos años, con ello podemos obtener conclusiones sobre la tendencia llevada por la empresa (si ha resultado ser un periodo positivo o negativo).

4.1 ANÁLISIS MEDIANTE PORCENTAJES VERTICALES

TABLA 4.1: Análisis vertical del balance

Análisis vertical balance					
Cuentas No Consolidadas	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
Activo					
A) Activo no corriente	52,77%	49,12%	49,36%	47,61%	45,66%
I Inmovilizado intangible	0,13%	0,14%	0,19%	0,19%	0,42%
II Inmovilizado material	51,35%	47,48%	47,55%	45,99%	44,03%
V Inversiones financieras a largo plazo	0,04%	0,04%	0,03%	0,03%	0,03%
VI Activos por impuesto diferido	1,25%	1,45%	1,60%	1,40%	1,18%
B) Activo corriente	47,23%	50,88%	50,64%	52,39%	54,34%
II Existencias	24,45%	25,89%	28,15%	26,75%	27,66%
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	17,39%	19,41%	15,74%	14,72%	18,44%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	4,97%	4,26%	3,77%	5,13%	2,22%
V Inversiones financieras a corto plazo	0,01%	0,01%	2,94%	5,06%	5,23%
VI Periodificaciones a corto plazo	0,07%	0,08%	0,03%	0,03%	0,02%
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	0,35%	1,23%	0,01%	0,71%	0,78%
Total activo (A + B)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Pasivo					
A) Patrimonio neto	55,11%	58,10%	62,06%	58,04%	58,24%
A-1) Fondos propios	52,79%	54,63%	57,59%	52,60%	53,00%
I Capital	0,23%	0,26%	0,30%	0,30%	0,31%
II Prima de emisión					
III Reservas	47,03%	47,81%	48,90%	44,96%	45,30%
VII Resultado del ejercicio	5,54%	6,55%	8,38%	7,34%	7,38%
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	2,32%	3,48%	4,47%	5,44%	5,24%
B) Pasivo no corriente	21,99%	16,85%	13,55%	14,99%	13,31%
I Provisiones a largo plazo	0,80%	0,77%	0,55%		
II Deudas a largo plazo	18,59%	12,56%	8,45%	9,54%	6,79%
IV Pasivos por impuesto diferido	2,60%	3,52%	4,55%	5,45%	6,52%
C) Pasivo corriente	22,90%	25,05%	24,39%	26,97%	28,45%
III Deudas a corto plazo	5,08%	4,79%	6,30%	6,74%	10,57%
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0,28%	0,20%	0,31%	0,53%	1,18%
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	17,27%	20,06%	17,78%	19,70%	16,70%
VI Periodificaciones a corto plazo	0,27%				
Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: Elaboración Propia a través de datos proporcionados por Sabi

La partida con mayor peso en el balance, es el inmovilizado material con un porcentaje a lo largo de este periodo del 50% (dentro del activo no corriente), siendo normal, pues debido a la actividad a la que se dedica necesita maquinaria, almacenes, una cadena dónde poder transformar su producto..., como hemos visto en la introducción, esta empresa tiene muchas infraestructuras a lo largo de España.

El peso de las existencias en el balance a lo largo de los años en torno al 26%, debido a que el volumen de producción es muy grande, ya que, no solo almacenan productos terminados, sino también los que están en proceso de producción.

También deberíamos prestar atención a los deudores comerciales, este epígrafe también ocupa un lugar importante en el balance, porque significa que sus ventas están siendo realizadas a crédito, con lo que facilita la financiación a sus clientes. En este periodo los deudores comerciales representan un 16% del activo total.

Si el pasivo corriente se compara con el activo corriente de la empresa en este periodo de tiempo, nos acabaría mostrando un volumen de sus activos corrientes mucho más mayor que de sus pasivos, esto lo que consigue es un fondo de maniobra positivo, lo que ayuda a tener un buen equilibrio financiero y una mayor seguridad para futuras inversiones, además de que sus clientes y proveedores confíen más en ellos.

En la parte de la estructura financiera del balance, los recursos que mayor porcentaje representan con respecto a la cifra del total son el patrimonio neto con un 55%, aunque ha ido bajando estos dos últimos años (de un 62% a un 55%), a la vez que está teniendo más importancia el pasivo no corriente durante todos los años estudiados (de un 14% llega a un 21%), esto es debido a la decisión que toma la empresa para la búsqueda de financiación ajena, motivada por financiar sus nuevas instalaciones.

TABLA 4.2: Análisis vertical del PyG

Análisis vertical del pyg					
Cuentas No Consolidadas	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
Cuenta de pérdidas y ganancias					
A) Operaciones continuadas					
1. Importe neto de la cifra de negocios	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
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 del inmovilizado	0,04%	0,02%	0,07%	0,01%	-0,94%
13. Otros resultados	0,02%	-0,08%	0,02%	0,02%	0,04%
A1) Resultado de explotación (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)	5,33%	5,83%	7,18%	6,58%	6,25%
14. Ingresos financieros	0,03%	0,02%	0,05%	0,08%	0,13%
15. Gastos financieros	-0,13%	-0,10%	-0,13%	-0,17%	-0,31%
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros					0,19%
17. Diferencias de cambio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
A2) Resultado financiero (14 + 15 + 16 + 17 + 18 + 19)	-0,10%	-0,08%	-0,08%	-0,09%	0,01%
A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2)	5,23%	5,74%	7,09%	6,49%	6,26%
20. Impuestos sobre beneficios	-1,18%	-1,32%	-1,56%	-1,62%	-1,19%
A4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas (A3 + 19)	4,06%	4,42%	5,53%	4,87%	5,07%
B) Operaciones interrumpidas					
A5) Resultado del ejercicio (A4 + 20)	4,06%	4,42%	5,53%	4,87%	5,07%

Fuente: Elaboración Propia a través de datos proporcionados por Sabi

Análisis vertical PyG

El aprovisionamiento, representa un 75% respecto al importe neto de la cifra de negocio, y es que, esta cifra está relacionada con el gran volumen de producción.

También vemos un ligero incremento en la cuenta de gastos de personal, ya que cada año el número de empleados de los que la empresa está a cargo, aumentan, de 518 empleados en 2014 a 654 en 2018, aunque esto no implica un peso relevante en el estado contable analizado.

Si hablamos de los resultados de explotación y del ejercicio, observamos como a lo largo de los años disminuye ligeramente su peso en la cuenta de PyG, aunque según las cantidades reflejadas en la cuenta de resultados, vemos que esta empresa en este periodo, sufre un estancamiento en sus beneficios.

La mayor parte de sus ingresos van para cubrir todos sus gastos, principalmente los aprovisionamientos, en este caso, en torno a un 95% (de todos los gastos).

4.2 ANÁLISIS MEDIANTE PORCENTAJE HORIZONTAL

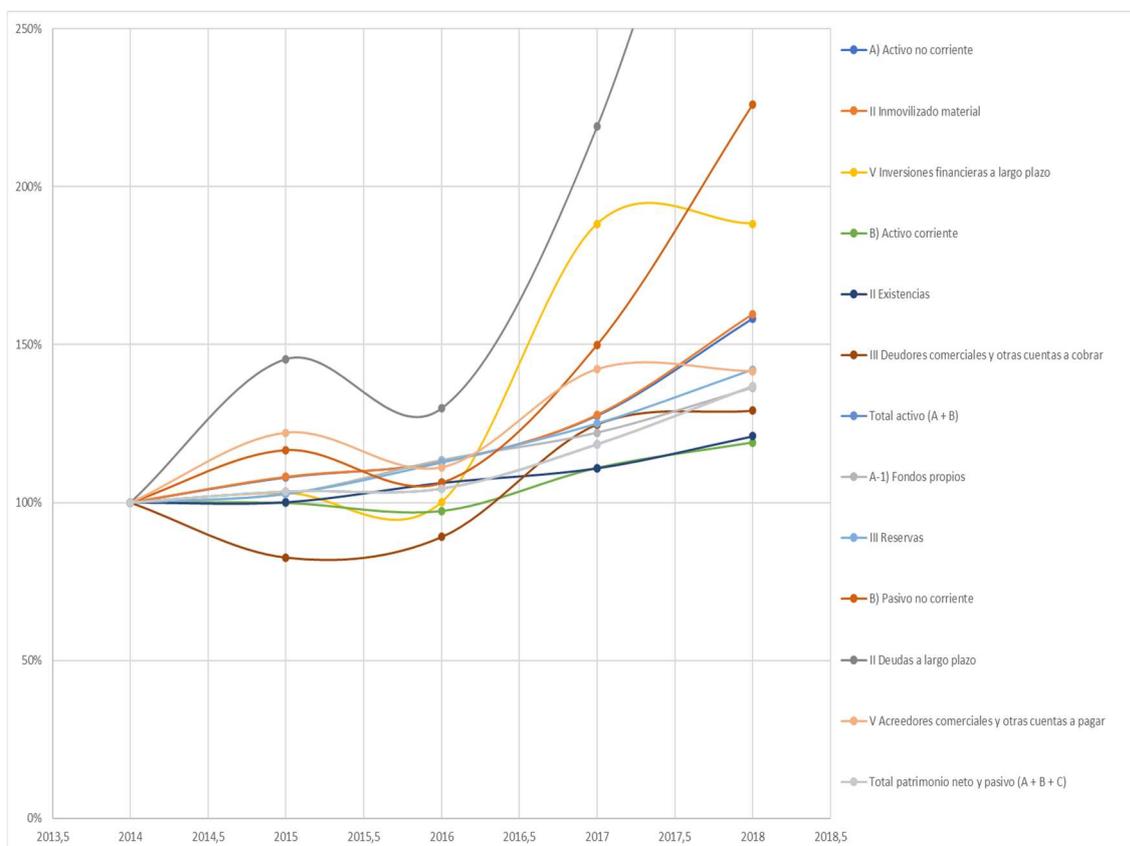
TABLA 4.3: Análisis horizontal del balance

Análisis horizontal del balance					
Cuentas No Consolidadas	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
Activo					
A) Activo no corriente	158%	127%	113%	108%	100%
I Inmovilizado intangible	43%	40%	47%	46%	100%
II Inmovilizado material	160%	128%	113%	108%	100%
V Inversiones financieras a largo plazo	188%	188%	100%	103%	100%
VI Activos por impuesto diferido	145%	146%	141%	123%	100%
B) Activo corriente	119%	111%	97%	100%	100%
II Existencias	121%	111%	106%	100%	100%
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	129%	125%	89%	83%	100%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	306%	228%	177%	239%	100%
V Inversiones financieras a corto plazo	0%	0%	59%	100%	100%
VI Periodificaciones a corto plazo	445%	455%	161%	165%	100%
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	62%	187%	1%	94%	100%
Total activo (A + B)	137%	118%	104%	104%	100%
Pasivo					
A) Patrimonio neto	130%	118%	111%	103%	100%
A-1) Fondos propios	136%	122%	113%	103%	100%
I Capital	100%	100%	100%	100%	100%
III Reservas	142%	125%	113%	103%	100%
VII Resultado del ejercicio	103%	105%	119%	103%	100%
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	61%	79%	89%	107%	100%
B) Pasivo no corriente	226%	150%	106%	117%	100%
II Deudas a largo plazo	375%	219%	130%	145%	100%
IV Pasivos por impuesto diferido	55%	64%	73%	87%	100%
C) Pasivo corriente	110%	104%	90%	98%	100%
III Deudas a corto plazo	66%	54%	62%	66%	100%
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	33%	20%	27%	46%	100%
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	142%	142%	111%	122%	100%
Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)	137%	118%	104%	104%	100%

Fuente: Elaboración Propia a través de datos proporcionados por Sabi

Análisis horizontal balance

GRÁFICO 4.1: Evolución del análisis horizontal del balance



Fuente: Elaboración Propia a través de datos proporcionados por Sabi

Se observa, en general, un crecimiento progresivo de Entrepinares.

Este crecimiento es debido, a un aumento paulatino en el inmovilizado material, en sus inversiones financieras a largo plazo, en general su activo total ha subido un 37% respecto al año base 2014, y esto ha tenido su reflejo en un aumento de las partidas del patrimonio neto y de los fondos propios, pues las reservas han aumentado considerablemente, significando que se ha optado, en parte por la autofinanciación.

Por lo tanto, se percibe un crecimiento paulatino del patrimonio neto de la empresa, llegando a conseguir un 30% más de su valor respecto al año base. En cuanto a los pasivos vemos sobre todo el aumento del más del doble de su valor del pasivo no corriente, un 226% de su valor inicial, y esto es debido principalmente a las deudas a largo plazo, debido a la búsqueda de financiación ajena, para conseguir llevar a cabo las inversiones objetivo, en estos años. Entrepinares realizó sucesivas inversiones para ser el principal distribuidor de queso de Mercadona, e intentar seguirle el paso mientras esta cadena de supermercados crecía.

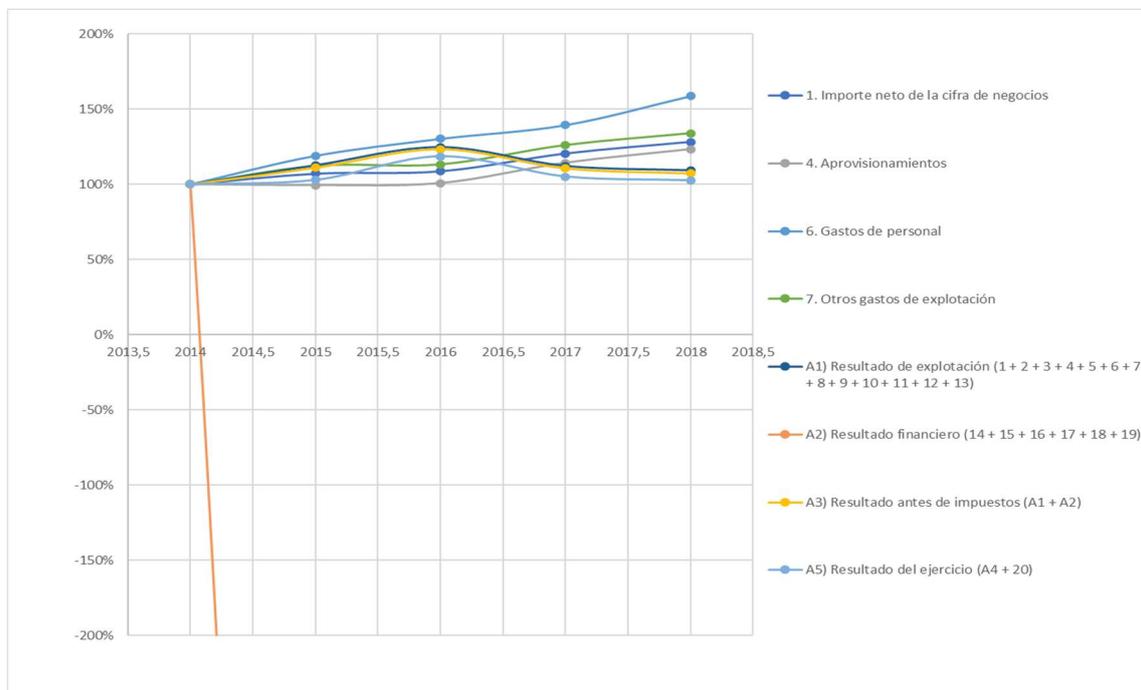
TABLA 4.4: Análisis horizontal de PyG

Análisis horizontal del pyg					
Cuentas No Consolidadas	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
Cuenta de pérdidas y ganancias					
A) Operaciones continuadas					
1. Importe neto de la cifra de negocios	128%	121%	109%	107%	100%
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	35%	8%	18%	5%	100%
4. Aprovisionamientos	123%	114%	101%	99%	100%
5. Otros ingresos de explotación	43%	9%	19%	10%	100%
6. Gastos de personal	159%	139%	130%	119%	100%
7. Otros gastos de explotación	134%	126%	113%	112%	100%
8. Amortización del inmovilizado	93%	89%	94%	100%	100%
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	62%	66%	63%	61%	100%
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-5%	-2%	-8%	-1%	100%
13. Otros resultados	63%	-266%	52%	71%	100%
A1) Resultado de explotación (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)	109%	112%	125%	113%	100%
14. Ingresos financieros	26%	16%	38%	64%	100%
15. Gastos financieros	51%	38%	45%	59%	100%
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros					100%
A2) Resultado financiero (14 + 15 + 16 + 17 + 18 + 19)	-1533%	-1195%	-1091%	-1216%	100%
A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2)	107%	111%	123%	111%	100%
20. Impuestos sobre beneficios	127%	134%	143%	146%	100%
A4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas (A3 + 19)	103%	105%	119%	103%	100%
B) Operaciones interrumpidas					
A5) Resultado del ejercicio (A4 + 20)	103%	105%	119%	103%	100%

Fuente: Elaboración Propia a través de datos proporcionados por Sabi

Análisis horizontal cuenta de pérdidas y ganancias

GRÁFICO 4.2: Evolución del análisis horizontal de PyG



Fuente: Elaboración Propia a través de datos proporcionados por Sabi

Aunque el resultado del ejercicio sufre un estancamiento en este periodo, consiguiendo un pequeño aumento del 3%, y es que, aunque los ingresos en ventas suban, los gastos también aumentan en gran medida (23% aprovisionamiento, 59% gastos de personal,

34% otros gastos de explotación), de todos estos, los gastos de personal con un incremento muy superior que la subida del importe neto de la cifra de negocios.

También sorprende la gran disminución que ha sufrido en términos de porcentaje los ingresos financieros (1533%), aunque no tiene mucha relevancia si la comparamos con la cifra de ventas.

4.3 ANÁLISIS MEDIANTE RENTABILIDADES

Mediremos la rentabilidad que tiene esta empresa a través de la rentabilidad económica y la rentabilidad financiera.

4.3.1 ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD ECONÓMICA

Lo que pretende conocer es, saber la capacidad que tienen los activos de esta empresa para obtener de ellos un beneficio, es decir, por cada euro que invierto en esta empresa cuánto puedo ganar.

$$\text{Rentabilidad Económica} = \frac{\text{Beneficio Antes de Intereses e Impuestos}}{\text{Total Activo}}$$

TABLA 4.5: Rentabilidad económica de Entrepineros

	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
BAIT	16.294.220	16.731.000	18.590.592	16.794.880	14.891.051
TA	223.971.817	193.838.440	170.791.880	169.365.302	163.612.636

Fuente: Elaboración Propia a través de datos proporcionados por Sabi

TABLA 4.6: Rentabilidad económica de Entrepineros

	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
Rentabilidad Económica	7,28%	8,63%	10,88%	9,92%	9,10%

Fuente: Elaboración Propia a través de datos proporcionados por Sabi

En estos años se observan dos periodos, uno en el que la empresa es cada vez más próspera (2014-2016) y otro en el que ocurre lo contrario (2016-2018), esto es provocado, por los activos que no han parado de crecer y el resultado antes de intereses e impuesto que ha mermado en los dos últimos años reflejados, todo ello conduce, a una disminución en su rentabilidad económica, igualmente, la empresa sigue teniendo un buen índice de rentabilidad si lo comparamos con las otras empresas del sector.

La rentabilidad económica podemos verla a través de otro punto de vista, desglosando margen de ventas y rotación de activos

- **Margen sobre ventas**

$$\text{Margen Sobre Ventas} = \frac{\text{Beneficio Antes de Intereses e Impuestos}}{\text{Ventas}}$$

Se utiliza para saber cuál es la diferencia entre el precio de venta del bien sin IVA y el precio de compra del mismo.

TABLA 4.7: Margen sobre ventas de Entrepinares

	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
BAIT	16.294.220	16.731.000	18.590.592	16.794.880	14.891.051
Ventas	305.565.843	287.135.886	259.036.964	255.217.269	238.150.398

Fuente: Elaboración Propia a través de datos proporcionados por Sabi

TABLA 4.8: Margen sobre ventas de Entrepinares

	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
Margen Sobre Ventas	5,33%	5,83%	7,18%	6,58%	6,25%

Fuente: Elaboración Propia a través de datos proporcionados por Sabi

- **Rotación de activos**

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

Esta medida tiene como objetivo el descubrir qué nivel de eficiencia emplea esta empresa con sus activos para generar ingresos en sus ventas.

TABLA 4.9: Rotación de activos de Entrepinares

	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
Ventas	305.565.843	287.135.886	259.036.964	255.217.269	238.150.398
TA	223.971.817	193.838.440	170.791.880	169.365.302	163.612.636

Fuente: Elaboración Propia a través de datos proporcionados por Sabi

TABLA 4.10: Rotación de activos de Entrepinares

	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
Rotacion de Activos	1,364	1,481	1,517	1,507	1,456

Fuente: Elaboración Propia a través de datos proporcionados por Sabi

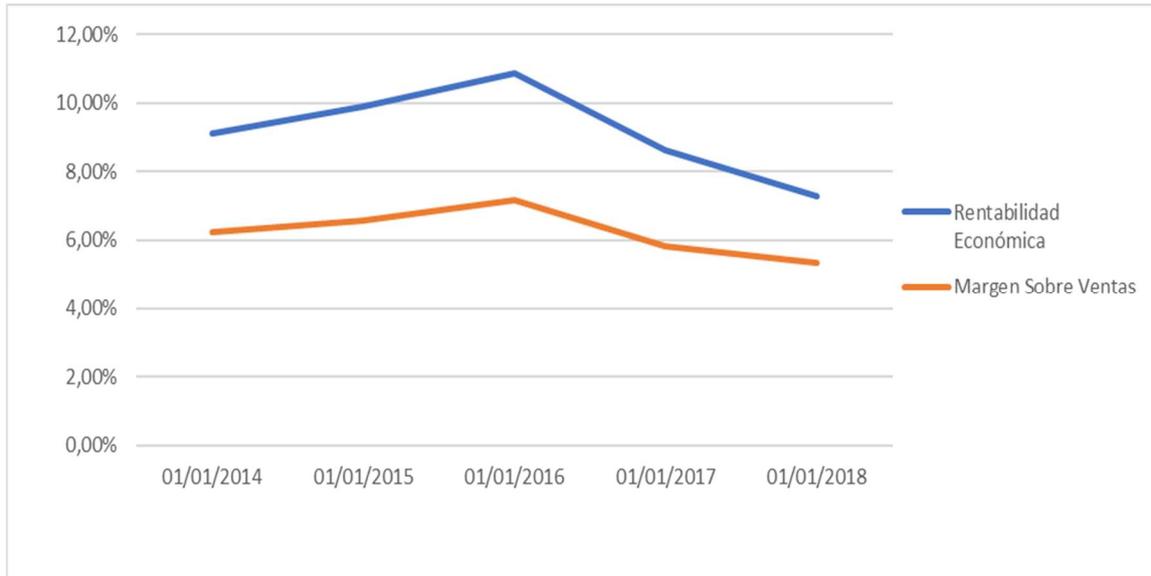
A través de la siguiente fórmula conseguimos de nuevo la rentabilidad económica.

$$\text{Rentabilidad Economica} = \text{Margen Sobre Ventas} \times \text{Rotacion de Activos}$$

En este caso en concreto, Entrepinares trabaja con una rotación de activos elevada entorno al 1,5 y un margen sobre ventas bastante escaso, además de que en estos dos últimos años ha disminuido tanto el margen como la rotación, aunque en la generación de rentabilidad predomina ante todo la rotación de activos, también es normal debido al sector en el que está situado, es necesario un constante movimiento de sus activos,

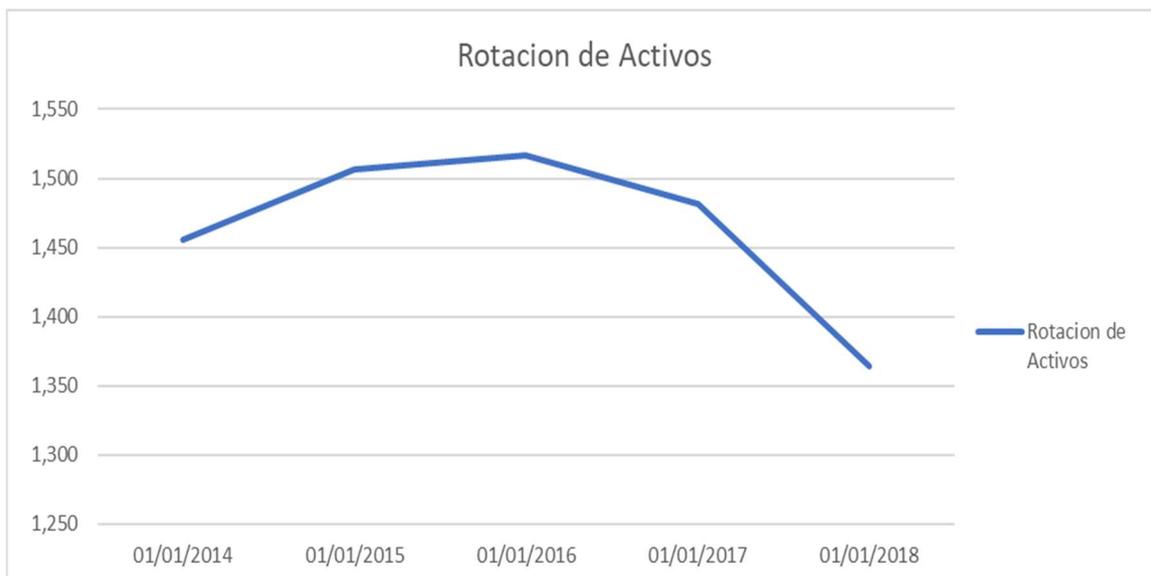
además de que su producto está considerado básico con lo cual no debería trabajar con mucho margen de beneficio.

GRÁFICO 4.3: Rentabilidad económica y margen de Entrepinares



Fuente: Elaboración Propia a través de datos proporcionados por Sabi

GRÁFICO 4.4: Evolución de la rotación de activos de Entrepinares



Fuente: Elaboración Propia a través de datos proporcionados por Sabi

4.3.2 ANÁLISIS RENTABILIDAD FINANCIERA

La definición de este término se entiende como el beneficio que se obtiene por las inversiones realizadas dentro de la empresa.

La fórmula para llegar a saber que rentabilidad financiera ha conseguido esta empresa es la siguiente:

$$ROE = \frac{\text{Resultado Antes de Impuestos}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

TABLA 4.11: Rentabilidad financiera de Entrepinares

	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
BAI	15.991.005	16.494.632	18.374.868	16.554.319	14.910.827
PN	123.437.419	112.625.376	105.992.417	98.292.401	95.284.267

Fuente: Elaboración Propia a través de datos proporcionados por Sabi

TABLA 4.12: Rentabilidad financiera de Entrepinares

	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
Rentabilidad Financiera	12,95%	14,65%	17,34%	16,84%	15,65%

Fuente: Elaboración Propia a través de datos proporcionados por Sabi

Como podemos observar al igual que pasaba anteriormente con la rentabilidad económica, ha sucedido lo mismo con la financiera, y es que, hay dos tramos con las mismas franjas de años. En los dos últimos años estudiados Entrepinares ha sufrido una caída bastante brusca del 5%, sobre todo, debido a la disminución del beneficio antes de impuestos en estos últimos años, y es que el patrimonio neto sufre un constante aumento de su valor todos los años. Con lo cual podemos afirmar que en estos dos últimos años los accionistas han perdido una parte de su rentabilidad.

Para estudiar más a fondo este indicador vamos a utilizar la siguiente relación:

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

De esta forma podemos ver qué diferencia hay entre estas dos rentabilidades, ya que la rentabilidad económica se referencia respecto de los activos que proporcionan rentabilidad mientras que la financiera solamente se toman los fondos propios. Con esto podemos hallar una relación entre las dos rentabilidades.

Debemos tener en cuenta lo más importante de esta fórmula, y es el factor del apalancamiento financiero, ya que, la rentabilidad financiera es igual a la económica, pero sumándole o restándole este factor, debido a que también depende de una financiación ajena.

Además, esta fórmula se interpreta de la siguiente manera: la empresa se puede endeudar más o menos, pero siempre que sea el coste financiero menor que la rentabilidad económica debido a que si no los accionistas no percibirán este beneficio. Si tiene una mayor rentabilidad económica podrá endeudarse más, ya que, el resultado sería aún más positivo, pero teniendo en cuenta el riesgo financiero que conlleva el endeudamiento.

Ahora veremos el flujo de esta última rentabilidad, para ello necesitaremos las fórmulas del coste financiero y el apalancamiento.

$$CF = \frac{\text{Gasto Financiero}}{\text{Pasivo total}}$$

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

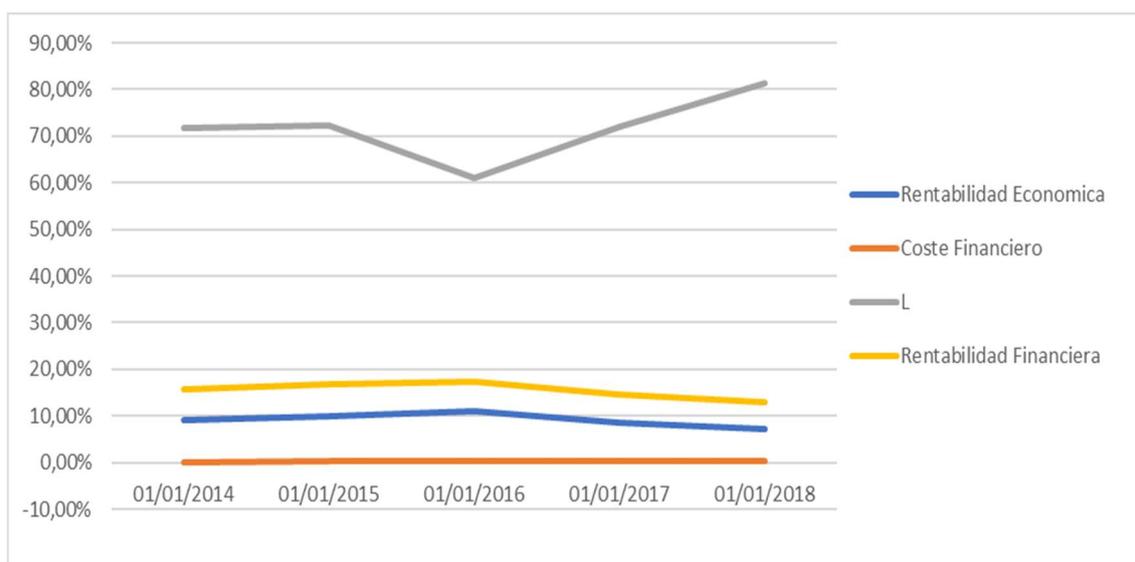
TABLA 4.13: Efecto apalancamiento de Entrepinares

	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
Rentabilidad Económica	7,28%	8,63%	10,88%	9,92%	9,10%
Coste Financiero	0,3016%	0,2910%	0,3329%	0,3385%	-0,0289%
L	81,45%	72,11%	61,14%	72,31%	71,71%
Rentabilidad Financiera	12,95%	14,65%	17,34%	16,84%	15,65%

Fuente: Elaboración Propia a través de datos proporcionados por Sabi

Se observa como la rentabilidad financiera se rige por el rumbo que tome la económica, con lo cual, si aumenta una, aumenta la otra y al revés, también he de hablar, sobre un aumento del tipo de interés no muy elevado, pues en estos 5 años se ha aumentado un 0,3%, esto ha sido bastante bien aprovechado, ya que como es muy superior la rentabilidad económica al coste financiero, proporciona una gran diferencia positiva aprovechada por el aumento constante del apalancamiento financiero llegándose a situar un 10% más alto que el primer año en el que evaluamos este trabajo, aunque la decisión esté bien tomada por parte de la empresa podría haberse endeudado aún más, debido a la gran brecha que hay entre el CF y RE. Si bien, se ve en toda la serie comparando la RE con RF, tenemos que tener en cuenta que pesa más la gestión económica que la financiera en su rentabilidad

GRÁFICO 4.5: Efecto apalancamiento de Entrepinares



Fuente: Elaboración Propia a través de datos proporcionados por Sabi

4.4 ANÁLISIS MEDIANTE RIESGO

Este análisis se efectuará desde dos puntos de vista, el riesgo económico y el financiero. El primero se refiere a las variaciones que puede sufrir la empresa en las diferentes atmósferas donde esté situada, en la que le perjudiquen los diferentes grados de rentabilidad, y el segundo es un indicador que hace referencia a la incertidumbre que provoca el poder de generar recursos líquidos para hacer frente a las obligaciones financieras de la empresa.

4.4.1 RIESGO ECONÓMICO

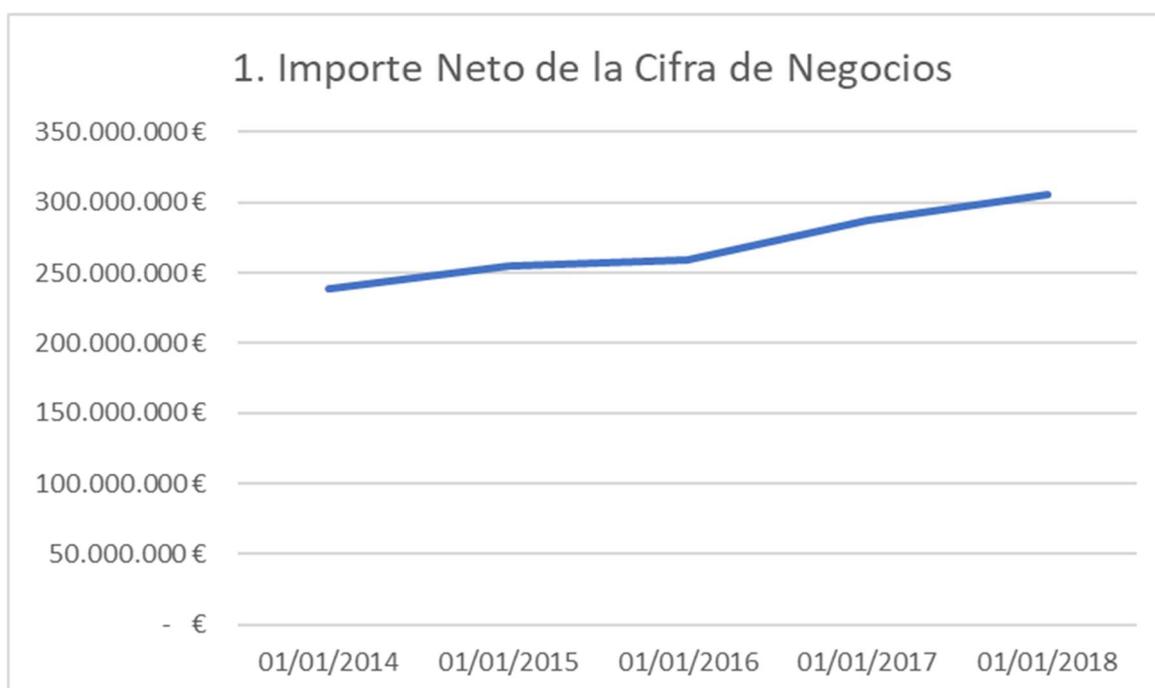
Este riesgo se analiza a través de la cifra de negocio.

TABLA 4.14: Rentabilidad financiera de Entrepinares

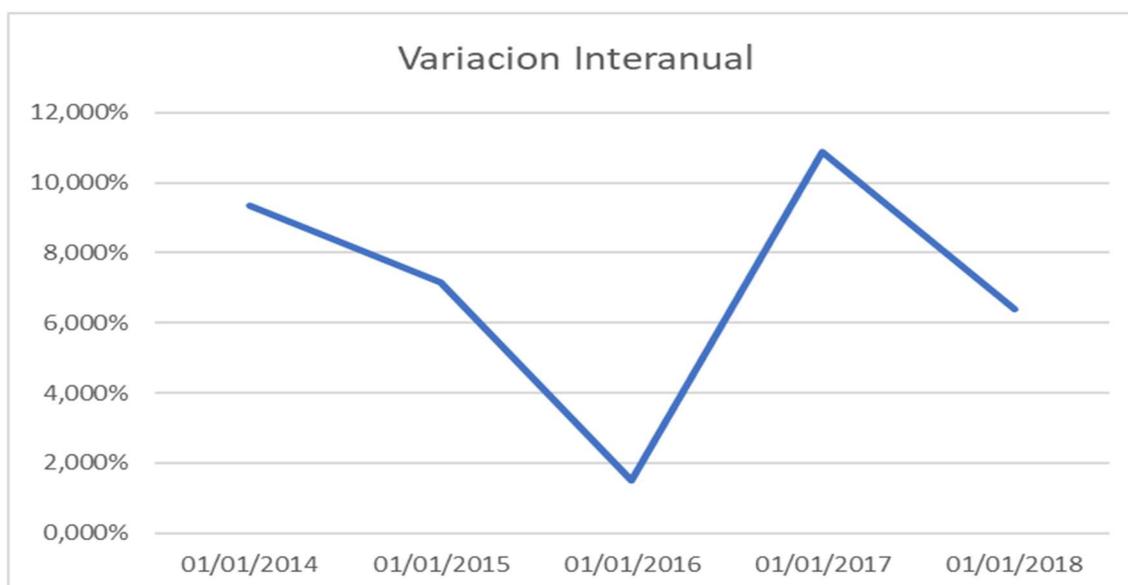
	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
1. Importe Neto de la Cifra de Negocios	305.593.203 €	287.218.414 €	259.067.641 €	255.254.036 €	238.210.535 €
Variación Interanual	6,397%	10,866%	1,494%	7,155%	9,330%

Fuente: Elaboración Propia a través de datos proporcionados por Sabi

GRÁFICO 4.6: Evolución de la cifra de negocio de Entrepinares



Fuente: Elaboración Propia a través de datos proporcionados por Sabi

GRÁFICO 4.7: Variación Interanual de Entrepinares

Fuente: Elaboración Propia a través de datos proporcionados por Sabi

Si observamos tanto los datos que nos muestra la tabla como el trayecto que nos deja las gráficas, concluimos que esta empresa no tiene ningún riesgo económico, debido a que la cifra de negocio ha estado en constante aumento durante los años estudiados, además la variación interanual siempre es positiva, aunque debo recalcar un mínimo en el año 2016 en el que la empresa casi no creció. También hay que destacar la dependencia de su principal cliente, Mercadona.

4.4.2 RIESGO FINANCIERO

Como se ha indicado anteriormente este indicador refleja la posibilidad que tiene la empresa para no poder hacer frente a sus pagos en el futuro, y como es a lo largo del tiempo, podemos ver cuánto riesgo hay a corto plazo de que suceda esto y también a largo plazo. Por lo tanto, vamos a ver dos tipos de riesgo financiero (a corto y a largo plazo).

4.4.2.1 RIESGO DE CRÉDITO A CORTO PLAZO

Analizaremos este riesgo a través de diferentes términos:

- **Fondo de maniobra:** este indicador se utiliza para mostrar la capacidad que tiene la empresa para poder seguir su funcionamiento en el corto plazo, además se refieren a la parte de activos circulantes que son financiados mediante recursos de forma permanente.

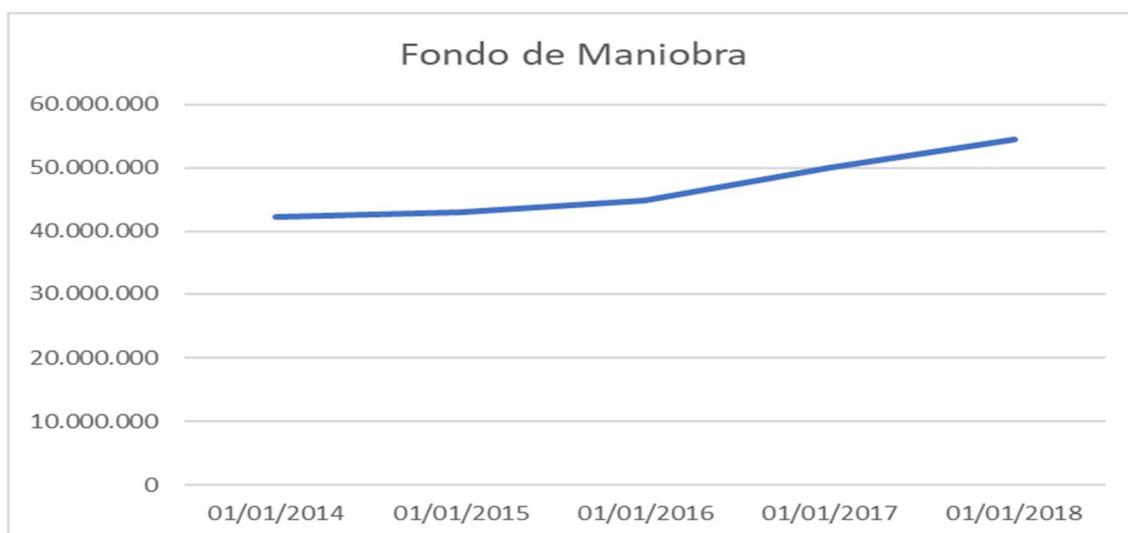
$$\text{Fondo de maniobra} = \text{Activo Circulante} - \text{Pasivo Circulante}$$

TABLA 4.15: Fondo de maniobra de Entrepinares

	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
AC	105.781.982	98.623.557	86.487.782	88.731.167	88.911.047
PC	51.290.478	48.548.909	41.659.133	45.679.544	46.546.155
Fondo de Maniobra	54.491.504	50.074.648	44.828.649	43.051.623	42.364.892

Fuente: Elaboración Propia a través de datos proporcionados por Sabi

GRÁFICO 4.8: Evolución del fondo de maniobra de Entrepinares



Fuente: Elaboración Propia a través de datos proporcionados por Sabi

Según se observa, podemos decir que, la empresa no tiene problemas financieros a corto plazo, pues a lo largo de los años muestra un superávit creciente, llegando casi a 55 mill.

- **Necesidades operativas de fondos:** este indicador también hace referencia a la inversión en activo circulante, pero solo señala la inversión necesaria para poder seguir desarrollando su actividad.

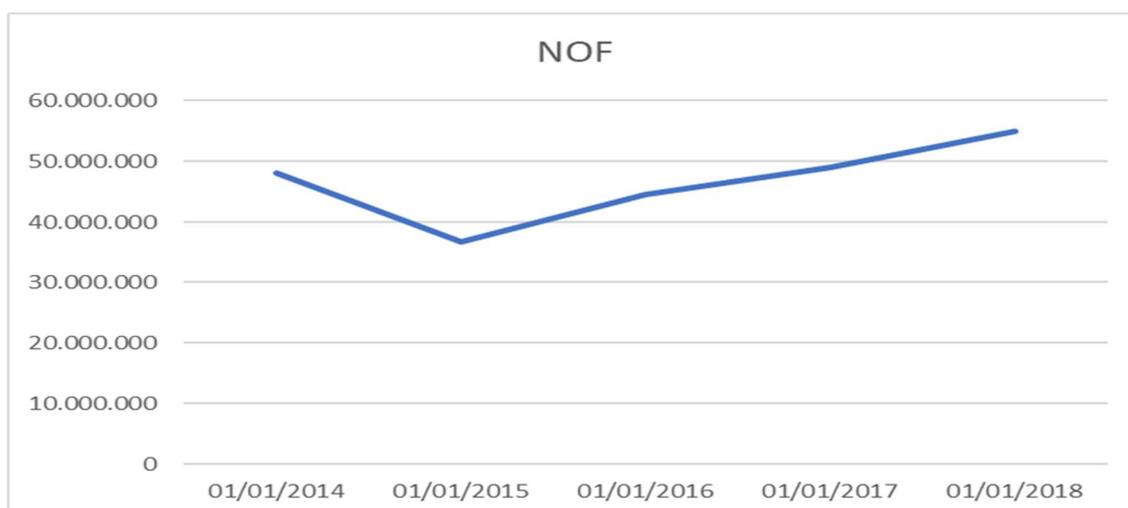
$$NOF = Existencias + Deudores Comerciales - Acreedores Comerciales$$

TABLA 4.16: Necesidades operativas de fondos de Entrepinares

	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
existencias	54.763.192	50.176.485	48.072.816	45.298.897	45.252.431
Deudores Comerciales	38.938.280	37.629.576	26.888.449	24.924.014	30.166.304
Acreedores Comerciales	38.686.323	38.874.558	30.372.285	33.368.970	27.324.089
NOF	55.015.149	48.931.503	44.588.980	36.853.941	48.094.646

Fuente: Elaboración Propia a través de datos proporcionados por Sabi

GRÁFICO 4.9: Evolución de las necesidades operativas de fondos de Entrepinares



Fuente: Elaboración Propia a través de datos proporcionados por Sabi

Los datos nos indican unas necesidades operativas de fondos positivas, y una de las razones de que esto ocurra son el tipo de almacenamiento que tiene esta empresa para la venta de sus activos en un futuro, es decir, la crianza de quesos y sus almacenajes especiales, ya que estos activos son imprescindibles para la actividad de la empresa una de las razones por las que este indicador es tan grande.

- Ratios: analizaremos tres ratios para ver de distinta perspectiva la liquidez de esta empresa

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

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

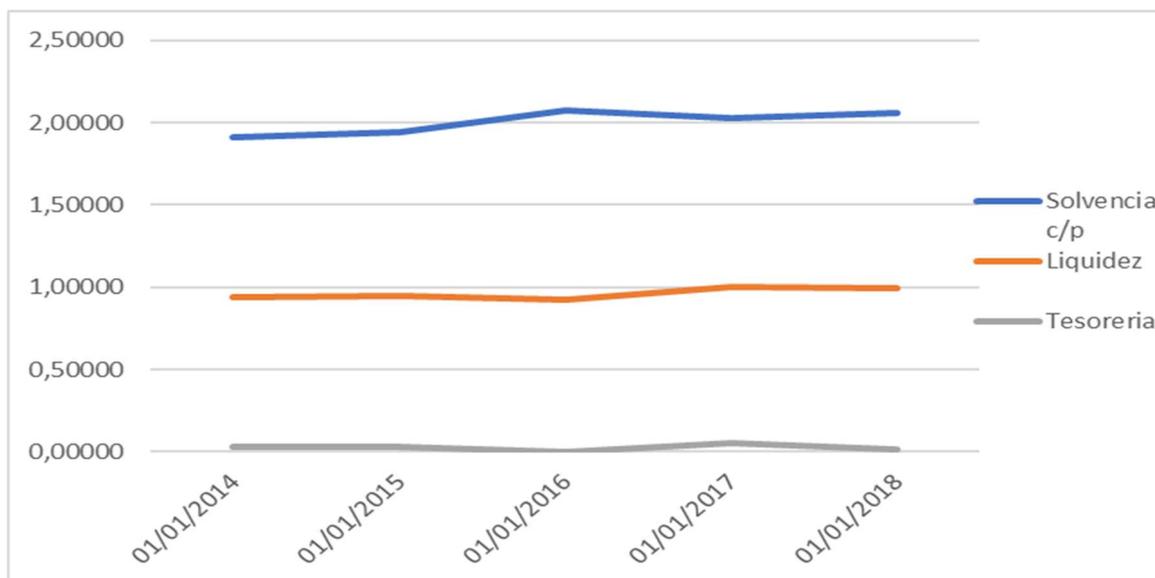
$$\text{Tesorería} = \frac{\text{Efectivo y Otros Liquidos Equivalentes}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

TABLA 4.17: Ratios de riesgo a c/p de Entrepinares

	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
Solvencia c/p	2,06241	2,03143	2,07608	1,94247	1,91017
Liquidez	0,99470	0,99790	0,92213	0,95080	0,93796
Tesorería	0,01546	0,04911	0,00026	0,02620	0,02744

Fuente: Elaboración Propia a través de datos proporcionados por Sabi

GRÁFICO 4.10: Ratios de riesgo a c/p de Entrepinares



Fuente: Elaboración Propia a través de datos proporcionados por Sabi

Según los datos mostrados en la gráfica, lo primero que resalta a la vista es que Entrepinares es una empresa muy solvente, ya que, en los años estudiados se mueve en torno al 2, esto quiere decir, que tiene el doble de activo corrientes que, de pasivo corriente, es decir, que tiene solvencia para pagar las deudas a corto plazo, y por lo que se ve en la gráfica, es una tendencia ligeramente ascendente, va creciendo de manera progresiva muy lentamente.

Ahora si nos centramos en el segundo indicador, la liquidez, vemos una diferencia bastante amplia, ya que no es lo mismo la solvencia a c/p que la liquidez de una

empresa, esta última se refiere a los activos que más rápido se pueden convertir en dinero, por lo tanto, en el numerador, al activo corriente, se le resta tanto las existencias como los activos no corrientes mantenidos para la venta. Además, los datos observados nos indican que puede afrontar las deudas de la empresa a corto plazo, ya que, se mueve en torno a 1, en cambio la ratio de liquidez se mantiene durante los años estudiados, no vemos ningún indicio de que pueda haber algún aumento importante en los próximos años.

Por último hablemos del ratio de tesorería, en este caso se refiere a los activos más líquidos por excelencia, el dinero, el efectivo, lo comparamos con las deudas que tengan en este periodo la empresa estudiada y como resultado nos da que, Entrepinares no puede afrontar ninguna deuda a corto plazo con el efectivo disponible en ese momento, en ninguno de los años, ya que se mueve en torno a 0, esta empresa no dispone de nada en efectivo, esto puede señalar un peligro de impago a corto plazo ya que no tiene los activos más líquidos para enfrentarse a la deuda a c/p pertinente, esto nos puede provocar una señal de alerta en este ámbito.

Como conclusión, al ver todos los ratios en su conjunto, podemos afirmar que no es preocupante el riesgo financiero a corto plazo que puede tener esta empresa para estos años, ya que la única preocupación es el último ratio, pero en general deberían de sobra poder resolver perfectamente sus deudas a corto plazo. La tendencia de estos ratios de la empresa estudiada en este tramo de tiempo es una tendencia de estancamiento.

4.4.2.2 RIESGO DE CRÉDITO A LARGO PLAZO

En este apartado analizaremos la solvencia a l/p a través de diferentes indicadores.

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

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

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

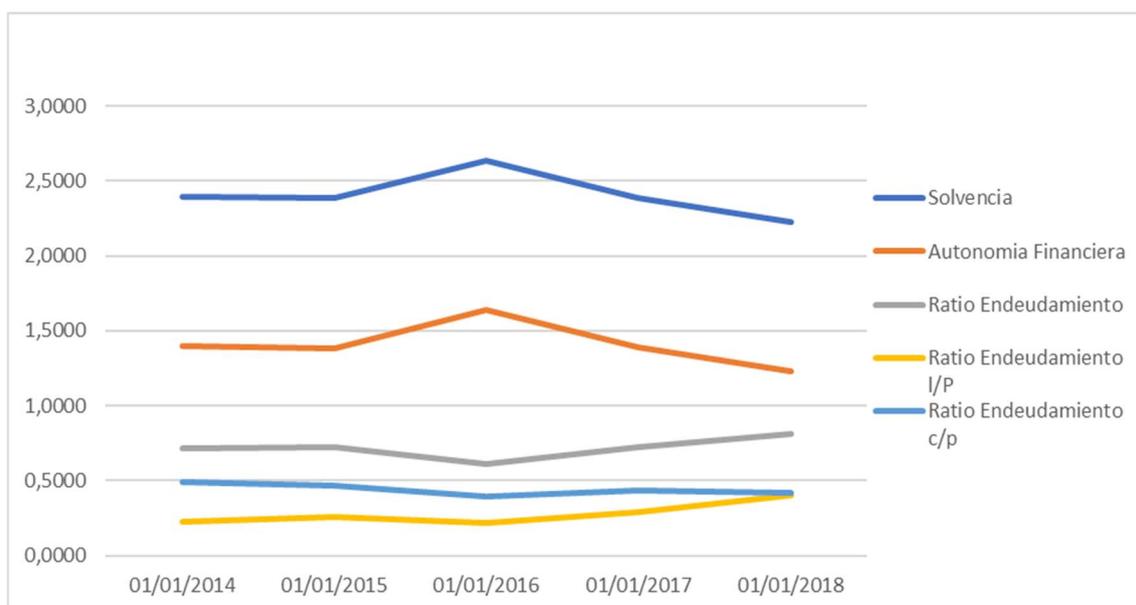
$$\text{Ratio de Endeudamiento a } \frac{l}{p} = \frac{\text{Pasivo no Corriente}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

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

TABLA 4.18: Ratios de riesgo a l/p de Entrepinares

	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
Solvencia	2,2278	2,3868	2,6357	2,3830	2,3945
Autonomia Financiera	1,2278	1,3868	1,6357	1,3830	1,3945
Ratio Endeudamiento	0,8145	0,7211	0,6114	0,7231	0,7171
Ratio Endeudamiento l/p	0,3989	0,2900	0,2183	0,2583	0,2286
Ratio Endeudamiento c/p	0,4155	0,4311	0,3930	0,4647	0,4885

Fuente: Elaboración Propia a través de datos proporcionados por Sabi

GRÁFICO 4.11: Evolución de los ratios de riesgo a l/p de Entrepinares

Fuente: Elaboración Propia a través de datos proporcionados por Sabi

Al mostrar estos datos y el gráfico con todos los ratios al completo, podemos interpretar en qué situación se encuentra la empresa en cuanto a la financiación y si puede o no cumplir sus obligaciones (deudas). En primer lugar, vemos como dijimos anteriormente en la solvencia de c/p, que es una empresa solvente, es decir, puede hacer frente a sus obligaciones en el futuro, aunque si es verdad que los últimos dos años se ha reducido, sigue doblando en cantidad sus activos a sus pasivos.

La siguiente es la autonomía financiera, y es que, esta ratio se utiliza para ver la capacidad de financiación de su empresa, compara los fondos propios (PN) entre todas sus deudas, y en el gráfico se puede apreciar que son prácticamente iguales, se mueven en este periodo sobre el 1,3, además sigue la misma tendencia que el anterior ratio explicado, esto es debido a que los 3 primeros años ha utilizado más la autofinanciación, es decir, sus propios recursos, pero estos dos últimos años se han endeudado más, han recurrido a la financiación ajena.

Y por último y no menos importante encontramos el ratio del endeudamiento, que es justamente lo contrario al anterior ratio, ya que, este compara todas las deudas entre todos tus recursos propios, es decir, este ratio indica cuanta financiación ajena ha utilizado para la inversión en los activos que posee la empresa, y si analizamos su evolución a lo largo de los años estudiados, es igual que la autonomía financiera pero en sentido contrario, los primeros 3 años vemos una ligera caída pues se estaban utilizando más los recursos propios, pero estos dos últimos años ha aumentado este endeudamiento porque se ha empleado más financiación ajena, aun así es mayor la utilización de recursos propios que de ajenos en todo el tiempo estudiado. Este ratio se puede dividir en dos el de corto plazo y el de largo plazo.

La tendencia del ratio de endeudamiento de l/p es prácticamente idéntica a la del ratio de endeudamiento, esto es debido a que no varía prácticamente el endeudamiento a c/p, siendo además mayor este último con unos valores medios en torno a 0,4.

En conclusión, podemos afirmar que esta es una empresa solvente, no tiene problemas financieros en el horizonte estudiado, además de albergar una seguridad en sus datos por si tuviera que enfrentar posibles deudas futuras.

5. CONCLUSIÓN

Si nos fijamos en toda la evolución que ha tenido esta empresa durante los últimos diez años, se traduce en un enorme crecimiento, provocado sobre todo por el gigante de los supermercados de este país, Mercadona, aunque he de decir que esto supone un gran mérito, ya que no cualquier proveedor puede estar a la par en el crecimiento que ha experimentado Mercadona en esta década.

Si hablamos de su mercado, podemos decir que es una de las empresas con mayor presencia y poder de decisión sobre él, ocupando alrededor de un 25% de la cuota de mercado, y ya no hablemos de la presencia de esta empresa alrededor de toda la Península Ibérica (Madrid, Galicia, Castilla y León...), llegando a alcanzar un valor en el inmovilizado material de 115mill de €.

En general, esta empresa ha alcanzado una mejor situación respecto al año base estudiado (aunque con alguna leve caída) y esto se muestra tanto en el patrimonio neto, como en su importe neto de la cifra de negocios, al estar en constante crecimiento, así como también en el mayor volumen de activos utilizados, que se van superando año tras año. Sin embargo, esto también provoca un aumento de sus deudas, al buscar estos dos últimos años más la financiación ajena, aumentado más del doble las deudas a largo plazo. A su vez se observa un aumento de su pasivo corriente (búsqueda de mejores proveedores para su materia prima), paralelamente este aumento en las compras de materias primas implica la necesidad de más espacio y de buscar una mejor ubicación para la calidad de los quesos. En cuanto al resultado del ejercicio se muestra un notable estancamiento durante todo el periodo estudiado.

En cuanto a la rentabilidad económica, supone para la empresa una ventaja competitiva, ya que ha alcanzado hasta el 10%, ya que es elevado para el sector al que pertenece, aunque los dos últimos años ha habido un descenso de este, situándose por debajo del año base.

En la rentabilidad financiera ocurre algo parecido ya que sigue los pasos de la económica, podemos diferenciar a largo de todos años observados, un ligero descenso respecto al inicio, aunque como dije anteriormente, tiene una rentabilidad en este aspecto muy buena, y es que, aunque aumente el tipo de interés, este sigue siendo muy bajo.

Todo ello implica una diferencia importante entre la rentabilidad económica y el coste financiero por lo que una decisión de endeudamiento podría mejorar la situación de la empresa.

En cuanto al riesgo financiero podemos afirmar que carece de él. Según los datos expuestos anteriormente, es una empresa bastante solvente y con mucha seguridad de poder responder a todas sus posibles deudas futuras. Además, tampoco muestra un riesgo económico debido a la situación favorable de la que goza la empresa (cifra de negocio en constante aumento y una variación interanual siempre positiva).

Para concluir se puede afirmar que Entrepinares ocupa un lugar distinguido en el mercado, aunque la gran dependencia de un solo cliente (94% Mercadona) nos debe mantener en alerta ante un posible cambio de escenario, considero que Entrepinares es una empresa rentable y con grandes posibilidades de seguir creciendo, tanto nacional como internacionalmente.

6. ANEXO

BALANCE					
Cuentas No Consolidadas	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
	12 meses				
	Aprobado	Aprobado	Aprobado	Aprobado	Aprobado
	Normal PGC 2007				
Activo					
A) Activo no corriente	118.189.835	95.214.883	84.304.098	80.634.135	74.701.590
I Inmovilizado intangible	297.092	278.778	322.202	318.656	692.119
II Inmovilizado material	115.016.942	92.035.478	81.208.121	77.894.740	72.034.344
III Inversiones inmobiliarias	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
V Inversiones financieras a largo plazo	84.694	84.694	45.031	46.311	44.990
VI Activos por impuesto diferido	2.791.107	2.815.933	2.728.744	2.374.428	1.930.136
VII Deudas comerciales no corrientes	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B) Activo corriente	105.781.982	98.623.557	86.487.782	88.731.167	88.911.047
I Activos no corrientes mantenidos para la venta	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
II Existencias	54.763.192	50.176.485	48.072.816	45.298.897	45.252.431
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	38.938.280	37.629.576	26.888.449	24.924.014	30.166.304
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	11.122.374	8.265.459	6.437.292	8.694.532	3.631.284
V Inversiones financieras a corto plazo	17.883	17.174	5.025.347	8.562.412	8.550.525
VI Periodificaciones a corto plazo	147.117	150.416	53.126	54.485	33.048
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	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	163.612.636
Pasivo					
A) Patrimonio neto	123.437.419	112.625.376	105.992.417	98.292.401	95.284.267
A-1) Fondos propios	118.235.542	105.886.800	98.351.488	89.081.808	86.708.980
I Capital	510.859	510.859	510.859	510.859	510.859
II Prima de emisión	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
III Reservas	105.324.855	92.674.266	83.519.864	76.147.035	74.122.662
IV (Acciones y participaciones en patrimonio propias)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
V Resultados de ejercicios anteriores	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VI Otras aportaciones de socios	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VII Resultado del ejercicio	12.399.828	12.701.675	14.320.766	12.423.914	12.075.459
VIII (Dividendo a cuenta)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
IX Otros instrumentos de patrimonio neto	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A-2) Ajustes por cambios de valor	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
I Activos financieros disponibles para la venta	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
II Operaciones de cobertura	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
III Activos no corrientes y pasivos vinculados, mantenidos para la venta	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
IV Diferencia de conversión	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
V Otros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	5.201.876	6.738.576	7.640.929	9.210.593	8.575.287
B) Pasivo no corriente	49.243.920	32.664.156	23.140.330	25.393.357	21.782.214
I Provisiones a largo plazo	1.798.456	1.490.613	946.117	n.d.	n.d.
II Deudas a largo plazo	41.628.617	24.352.280	14.425.528	16.158.512	11.110.500
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
IV Pasivos por impuesto diferido	5.816.847	6.821.262	7.768.685	9.234.845	10.671.714
V Periodificaciones a largo plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VI Acreedores comerciales no corrientes	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VII Deuda con características especiales a largo plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
C) Pasivo corriente	51.290.478	48.548.909	41.659.133	45.679.544	46.546.155
I Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
II Provisiones a corto plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
III Deudas a corto plazo	11.367.216	9.287.498	10.761.742	11.419.532	17.286.176
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	636.939	386.852	525.106	891.042	1.935.890
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	38.686.323	38.874.558	30.372.285	33.368.970	27.324.089
VI Periodificaciones a corto plazo	600.000	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VII Deuda con características especiales a corto plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Total patrimonio neto y pasivo (A + B + C)	223.971.817	193.838.440	170.791.880	169.365.302	163.612.636

Fuente: Elaboración Propia a través de datos proporcionados por Sabi

CUENTA DE PERDIDAS Y GANANCIAS					
Cuentas No Consolidadas	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014
	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
	12 meses				
	Aprobado	Aprobado	Aprobado	Aprobado	Aprobado
	Normal PGC 2007				
Cuenta de pérdidas y ganancias					
A) Operaciones continuadas					
1. Importe neto de la cifra de negocios	305.593.203	287.218.414	259.067.641	255.254.036	238.210.535
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	4.050.752	995.776	2.079.198	534.625	11.734.913
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	160	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
4. Aprovisionamientos	-231.281.416	-214.370.012	-189.005.579	-186.512.739	-187.622.449
5. Otros ingresos de explotación	236.492	51.405	106.686	53.189	553.976
6. Gastos de personal	-26.183.078	-23.012.074	-21.503.686	-19.643.676	-16.505.350
7. Otros gastos de explotación	-25.880.329	-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
10. Excesos de provisiones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	110.367	51.298	168.417	15.558	-2.231.889
12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
13. Otros resultados	53.671	-227.447	44.464	60.238	85.439
A1) Resultado de explotación (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)	16.294.220	16.731.000	18.590.592	16.794.880	14.891.051
14. Ingresos financieros	81.447	50.044	119.767	203.887	317.339
15. Gastos financieros	-383.036	-286.424	-333.979	-444.214	-749.308
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	451.745
17. Diferencias de cambio	-1.626	12	-1.512	-234	n.d.
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
19. Otros ingresos y gastos de carácter financiero	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A2) Resultado financiero (14 + 15 + 16 + 17 + 18 + 19)	-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	-4.130.405	-2.835.367
A4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas (A3 + 19)	12.399.828	12.701.675	14.320.766	12.423.914	12.075.459
B) Operaciones interrumpidas					
21. Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A5) Resultado del ejercicio (A4 + 20)	12.399.828	12.701.675	14.320.766	12.423.914	12.075.459

Fuente: Elaboración Propia a través de datos proporcionados por Sabi

7. BIBLIOGRAFÍA

HUFFPOST: El éxito sin precedentes de Entrepinares, el quesero de Mercadona. Disponible en: https://www.huffingtonpost.es/entry/el-exito-sin-precedentes-de-entrepinares-el-quesero-de-mercadona_es_5dfa0439e4b0969b618d825f [Consulta: 19/01/21]

Queso Castellano: historia del queso castellano. Disponible en: <https://www.quesocastellano.es/historia/> [consulta: 19/01/21]

Queso Castellano: la historia de un gran queso. Disponible en: <http://www.itacyl.es/documents/20143/0/Queso+Castellano+%282%29.pdf/917d97e3-0299-8b4d-3be8-b7f6b704dba4?t=1542705163092> [Consulta: 19/01/21]

Fenil: Consumo nacional de productos lácteos. Disponible en: <http://fenil.org/consumo-nacional-de-productos-lacteos/> [Consulta: 19/01/21]

Ministerio de agricultura, pesca y alimentación: estadística láctea anual de los años 2019 y 2018. Disponible en: <https://www.mapa.gob.es/es/estadistica/temas/estadisticas-agrarias/ganaderia/estadistica-industrias-lacteas/estadistica-lactea-anual/> [Consulta: 19/01/21]

Carreras de Turismo y Hostelería: Análisis vertical y horizontal de los estados contables. Disponible en: <http://www.utntyh.com/wp-content/uploads/2011/11/Apunte-Unidad-3-Analisis-Vertical-y-Horizontal.pdf> [Consulta: 19/01/21]

CincoDías El país economía: Entrepinares, el quesero de Mercadona, crece un 9% y ya factura 334 millones. Disponible en: https://cincodias.elpais.com/cincodias/2020/12/16/companias/1608110064_620791.html [Consulta: 19/01/21]

Icex: Entrar en nuevos mercados y lograr productos diferenciados, retos de nuestro sector quesero. Disponible en: <https://www.icex.es/icex/es/navegacion-principal/que-es-icex/sala-de-prensa/sala-prensa/NEW2019817567.html> [Consulta: 19/01/21]

Garrido Miralles, P. y Íñiguez Sánchez, R (2017): Análisis de estados contables: Elaboración e interpretación de la información financiera. Editorial: Pirámide

Archel Domench, P. et al. (2018): Estados contables: Elaboración, análisis e interpretación. Editorial: Pirámide