



Universidad de Valladolid
Facultad de Ciencias Económicas
y Empresariales

Trabajo de Fin de Grado

Grado en Administración y Dirección de
Empresas

Análisis Económico – Financiero de
Queserías Entrepinares

Presentado por:

Óscar Blanco Galeano

Valladolid, 20 de julio de 2022

RESUMEN

La finalidad principal que persigue la elaboración de este trabajo es la realización de un análisis económico y financiero de la empresa Queserías Entrepinares, para el periodo comprendido entre 2011 – 2020. Se hará una exposición de la evolución histórica de la empresa en la que se detalla cómo la empresa se ha transformado pasando de ser una pequeña empresa familiar a ser la empresa líder en el sector quesero sin dejar de ser una empresa familiar.

Examinaremos e interpretaremos los porcentajes verticales y horizontales del balance de situación y la cuenta de pérdidas y ganancias y de los ratios más importantes, a lo largo de los años de la muestra, veremos las consecuencias que la pandemia de la Covid 19 pueda haber ocasionado en la actividad de la empresa. Tras la realización de este proceso de análisis, podemos concluir que Queserías Entrepinares se encuentra en una situación de equilibrio financiero.

Palabras clave: Análisis económico financiero, Ratios, Empresa, Economía, Contabilidad, Finanzas.

Clasificación JEL: M21, M41.

ABSTRACT

The main objective on which the preparation of this work is based is to carry out an economic and financial analysis of the company Queserías Entrepinares, for the period between 2011 - 2020. There will be an exhibition of the historical evolution of the company detailing how the company has transformed from being a small family business to being the leading company in the cheese sector without ceasing to be a family business.

We are going to examine and interpret the vertical and horizontal percentages of the balance sheet and the profit and loss account and the most important ratios, we will study the path of the company over the years focusing on the effects of the Covid pandemic 19 on the activity of the company. After this process, analysing and interpreting the data, we can conclude that the company Queserías Entrepinares is in a situation of financial equilibrium.

Keywords: Economic and financial analysis, Ratios, Company, Economy, Accounting, Finance.

JEL Classification: M21, M41.

ÍNDICE

1	INTRODUCCIÓN	6
1.1	Justificación del tema.	6
2	OBJETIVOS Y METODOLOGÍA.	10
3	DESCRIPCIÓN DE QUESERÍAS ENTREPINARES.....	11
3.1	Evolución histórica.	11
4	ANÁLISIS ECONMICO Y FINANCIERO	13
4.1	Análisis preliminares mediante porcentajes vertical y horizontal.....	14
4.1.1	Análisis vertical.....	14
4.1.2	Análisis horizontal.....	19
4.2	Análisis financiero.	25
4.2.1	Análisis de liquidez	25
4.2.2	Análisis de solvencia	29
4.2.3	Análisis del endeudamiento.....	31
4.3	Análisis económico.....	35
4.3.1	Rentabilidad económica.....	36
4.3.2	Rentabilidad financiera	38
5	CONCLUSIONES.....	40
6	BIBLIOGRAFÍA	43
7	ANEXO.....	47

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 2.1. Producción industrial láctea de 2011 a 2020 (cifras en miles de toneladas).....	7
Tabla 2.2. Consumo productos lácteos de 2011 a 2020 (cifras en miles de toneladas).....	8
Tabla 4.1. Balance de situación. Porcentajes verticales del activo.	15
Tabla 4.2. Balance de situación. Porcentajes verticales del pasivo y del patrimonio neto.....	16
Tabla 4.3. Porcentajes verticales de la cuenta de pérdidas y ganancias.	18
Tabla 4.4. Balance de situación. Porcentajes horizontales del activo.	19
Tabla 4.5. Porcentajes horizontales del pasivo y del patrimonio neto.	22
Tabla 4.6. Porcentajes horizontales de la cuenta de pérdidas y ganancias.	23
Tabla 4.7. Evolución del capital circulante.....	26
Tabla 4.8. Evolución del ratio de solvencia.	28
Tabla 4.9. Evolución del ratio prueba ácida en relación con sus componentes.	29
Tabla 4.10. Evolución del ratio de garantía en relación con sus componentes.	30
Tabla 4.11. Evolución del ratio de firmeza en relación con sus componentes.	31
Tabla 4.12. Evolución del ratio de endeudamiento en relación con sus componentes.....	32
Tabla 4.13. Evolución del ratio de endeudamiento de c/p y l/p.	34
Tabla 4.14. Evolución de la rentabilidad económica.	36
Tabla 4.15. Evolución del ROA en relación con el margen y la rotación.	38
Tabla 4.16. Evolución de la rentabilidad financiera.	39

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 2.1. Evolución de la producción industrial láctea de 2011 a 2020.....	8
Gráfico 2.2. Evolución del consumo de productos lácteos de 2011 a 2020.	9

Gráfico 4.1. Evolución del activo según el número índice.	21
Gráfico 4.2. Evolución del patrimonio neto y pasivo según el numero índice... ..	23
Gráfico 4.3. Representación del capital circulante.	26
Gráfico 4.4. Evolución del capital circulante.	27
Gráfico 4.5. Evolución del patrimonio neto y el pasivo en términos absolutos. ..	33
Gráfico 4.6. Evolución de los ratios de endeudamientos.	35
Gráfico 4.7. Evolución del ROA en relación con el RAI y activo total.	37
Gráfico 4.8. Evolución del ROE en relación con RAI y el patrimonio neto.	39
Gráfico 4.9. Evolución del ROA y ROE.	40

1 INTRODUCCIÓN

1.1 Justificación del tema.

La empresa Queserías Entrepinares, S.A. pertenece a uno de los sectores económicos más importantes, como es el de la industria agroalimentaria española, se integra dentro del sector lácteo y está dedicada a la fabricación de quesos.

Queserías Entrepinares es una empresa familiar que inició su andadura en 1984 y, actualmente, es la empresa líder en su sector. Hoy en día, es una gran empresa a nivel nacional, teniendo en cuenta el valor de sus ventas, se sitúa en la posición 486 en el ranking nacional de empresas, mejorando su situación, desde 2019, en 70 posiciones. Asimismo, se encuentra posicionada en el número uno en el ranking de empresas del sector de fabricación de quesos, posición que mantiene desde 2019, y ocupa la cuarta posición en el ranking de empresas de Valladolid, conservando aquí, también, la misma posición desde 2019.

La actividad principal de Queserías Entrepinares es la fabricación de quesos lo que sitúa a esta empresa, como ya se ha indicado, dentro del sector lácteo, por lo que, ahora, vamos a enfocar este sector desde el punto de vista de la relevancia que en él mismo tiene, el queso, al ser uno de los derivados lácteos que más demanda tiene tanto a nivel nacional como internacional.

El sector lácteo es un pilar estratégico desde un punto social y económico y para la vertebración del mundo rural. Este sector factura una cifra próxima a los 13.000 millones de euros al año, generando más de 60.000 empleos. Las industrias lácteas tienen un volumen de negocio superior a 9.500 millones de euros al año, suponiendo un 2% de la producción industrial nacional.

Durante el año 2015, el sector lácteo se vio afectado por una crisis. Las condiciones que concurren fueron las siguientes: aumentó la producción láctea en la Unión Europea (UE), finalizaron las cuotas lácteas (se encargaban de regular un precio elevado por litro de leche producido para preservar la subsistencia del modelo ganadero europeo), se prorrogó el embargo ruso

(consecuencia del conflicto que existía entre Rusia y Ucrania) y las exportaciones de productos lácteos a China descendieron. A consecuencia de todo ello, se redujeron los precios que recibían los ganaderos por la producción de leche, se desencadenó una crisis en sector afectando tanto a Estados miembros de la UE como a los ganaderos españoles. La solución que se alcanzó ese mismo año (2015), fue firmar el Acuerdo lácteo, mediante el que varios agentes partícipes en la cadena de valor del sector lácteo manifestaron su compromiso en trabajar en la creación de valor, en mantener la estabilidad a lo largo de toda la cadena y en lograr unos precios sostenibles.

La industria láctea en términos de producción necesita más de 8.400.000 toneladas de leche al año, estas entregas son principalmente de leche en crudo de origen vacuno, pero también tiene origen ovino y caprino.

Con esta leche se producen en torno a 7,4 millones de toneladas de productos lácteos en España.

Tabla 2.1. Producción industrial láctea de 2011 a 2020 (cifras en miles de toneladas).

PRODUCTOS OBTENIDOS	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Leche líquida	3.611,70	3.492,10	3.669,30	3.521,20	3.690,30	3.405,80	3.538,00	3.292,20	3.184,20	3.504,50
Yogurt y leche fermentada	788,40	820,10	897,00	801,50	787,90	822,90	1.022,40	1.021,90	957,10	903,30
Queso	341,40	347,00	409,00	435,80	467,10	461,00	481,10	474,70	442,20	471,60
Nata	111,50	153,40	128,40	100,50	127,40	107,40	119,50	148,82	125,20	171,40
Mantequilla	42,10	36,70	35,50	39,80	40,70	42,10	49,60	48,82	46,00	46,60
Otros	2.132,20	2.093,10	2.421,70	2.512,50	2.627,00	2.584,10	2.663,20	2.814,80	2.265,70	2.436,60
TOTAL	7.027,30	6.942,40	7.560,90	7.411,30	7.740,40	7.423,30	7.873,80	7.801,22	7.020,40	7.534,00

Fuente: Elaboración propia por medio de los datos obtenidos en el MAPA.

La principal producción es la leche líquida. En lo que respecta al queso, acorde a los datos de producción entre los años 2011 a 2020, principalmente observamos que la producción va a más. En el año 2011, en España se producen 341 miles de toneladas de quesos, salvo en el año 2016 en que se producen 6.100 toneladas menos que en 2015, cifra que no hace más que aumentar, situándose en el año 2020 en una cifra de 471 miles de toneladas de quesos fabricados.

Usando el 2011 como año de referencia, en la siguiente gráfica observamos claramente esa tendencia creciente de la producción de quesos, a pesar de que en 2019 decrezca, rápidamente al año siguiente vuelve a

aumentar en un 38% respecto del años base. Además, sigue una evolución muy similar al total de productos producidos.

Gráfico 2.1. Evolución de la producción industrial láctea de 2011 a 2020.

Año	Leche líquida	Yogurt y leche fermentada	Queso	Nata	Mantequilla	Otros	TOTAL
2011	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
2012	95.00	105.00	115.00	135.00	90.00	105.00	105.00
2013	100.00	110.00	125.00	115.00	85.00	110.00	110.00
2014	105.00	100.00	135.00	90.00	95.00	105.00	105.00
2015	100.00	115.00	135.00	110.00	100.00	115.00	110.00
2016	95.00	120.00	135.00	95.00	115.00	120.00	115.00
2017	100.00	130.00	140.00	110.00	120.00	130.00	120.00
2018	90.00	135.00	135.00	130.00	115.00	135.00	115.00
2019	95.00	125.00	130.00	110.00	105.00	125.00	110.00
2020	100.00	115.00	138.00	150.00	110.00	115.00	138.00

Fuente: Elaboración propia por medio de los datos obtenidos en el MAPA.

A continuación, trataremos el consumo de productos lácteos. Estos datos reflejan una caída del consumo hasta el año 2016 en términos de cantidad. Desde el año 2017, este consumo se incrementa constantemente, destacando el valor obtenido en el último año de la muestra, el año 2020 de 5.292 miles de toneladas de productos lácteos consumidos.

Tabla 2.2. Consumo productos lácteos de 2011 a 2020 (cifras en miles de toneladas).

PRODUCTOS CONSUMIDOS	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Leche líquida	3.418,90	3.404,06	3.362,57	3.286,78	3.270,93	3.198,55	3.187,96	3.196,82	3.194,95	3.420,64
Yogurt y leche fermentada	739,25	724,17	704,39	687,97	680,44	673,44	660,16	666,90	664,93	694,86
Queso	368,07	365,79	365,02	347,76	346,97	351,99	349,48	354,42	359,94	406,86
Nata	41,46	44,08	47,48	46,39	45,79	45,76	44,87	47,44	46,62	56,86
Mantequilla	12,22	13,87	14,06	14,04	13,65	13,91	14,59	15,56	15,90	21,08
Otros	589,21	614,19	634,68	635,94	661,97	640,66	680,39	692,16	678,83	692,38
TOTAL	5.169,11	5.166,17	5.128,20	5.018,88	5.019,75	4.924,31	4.937,44	4.973,30	4.961,16	5.292,68

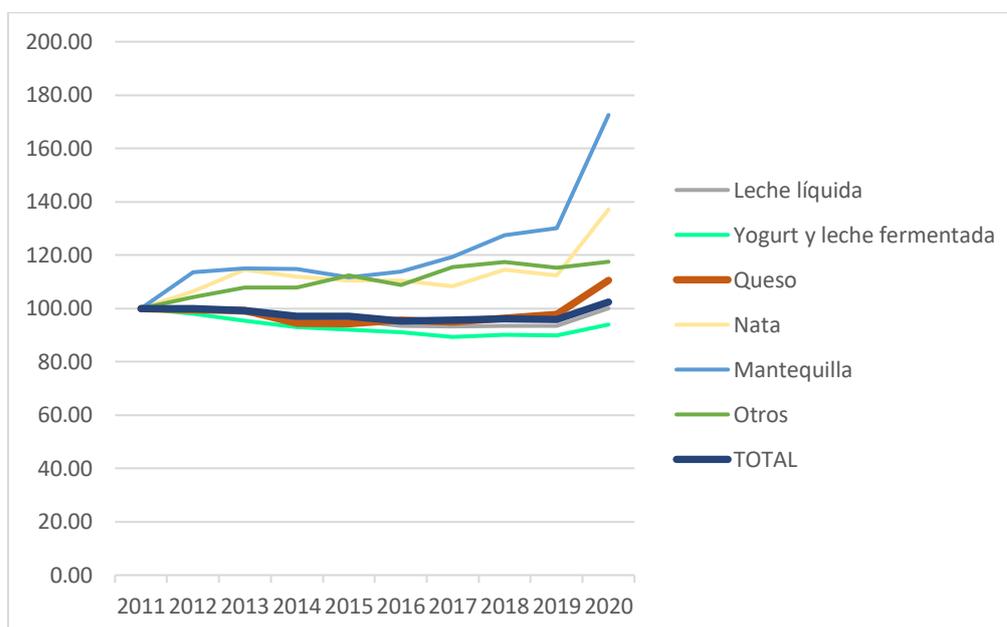
Fuente: Elaboración propia por medio de los datos obtenidos en el MAPA.

Focalizándonos en el consumo de quesos, observamos que, para el periodo del año 2011 al 2013 la cantidad de queso consumida se mantiene en torno a 365 miles de toneladas, pero se está reduciendo. En los años 2016 y 2017 se refleja una reducción en la cantidad consumida, para que en los

próximos años aumentara, llegando a consumirse 406 miles de toneladas en el año 2020.

Al igual que con la producción, realizamos el mismo gráfico, pero con los datos correspondientes al consumo. En este caso, las variaciones en el consumo de queso siguen la tendencia del consumo total, se observa un mayor crecimiento a partir del año 2019 y ya es en el año 2020 donde existe un crecimiento del 10% respecto de nuestro año de partida (2011).

Gráfico 2.2. Evolución del consumo de productos lácteos de 2011 a 2020.



Fuente: Elaboración propia por medio de los datos obtenidos en el MAPA.

Por último, con respecto al comercio exterior, la balanza comercial es negativa, es decir, el sector lácteo depende del exterior. Aunque este nivel de dependencia cada vez es menor. En el año 2020 los destinos con mayor volumen de exportación de nata, quesos y mantequilla fueron esencialmente miembros del entorno europeo como Francia, Italia, Portugal y Países Bajos. Mientras que los países a destacar por su volumen de importaciones fueron Alemania, Francia, Portugal y Países Bajos.

Además, hay que destacar que “en 2020, a pesar del Covid-19, las exportaciones de quesos procedentes de España llegaron a ser de un 129% llegando a facturar 508,5 millones de euros y creciendo en volumen un 125%,”

hasta las 106.700 toneladas” según datos de la Organización Interprofesional Láctea (Inlac).

2 OBJETIVOS Y METODOLOGÍA.

Con el presente trabajo realizaremos un estudio de carácter económico y financiero de los estados contables de Queserías Entrepinares para un periodo de diez años, desde 2011 hasta 2020. Este estudio pretende alcanzar los objetivos siguientes: Conocer la relevancia de los distintos elementos que componen los estados contables de la compañía, indagar sobre la evolución de las partidas del balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias a lo largo de los años escogidos para el estudio y realizar un análisis de la liquidez, la solvencia y rentabilidad, por medio de los ratios financieros más relevantes, con la finalidad de detectar alguna posible anomalía en el período seleccionado y observar en los posibles efectos que sobre el sector ha tenido la pandemia de la Covid-19.

Para obtener los datos necesarios del sector lácteo se ha empleado el portal del Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación (MAPA). Mientras que, para la realización de este estudio he realizado un análisis de las cuentas anuales de la empresa para un periodo de diez años, desde 2011 hasta 2020, y me he servido de bases de datos como Sabi, Orbis y Axesor para obtener los datos necesarios para la realización los cálculos correspondientes.

Este trabajo se estructura en los siguientes apartados:

- La introducción contiene la justificación del tema donde se argumenta el posicionamiento de la empresa en la clasificación nacional de empresas, del sector lácteo y de las empresas de Valladolid. A continuación, se expone la importancia del sector lácteo en España centrado en la relevancia del queso en éste.
- A continuación, se definen los objetivos y la metodología que se ha utilizado para realizar el presente estudio.

- Seguidamente hacemos una descripción de la empresa realizando un recorrido por su evolución desde su creación hasta el momento actual.
- El cuarto apartado y más importante, el análisis, primero nos basaremos en los porcentajes verticales y horizontales con el propósito de conocer la importancia relativa y evolución de las partidas que constituyen el balance de situación y las cuentas de pérdidas y ganancias de la empresa. Después, realizaremos el cálculo de varios ratios financieros para indagar sobre la liquidez, solvencia y rentabilidad de la empresa, es decir, conocer la viabilidad de la empresa tanto a corto como a largo plazo y la posibilidad de crecimiento económico.
- Finalmente se exponen las conclusiones, apartado en el que se trata de sintetizar todo el análisis realizado con la finalidad de determinar la situación económico financiero de la compañía.

3 DESCRIPCIÓN DE QUESERÍAS ENTREPINARES

3.1 Evolución histórica.

Queserías Entrepinares se trata de una empresa filial del Grupo Queserías Entrepinares que tiene forma jurídica de sociedad anónima y cuya empresa matriz es Ferrer y Barry SL, con forma jurídica de sociedad de responsabilidad limitada. El Grupo Entrepinares SL está formado por: Proláctea SA, Queserías Entrepinares SA, Lordi SA y Cogeneración del Esla SA.

La dirección ejecutiva recae sobre la compañía Ferran y Barry SL, cuyo presidente es Antonio Martín Castro, mientras que el director general es Carlos Tejedor Franco. Su principal centro de operaciones está situado en España, pero tiene presencia gracias a sus exportaciones en 35 países, algunos de ellos son Alemania, Arabia Saudí, Estados Unidos y Venezuela. Además, cuenta con una plantilla de 676 trabajadores.

Esta empresa lleva casi 40 años en funcionamiento. Seguidamente, una exposición de sus acontecimientos más importantes:

- Se puso en funcionamiento en 1984 por parte de Antonio Martín Castro, situando la primera fábrica de carácter familiar en Valladolid.
- Se convierte en interproveedor de Mercadona en el año 2000. En el año 2018 se pudo estimar que entorno al 95% de las ventas son realizadas a Mercadona, su principal cliente.
- En el año 2005, ponen en marcha una nueva torre de suero en Proláctea Castrogonzalo (Zamora). A su vez, compra el centro de producción de Fuenlabrada (Madrid).
- En el año 2010 comenzó el trabajo en el centro de producción de Vilalba (Lugo). Además, en el año 2017 se inició una inversión de 50 millones de euros para la construcción de una nueva planta de suero, teniendo por objetivo canalizar el 50% del negocio” según palabras de Carlos Tejedor, director financiero de la compañía en ese momento. Esta planta entró en funcionamiento en 2018.
- Por último, en el año 2012 se puso en marcha el centro logístico y de envasado de Las Arenas (Valladolid). Al año siguiente, en 2013, las oficinas centrales situadas en Argales, se trasladaron a esta misma zona.

Las marcas de la compañía son: CHEESON, TAVAVI, Tavavi, Queso Tostado de Entrepinares, Cilae Entrepinares por el ciclo lácteo eficiente, La Reserva de Entrepinares, Havarti Entrepinares y Entrepinares.

Durante todo su periodo de actividad, Queserías Entrepinares ha tenido un importante crecimiento, siendo galardonada en numerosas ocasiones, no sólo por la calidad de sus productos, sino también como empresa.

En 1986 obtiene la Medalla de oro en Alimentaria en Barcelona, diez años después, obtiene en 1996 el premio a la mejor Empresa de Castilla y León y en 2005 logra el Distintivo Óptima de Castilla y León como entidad promotora de la igualdad de oportunidades entre hombres y mujeres. En 2020 ha sido galardonada y reconocida por la prevención de riesgos laborales por parte de la Junta de Castilla y León y a través de la Confederación de Personas con Discapacidad Física (COCEMFE) de Castilla y León, se le ha obsequiado con uno de los premios Empresa Comprometida con la Inserción Laboral y la

Discapacidad, todo gracias a su preocupación por la igualdad de condiciones y la integración laboral.

En lo que respecta a sus quesos, ha sido galardonado en numerosas ocasiones, lo que le ha hecho ganar reconocimiento en el mundo de los quesos. En especial, su queso de mezcla Tostado Viejo siendo galardonado dos veces en el concurso internacional World Cheese Award y, actualmente, está en el puesto 22 del ranking de mejores quesos del mundo.

Queserías Entrepinares, continuamente se está preocupando por mejorar. Esto le lleva, de manera incesante, a realizar nuevas inversiones en sus centros para ampliar sus capacidades productivas, al igual que con su funcionamiento interno. En 2019 teniendo por objetivo mejorar la interconexión entre sus centros, decidieron adaptar la aplicación "Happydonia", convirtiéndose en la primera empresa en Castilla y León en hacerlo. Con esta aplicación desarrollada, por una start-up valenciana, se facilitó la transferencia de información, permitiendo a la plantilla, además de estar informada, ser partícipes pudiendo dar su opinión.

Queserías Entrepinares tiene un capital social superior a 60.000 €, concretamente 510.859 €. El ejercicio 2020 lo cerró con un importe de la cifra de negocios de 361 millones de euros, tuvo un incremento del 8% respecto el año anterior a pesar de la pandemia. Estos ingresos, son principalmente de operaciones en el mercado interior, ascendiendo a 352,5 millones de euros. La diferencia de 8,5 millones de euros corresponde a operaciones con el mercado exterior, cifra que va en aumento debido a nuevos acuerdos comerciales con países como Arabia Saudí.

4 ANÁLISIS ECONMICO Y FINANCIERO

A continuación, vamos a realizar un análisis de los estados contables de Queserías Entrepinares para el periodo de 2011 a 2020 que nos va a permitir efectuar un diagnóstico de la capacidad que posee la empresa y de su evolución en lo referente a su estructura financiera, liquidez, solvencia y rentabilidad. De esta manera, los resultados obtenidos nos permitirán ver si los

responsables de la empresa están realizando una correcta toma de decisiones para el buen funcionamiento de la empresa.

4.1 Análisis preliminares mediante porcentajes vertical y horizontal.

Este proceso lo iniciaremos con el cálculo de los porcentajes verticales y horizontales que nos dará la información sobre la composición y evolución de los elementos contables que forman parte del balance de situación y la cuenta de pérdidas y ganancias.

4.1.1 Análisis vertical.

Primero realizamos el análisis vertical. El análisis vertical consiste en analizar el peso relativo de cada uno de los elementos que configuran el activo, pasivo y patrimonio neto. De esta forma estaremos analizando la composición del balance de situación (Garrido e Íñiguez, 2017, p. 287). El cálculo para los componentes patrimoniales del activo sería el siguiente:

$$\frac{\textit{Inmovilizado material}}{\textit{Activo total}} \times 100$$

Para el caso de los elementos que forman parte del patrimonio neto y el pasivo, realizaremos el mismo cálculo, pero cambiando el denominador por la suma de patrimonio neto y pasivo.

Teniendo ya definido el concepto de análisis vertical, interpretaremos cada uno de los porcentajes seleccionados que hemos obtenido en el balance de situación y en la cuenta de pérdidas y ganancias de nuestra empresa.

Tabla 4.1. Balance de situación. Porcentajes verticales del activo.

	2011	2012	2013	2014	2015
A) ACTIVO NO CORRIENTE	54,40%	52,72%	52,92%	45,66%	47,61%
I. Inmovilizado Intangible	0,33%	0,32%	0,62%	0,42%	0,19%
II. Inmovilizado material	53,39%	51,87%	51,10%	44,03%	45,99%
V. Inversiones financieras a largo plazo	0,65%	0,31%	0,43%	0,03%	0,03%
VI. Activos por impuesto diferido	0,03%	0,22%	0,77%	1,18%	1,40%
B) ACTIVO CORRIENTE	45,60%	47,28%	47,08%	54,34%	52,39%
II. Existencias	16,56%	19,46%	21,22%	27,66%	26,75%
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	15,62%	14,97%	14,52%	18,44%	14,72%
IV. Inversiones en empresas de grupo y asociadas a	5,46%	4,37%	3,47%	2,22%	5,13%
V. Inversiones financieras a corto plazo	6,22%	7,96%	6,82%	5,23%	5,06%
VI. Periodificaciones a corto plazo	0,04%	0,03%	0,03%	0,02%	0,03%
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	1,69%	0,50%	1,02%	0,78%	0,71%
ACTIVO (A+B)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

	2016	2017	2018	2019	2020
A) ACTIVO NO CORRIENTE	49,36%	49,12%	52,77%	53,74%	51,48%
I. Inmovilizado Intangible	0,19%	0,14%	0,13%	0,12%	0,10%
II. Inmovilizado material	47,55%	47,48%	51,35%	52,48%	50,51%
V. Inversiones financieras a largo plazo	0,03%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%
VI. Activos por impuesto diferido	1,60%	1,45%	1,25%	1,10%	0,83%
B) ACTIVO CORRIENTE	50,64%	50,88%	47,23%	46,26%	48,52%
II. Existencias	28,15%	25,89%	24,45%	25,37%	34,09%
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	15,74%	19,41%	17,39%	14,92%	12,04%
IV. Inversiones en empresas de grupo y asociadas a	3,77%	4,26%	4,97%	5,85%	2,28%
V. Inversiones financieras a corto plazo	2,94%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%
VI. Periodificaciones a corto plazo	0,03%	0,08%	0,07%	0,06%	0,09%
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	0,01%	1,23%	0,35%	0,05%	0,01%
ACTIVO (A+B)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos Orbis.

En lo respectivo al activo no corriente y al activo corriente, ninguno tiene dominio sobre el otro, su peso relativo cada año es similar. Siendo el inmovilizado material la partida, correspondiente al activo no corriente, con mayor importancia en todos los años para el activo total. Se debe a las inversiones realizadas por la empresa como la puesta en marcha del centro logístico y de envasado de Las Arenas en Valladolid el 2012, ampliar el centro logístico de Valladolid en 2015, adquirir terrenos en Santovenia para ampliar su fábrica en 2017 y la puesta en funcionamiento de la torre de suero de Proláctea en Vilalba en 2018.

Respecto las partidas del activo corriente, la partida con mayor relevancia en el activo corriente son las existencias, situándose en el año 2020 con un peso del 34,09% del total del activo, dicha variación se debe especialmente a la acumulación de los productos terminados. También, tenemos que destacar la partida del efectivo, porque durante todo el periodo su

peso en el activo es muy bajo y las inversiones financieras que han ido liquidándose hasta tener un peso relativo muy bajo en el total del activo.

Tabla 4.2. Balance de situación. Porcentajes verticales del pasivo y del patrimonio neto.

	2011	2012	2013	2014	2015
A) PATRIMONIO NETO	43,34%	47,77%	53,15%	58,24%	58,04%
A-1) Fondos propios	42,98%	45,01%	50,34%	53,00%	52,60%
I. Capital	0,34%	0,30%	0,32%	0,31%	0,30%
III. Reservas	34,63%	37,63%	45,47%	45,30%	44,96%
VII. Resultado del ejercicio	8,01%	7,08%	4,55%	7,38%	7,34%
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	0,36%	2,76%	2,81%	5,24%	5,44%
B) PASIVO NO CORRIENTE	29,10%	25,75%	20,98%	13,31%	14,99%
I. Provisiones a largo plazo	0,92%	0,64%	-	-	-
II. Deudas a largo plazo	21,47%	18,11%	13,51%	6,79%	9,54%
IV. Pasivos por impuesto diferido	6,71%	7,01%	0,00%	0,00%	0,00%
C) PASIVO CORRIENTE	27,56%	26,48%	25,87%	28,45%	26,97%
II. Provisiones a corto plazo	-	-	-	-	-
III. Deudas a corto plazo	7,72%	10,98%	9,99%	10,57%	6,74%
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a c/p	-	-	-	1,18%	0,53%
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	19,84%	15,50%	15,89%	16,70%	19,70%
VII. Periodificaciones a corto plazo	-	-	-	-	-
PATRIMONIO NETO + PASIVO (A+B+C)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

	2016	2017	2018	2019	2020
A) PATRIMONIO NETO	62,06%	58,10%	55,11%	54,89%	56,48%
A-1) Fondos propios	57,59%	54,63%	52,79%	51,28%	52,39%
I. Capital	0,30%	0,26%	0,23%	0,21%	0,20%
III. Reservas	48,90%	47,81%	47,03%	47,25%	48,32%
VII. Resultado del ejercicio	8,38%	6,55%	5,54%	3,82%	3,86%
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	4,47%	3,48%	2,32%	3,61%	4,09%
B) PASIVO NO CORRIENTE	13,55%	16,85%	21,99%	21,01%	18,92%
I. Provisiones a largo plazo	0,55%	0,77%	0,80%	0,07%	0,18%
II. Deudas a largo plazo	8,45%	12,56%	18,59%	18,27%	16,08%
IV. Pasivos por impuesto diferido	4,55%	3,52%	2,60%	2,67%	2,66%
C) PASIVO CORRIENTE	24,39%	25,05%	22,90%	24,10%	24,60%
II. Provisiones a corto plazo	-	-	-	0,88%	0,38%
III. Deudas a corto plazo	6,30%	4,79%	5,08%	6,12%	6,53%
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a c/p	0,31%	0,20%	0,28%	0,18%	1,82%
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	17,78%	20,06%	17,27%	16,91%	15,88%
VII. Periodificaciones a corto plazo	-	-	0,27%	-	-
PATRIMONIO NETO + PASIVO (A+B+C)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos Orbis.

Con referencia al patrimonio neto, observamos que durante casi todos los años representa más de la mitad de la suma del patrimonio neto y pasivo. Siendo la partida más relevante las reservas, en concreto las reservas voluntarias, esto significa que cada año se está acumulado una mayor parte del beneficio generado. Esto es un dato revelador, ya que pone de manifiesto

que Queserías Entrepinares recurre principalmente a la autofinanciación para desarrollar su actividad económica.

Respecto al pasivo, el pasivo no corriente es el elemento con menor peso, las variaciones son producidas en la partida de deudas a largo plazo, esta se reduce hasta el año 2016, situándose en un 13,55%. En el año 2017, comienzan a aumentar. El pasivo corriente representa, al menos, la cuarta parte de la suma del patrimonio neto y pasivo, sus variaciones son mínimas durante el periodo de la muestra.

Tras haber examinado el balance de situación, analizaremos los elementos más relevantes de la cuenta de pérdidas y ganancias.

El análisis vertical de la cuenta de pérdidas y ganancias es, prácticamente, el mismo que el que hemos realizado con anterioridad para el balance de situación, pero cambiando la variable clave, esta será el importe neto de la cifra de negocios. De esta manera determinaremos cuál es el peso relativo de cada gasto y/o ingreso respecto al importe neto de la cifra de negocios (Garrido e Íñiguez, 2017, p.293).

El cálculo que realizamos para obtener el valor para cada una de las partidas es el siguiente:

$$\frac{\text{Aprovisionamientos}}{\text{Importe neto de la cifra de negocio}} \times 100$$

Tabla 4.3. Porcentajes verticales de la cuenta de pérdidas y ganancias.

	2011	2012	2013	2014	2015
A) OPERACIONES CONTINUADAS					
1. Importe neto de la cifra de negocio	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	1,30%	3,68%	0,36%	4,93%	0,21%
4. Aprovisionamientos	-71,32%	-71,97%	-74,04%	-78,76%	-73,07%
5. Otros ingresos de explotación	0,04%	0,13%	0,02%	0,23%	0,02%
6. Gastos de personal	-6,36%	-6,58%	-7,19%	-6,93%	-7,70%
7. Otros gastos de explotación	-9,70%	-10,69%	-8,31%	-8,11%	-8,50%
8. Amortización del inmovilizado	-5,09%	-7,18%	-7,39%	-5,59%	-5,20%
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	0,13%	0,58%	0,47%	1,39%	0,79%
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	0,36%	0,02%	0,07%	-0,94%	0,01%
13. Otros resultados	0,02%	0,03%	0,02%	0,04%	0,02%
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (1+2+3+4+5+6+7+8+9+10+11+13)	9,38%	8,01%	4,37%	6,25%	6,58%
14. Ingresos financieros	0,37%	0,38%	0,27%	0,13%	0,08%
15. Gastos financieros	-0,62%	-0,61%	-0,41%	-0,31%	-0,17%
17. Diferencias de cambio	0,0003%	-0,00002%	-	-	-0,0001%
18. Deterioro y resultado por enajenación de instrumentos financieros	-0,0002%	-0,0002%	-0,0023%	-	-
A.2) RESULTADO FINANCIERO (14+15+16+17+18)	-0,25%	-0,23%	-0,14%	0,01%	-0,09%
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A.1+A.2)	9,13%	7,78%	4,24%	6,26%	6,49%
19. Impuesto de sociedades	-2,52%	-1,93%	-0,94%	-1,19%	-1,62%
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO	6,62%	18,47%	3,30%	5,07%	4,87%

	2016	2017	2018	2019	2020
A) OPERACIONES CONTINUADAS					
1. Importe neto de la cifra de negocio	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	0,80%	0,35%	1,33%	2,07%	5,95%
4. Aprovisionamientos	-72,96%	-74,64%	-75,68%	-77,03%	-79,26%
5. Otros ingresos de explotación	0,04%	0,02%	0,08%	0,06%	0,06%
6. Gastos de personal	-8,30%	-8,01%	-8,57%	-8,40%	-6,85%
7. Otros gastos de explotación	-8,45%	-8,48%	-8,47%	-8,58%	-10,92%
8. Amortización del inmovilizado	-4,85%	-4,11%	-4,08%	-4,73%	-5,79%
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	0,81%	0,76%	0,67%	0,46%	0,52%
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	0,07%	0,02%	0,04%	0,01%	0,03%
13. Otros resultados	0,02%	-0,08%	0,02%	0,07%	-0,16%
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (1+2+3+4+5+6+7+8+9+10+11+13)	7,18%	5,83%	5,33%	3,94%	3,59%
14. Ingresos financieros	0,05%	0,02%	0,03%	0,03%	0,02%
15. Gastos financieros	-0,13%	-0,10%	-0,13%	-0,16%	-0,13%
17. Diferencias de cambio	-0,000584%	0,000004%	-0,000532%	0,000401%	-
18. Deterioro y resultado por enajenación de instrumentos financieros	-	-	-	-	-
A.2) RESULTADO FINANCIERO (14+15+16+17+18)	-0,08%	-0,08%	-0,10%	-0,13%	-0,10%
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A.1+A.2)	7,09%	5,74%	5,23%	3,81%	3,49%
19. Impuesto de sociedades	-1,56%	-0,02%	-1,18%	-0,96%	-0,78%
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO	5,53%	5,81%	4,06%	2,85%	2,71%

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos Orbis.

Podemos interpretar por ejemplo el último año económico (2020) que, por cada 100 euros de venta, 79 euros corresponden a gastos en aprovisionamiento, 7 euros corresponden a gastos de personal, 6 euros corresponden a la amortización del inmovilizado y 11 euros corresponden a otros gastos de explotación. De esta forma llegamos a la conclusión de que Entrepinares obtiene un margen de explotación bastante reducido (3,59%).

Con todo, si realizamos una operación aditiva con los gastos e ingresos financieros, respectivamente -0,13% y 0,02% obtenemos el resultado financiero, siendo este negativo (-0,10%). Aun así, el resultado antes de impuestos será del 3,49%.

Si aplicamos el Impuesto de Sociedades, obtendremos el margen neto, que representa un 2,71% del importe neto de la cifra de negocios, es decir, por cada 100 euros de venta, 2,71 euros será el importe que quedará libre disposición para la empresa y que usará para autofinanciarse y/o repartir dividendos.

4.1.2 Análisis horizontal.

El análisis horizontal consiste en examinar la evolución de los elementos del patrimonio de la empresa a lo largo de un periodo de tiempo determinado (Garrido e Íñiguez, 2017, p. 290). En nuestro caso consideraremos un periodo de tiempo de diez años, donde el año de referencia (año base) será el 2011.

Seguiremos el mismo orden de estudio que hemos realizado en el análisis vertical. Iniciaremos con los aspectos más relevantes del balance de situación, y a continuación, examinaremos la cuenta de pérdidas y ganancias. El cálculo realizado es el siguiente:

$$\frac{\text{Valor final}}{\text{Valor inicial año base}} \times 100$$

Tabla 4.4. Balance de situación. Porcentajes horizontales del activo.

	2011	2012	2013	2014	2015
ACTIVO NO CORRIENTE	100,00	109,63	103,28	92,02	99,33
I. Inmovilizado Intangible	100,00	108,85	196,00	139,17	64,07
II. Inmovilizado material	100,00	109,92	101,63	90,43	97,78
V. Inversiones financieras a largo plazo	100,00	53,66	70,37	4,62	4,76
VI. Activos por impuesto diferido	100,00	803,55	2.672,32	4.218,69	5.189,78
ACTIVO CORRIENTE	100,00	117,32	109,64	130,69	130,42
II. Existencias	100,00	132,92	136,04	183,13	183,32
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	100,00	108,45	98,71	129,44	106,94
IV. Inversiones en empresas de grupo y asociadas a c/p	100,00	90,46	67,45	44,55	106,67
V. Inversiones financieras a corto plazo	100,00	144,61	116,39	92,06	92,19
VI. Periodificaciones a corto plazo	100,00	77,06	70,41	54,90	90,50
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	100,00	33,56	64,32	50,71	47,51
ACTIVO	100,00	113,14	106,18	109,65	113,51

	2016	2017	2018	2019	2020
ACTIVO NO CORRIENTE	103,85	117,29	145,60	164,88	160,31
I. Inmovilizado Intangible	64,79	56,05	59,74	58,37	50,83
II. Inmovilizado material	101,94	115,53	144,38	164,09	160,29
V. Inversiones financieras a largo plazo	4,63	8,70	8,70	9,31	9,16
VI. Activos por impuesto diferido	5.964,21	6.154,78	6.100,51	6.012,06	4.587,03
ACTIVO CORRIENTE	127,12	144,96	155,48	169,35	180,28
II. Existencias	194,55	203,06	221,62	255,71	348,73
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	115,37	161,46	167,08	159,44	130,62
IV. Inversiones en empresas de grupo y asociadas a	78,97	101,40	136,45	178,76	70,84
V. Inversiones financieras a corto plazo	54,11	0,18	0,19	0,15	0,18
VI. Periodificaciones a corto plazo	88,25	249,85	244,37	264,38	368,97
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	0,43	94,65	31,48	5,07	1,00
ACTIVO	114,46	129,91	150,10	166,92	169,41

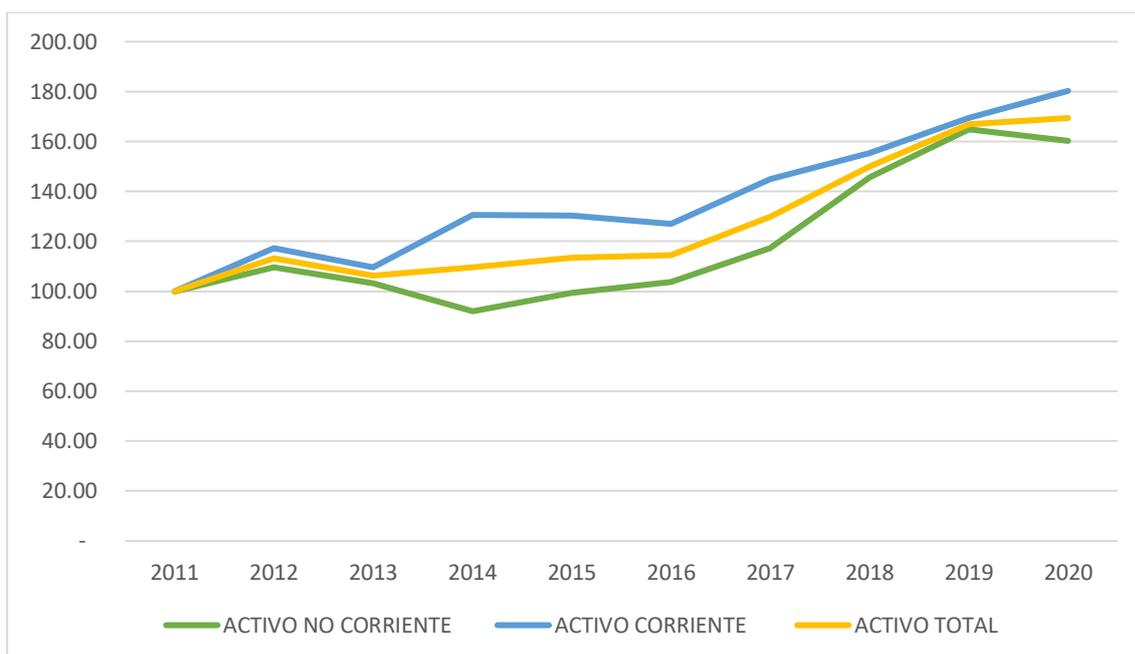
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos Orbis.

Observamos que el activo, principalmente, ha crecido, destacando los años 2018,2019 y 2020, en los que para el activo no corriente han aumentado un 45,6%, un 64,88% y un 60,31%. Mientras que para el activo corriente se ha incrementado un 55,48%, un 69,35% y un 80,28% respectivamente.

Hay que destacar en el activo corriente que la partida de activos por impuesto diferido, que se ha visto modificada en gran medida con una variación de 60 veces para los años 2017,2018 y 2019 respecto el dato ofrecido en el año de referencia (2011).

El aumento del activo corriente se debe, principalmente, al incremento de la partida de existencias, que ha llegado a ser 3,5 veces mayor en el año 2020 respecto nuestro año de referencia (2011). También, es de destacar el fuerte retroceso en las siguientes partidas: inversiones financieras a corto plazo y tesorería, que alcanzan un valor irrisorio en el año 2020, reduciéndose casi el 100% de las inversiones en otros activos financieros y un 99% en el caso del efectivo.

Gráfico 4.1. Evolución del activo según el número índice.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos Orbis.

Al igual que con el activo, la suma del patrimonio neto y pasivo ha sufrido grandes cambios. En el caso del patrimonio neto, podemos observar una gran variación, viene alterado principalmente por el aumento de las subvenciones, con una variación de 20 veces en el año 2020 respecto a nuestro año de referencia (2011) y también por las reservas que en 2020 duplica el dato del año base.

Tabla 4.5. Porcentajes horizontales del pasivo y del patrimonio neto.

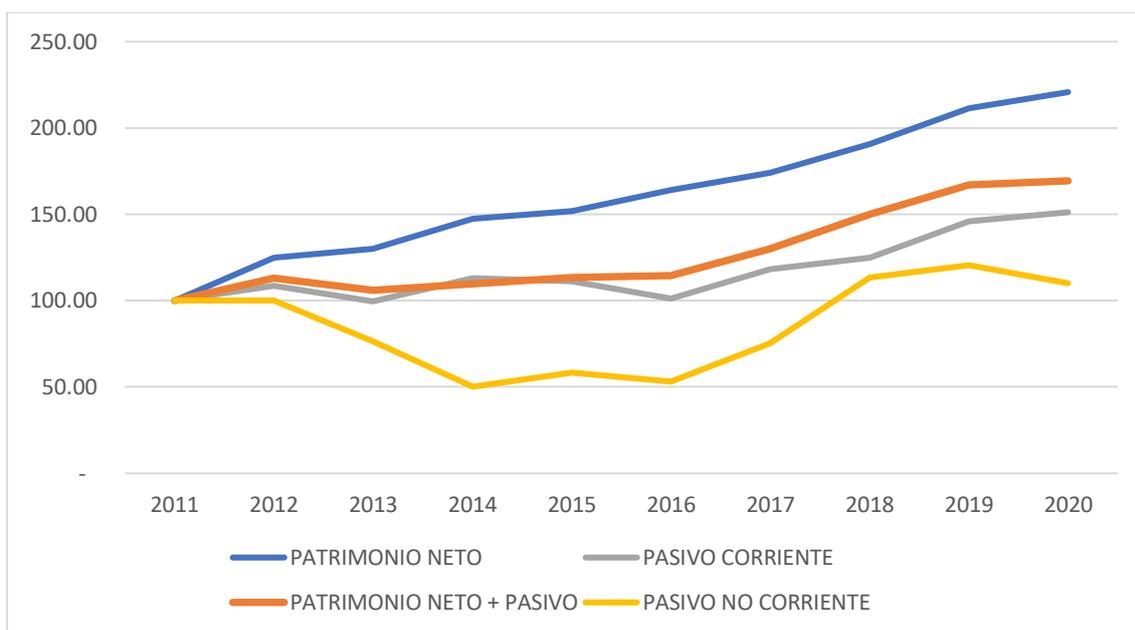
	2011	2012	2013	2014	2015
PATRIMONIO NETO	100,00	124,78	130,09	147,34	151,99
A-1) Fondos propios	100,00	118,56	124,24	135,20	138,90
I. Capital	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
III. Reservas	100,00	123,02	139,29	143,44	147,35
VII. Resultado del ejercicio	100,00	100,07	60,21	101,06	103,98
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	100,00	872,64	833,06	1.607,43	1.726,52
PASIVO NO CORRIENTE	100,00	100,20	76,48	50,17	58,49
I. Provisiones a largo plazo	100,00	78,37	-	-	-
II. Deudas a largo plazo	100,00	95,52	66,76	34,69	50,45
IV. Pasivos por impuesto diferido	100,00	118,15	118,03	106,55	92,21
PASIVO CORRIENTE	100,00	108,76	99,60	113,18	111,08
II. Provisiones a corto plazo	-	-	-	-	-
III. Deudas a corto plazo	100,00	161,00	137,29	150,10	99,16
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a c/p	-	-	-	-	-
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	100,00	88,44	84,94	92,29	112,70
VII. Periodificaciones a corto plazo	-	-	-	-	-
PATRIMONIO NETO + PASIVO (A+B+C)	100,00	113,21	106,09	109,65	113,51

	2016	2017	2018	2019	2020
PATRIMONIO NETO	163,90	174,16	190,88	211,39	220,77
A-1) Fondos propios	153,35	165,10	184,35	199,12	206,48
I. Capital	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
III. Reservas	161,62	179,34	203,82	227,71	236,37
VII. Resultado del ejercicio	119,85	106,30	103,78	79,69	81,76
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	1.432,29	1.263,14	975,09	1.686,95	1.939,05
PASIVO NO CORRIENTE	53,30	75,23	113,42	120,54	110,16
I. Provisiones a largo plazo	69,03	108,76	131,22	13,24	33,14
II. Deudas a largo plazo	45,04	76,03	129,96	142,02	126,91
IV. Pasivos por impuesto diferido	77,57	68,11	58,08	66,52	67,13
PASIVO CORRIENTE	101,30	118,05	124,72	145,95	151,21
II. Provisiones a corto plazo	-	-	-	-	-
III. Deudas a corto plazo	93,45	80,65	98,71	132,45	143,32
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a c/p	-	-	-	-	-
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	102,58	131,30	130,66	142,26	135,55
VII. Periodificaciones a corto plazo	-	-	-	-	-
PATRIMONIO NETO + PASIVO (A+B+C)	114,46	129,91	150,10	166,92	169,41

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos Orbis.

Respecto al pasivo, como ya nos reflejaba el análisis vertical, el pasivo no corriente sufre un retroceso durante todos los años de la muestra hasta 2017, llegando a tener una reducción del 66% (año 2014). Por el contrario, para los tres años restantes aumenta. El pasivo corriente se ve modificado principalmente por las deudas a corto plazo seguido de los acreedores. En el año 2020 tenemos una variación del 35% para los acreedores y un 43% para las deudas en relación con nuestro año base (2011).

Gráfico 4.2. Evolución del patrimonio neto y pasivo según el numero índice.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos Orbis.

Ahora, realizaremos el mismo análisis para la cuenta de pérdidas y ganancias, siguiendo también con el año 2011 como año base.

Tabla 4.6. Porcentajes horizontales de la cuenta de pérdidas y ganancias.

	2011	2012	2013	2014	2015
A) OPERACIONES CONTINUADAS					
1. Importe neto de la cifra de negocio	100,00	113,10	120,64	131,90	141,33
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	100,00	320,40	33,07	500,42	22,80
4. Aprovisionamientos	100,00	114,14	125,25	145,66	144,80
5. Otros ingresos de explotación	100,00	344,18	70,67	740,53	71,10
6. Gastos de personal	100,00	116,96	136,47	143,69	171,01
7. Otros gastos de explotación	100,00	124,71	103,34	110,28	123,92
8. Amortización del inmovilizado	100,00	159,54	175,14	144,90	144,40
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	100,00	489,44	421,21	1356,77	827,14
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	100,00	5,94	22,12	-346,20	2,41
13. Otros resultados	100,00	176,16	97,20	228,81	161,32
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (1+2+3+4+5+6+7+8+9+10+11+13)	100,00	96,59	56,22	87,87	99,10
14. Ingresos financieros	100,00	117,56	89,71	47,98	30,83
15. Gastos financieros	100,00	112,06	79,22	67,22	39,85
17. Diferencias de cambio	100,00	-7,60	-	-	-38,68
18. Deterioro y resultado por enajenación de instrumentos financieros	100,00	72,87	1166,67	-	-
A.2) RESULTADO FINANCIERO (14+15+16+17+18)	100,00	104,17	65,05	-4,36	53,08
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A.1+A.2)	100,00	96,38	55,97	90,40	100,37
19. Impuesto de sociedades	100,00	86,68	44,83	62,39	90,88
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO	100,00	100,07	60,21	101,06	103,98

	2016	2017	2018	2019	2020
A) OPERACIONES CONTINUADAS					
1. Importe neto de la cifra de negocio	143,44	159,03	169,21	184,91	199,80
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	88,67	42,46	172,74	294,99	916,12
4. Aprovisionamientos	146,73	166,42	179,55	199,71	222,03
5. Otros ingresos de explotación	142,61	68,72	316,13	259,13	277,83
6. Gastos de personal	187,20	200,33	227,94	244,09	215,05
7. Otros gastos de explotación	125,04	139,18	147,80	163,71	225,00
8. Amortización del inmovilizado	136,63	128,27	135,42	171,70	227,05
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	860,15	900,30	842,01	630,48	767,39
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	26,12	7,96	17,12	6,86	15,26
13. Otros resultados	119,08	-609,12	143,74	666,16	-1510,16
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (1+2+3+4+5+6+7+8+9+10+11+13)	109,70	98,73	96,15	77,60	76,50
14. Ingresos financieros	18,11	7,57	12,31	14,67	13,42
15. Gastos financieros	29,96	25,69	34,36	48,27	40,68
17. Diferencias de cambio	-249,92	1,98	-268,76	221,16	-
18. Deterioro y resultado por enajenación de instrumentos financieros	-	-	-	-	-
A.2) RESULTADO FINANCIERO (14+15+16+17+18)	47,60	52,15	66,90	97,03	80,46
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A.1+A.2)	111,41	100,01	96,95	77,07	76,39
19. Impuesto de sociedades	89,20	1,10	79,02	70,18	62,28
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO	119,85	139,61	103,78	79,69	81,76

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos Orbis.

El primer elemento que observamos es que la cifra neta de negocios siempre sufre una variación positiva, significa que están aumentando las ventas. El problema se presenta en la evolución del resultado de explotación, que salvo el año 2012, el resto de la muestra observamos una minoración del resultado, alcanzando a reducirse hasta 44% en el año 2013 y un 34% en el año 2020. Esto se debe a que las partidas de gasto que usamos para calcular dicho resultado, y que forman parte de la cuenta de pérdidas y ganancias, han aumentado en mayor proporción que el aumento en las ventas. Por ejemplo, en el año 2020 el valor de las ventas es casi del doble que el dato del año base (2011) mientras que aumentan los aprovisionamientos en 2,22, los gastos de personal 2,15, la amortización es 2,25 y la partida de otros gastos 2,27.

Del mismo modo, debemos observar la partida de variación de existencias de productos terminados y en curso, que en 2020 sufre una variación de 9 veces el valor de referencia (2011), esto quiere decir que hay un volumen importante de quesos pendientes a su venta.

Partidas como el aprovisionamiento y el gasto de personal afectan negativamente al resultado de explotación, el aumento del aprovisionamiento viene producido por el aumento del precio de la leche y en el caso del gasto de

personal aumentan debido al incremento de la plantilla de trabajadores, aunque en el año 2020 se observa cierta reducción que probablemente puede deberse a las consecuencias derivadas de las medidas que fueron necesarias adoptar para hacer frente a la pandemia de la Covid 19. Así mismo, vemos un aumento de la partida de las amortizaciones, acelerando el deterioro de sus inmovilizados.

Respecto el resultado financiero es negativo, salvo, en el año 2014 donde los ingresos son superiores a los gastos financieros (véase el anexo). Siendo otro de los causantes de minorar nuestro resultado.

Por todo esto y tras aplicar el Impuesto de sociedades, hay años donde no se puede aplicar el beneficio generado por la variación favorable del importe de ventas, comprobando que, en el año 2020, a pesar de ser el año con mejor importe de ventas, se ve reducido en casi un 20% el resultado del ejercicio con respecto de nuestro año de partida (2011).

4.2 Análisis financiero.

Prosiguiendo con nuestro objetivo de realizar un análisis económico financiero de Queserías Entrepinares. En esta parte, nos vamos a centrar en la vertiente financiera, mediante el estudio de los siguientes ratios: ratios de liquidez, ratios de solvencia, ratios de endeudamiento.

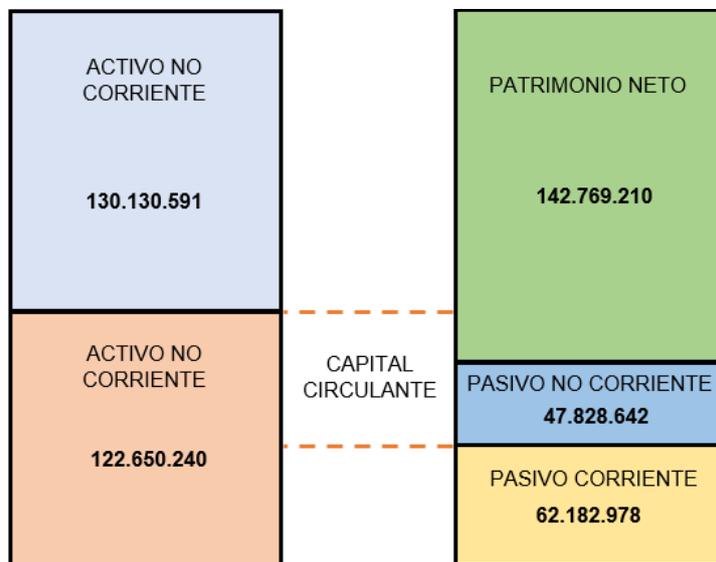
4.2.1 Análisis de liquidez

Primeramente, introduciremos la razón de aplicar el análisis de liquidez. Cuando hablamos de liquidez, buscamos conocer si una empresa tiene la capacidad suficiente para poder hacer frente a sus obligaciones exigibles a corto plazo. Por ello, relacionamos liquidez con capital corriente.

El capital corriente o circulante consiste en la diferencia entre el activo y el pasivo corrientes. También es cierto que puede recibir otro nombre cuando se centra en la diferencia entre la suma del pasivo no corriente y el patrimonio neto con el activo no corriente, entonces se denominaría fondo de maniobra

(Garrido e Íñiguez, 2017, p. 306). A continuación, la representación del año 2020:

Gráfico 4.3. Representación del capital circulante.



Capital circulante > 0

Fuente: Elaboración propia.

Es importante que el capital corriente sea lo bastante grande para poder afrontar los posibles desfases entre los cobros y pagos a corto plazo, porque, si hay un desfase y no disponemos de liquidez, tendremos que proceder con la venta de algún activo y/o acudir al endeudamiento.

Ahora, mostraremos los resultados de Queserías Entrepinares y los representaremos gráficamente:

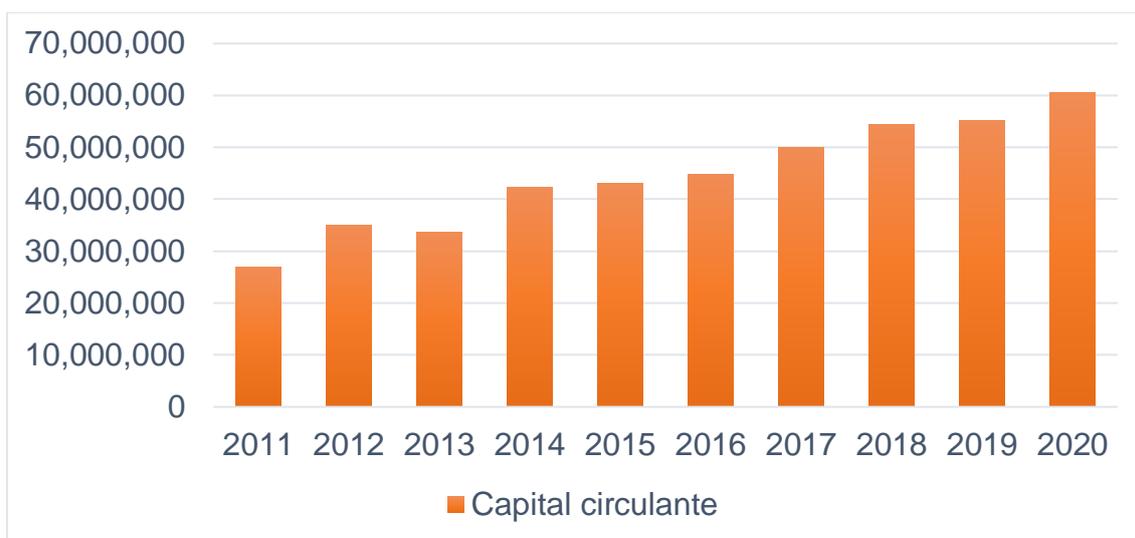
Tabla 4.7. Evolución del capital circulante.

	2011	2012	2013	2014	2015
Capital circulante	26.909.692	35.089.396	33.634.225	42.364.891	43.051.624
Activo corriente	68.034.020	79.815.547	74.592.157	88.911.046	88.731.168
Pasivo corriente	41.124.328	44.726.151	40.957.932	46.546.155	45.679.544

	2016	2017	2018	2019	2020
Capital circulante	44.828.648	50.074.649	54.491.504	55.197.381	60.467.262
Activo corriente	86.487.781	98.623.557	105.781.982	115.217.914	122.650.240
Pasivo corriente	41.659.133	48.548.908	51.290.478	60.020.533	62.182.978

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos Orbis.

Gráfico 4.4. Evolución del capital circulante.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos Orbis.

Como podemos observar, el capital circulante de la empresa durante todos los años es positivo, es decir, el activo corriente es mayor al pasivo corriente.

Con excepción del año 2013 que se reduce, provocado por el aumento en mayor medida del pasivo corriente que del activo corriente, el resto de los años el capital circulante sigue una tendencia creciente, llegando a 60.467.262 € en el año 2020, más del doble de la cifra correspondiente al año 2011.

Condición que nos confirma que Queserías Entrepinares se encuentra en una buena situación donde puede hacer frente al pago de sus deudas a corto plazo y puesto que el signo del capital circulante es positivo, podría realizar alguna inversión sin tener que recurrir a terceros.

Una vez comentados los datos del fondo de maniobra o capital circulante, pasaremos a la aplicación de las ratios de liquidez.

4.2.1.1 Ratio de solvencia a corto plazo.

El ratio de solvencia a corto plazo o ratio circulante trata la relación del activo corriente con el pasivo corriente:

$$\text{Ratio de solvencia a c/p} = \frac{\text{Activo corriente}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Es uno de los ratios fundamentales para percatarse de la supervivencia de la empresa a corto plazo. Para que una empresa no corra el peligro de ser insolvente a corto plazo se considera que el resultado de la formula anterior sea igual o superior a 1. Los resultados obtenidos son:

Tabla 4.8. Evolución del ratio de solvencia.

	2011	2012	2013	2014	2015
Ratio solvencia c/p	1,65	1,78	1,82	1,91	1,94
Activo corriente	68.034.020	79.815.547	74.592.157	88.911.046	88.731.168
Pasivo corriente	41.124.328	44.726.151	40.957.932	46.546.155	45.679.544

	2016	2017	2018	2019	2020
Ratio solvencia c/p	2,08	2,03	2,06	1,92	1,97
Activo corriente	86.487.781	98.623.557	105.781.982	115.217.914	122.650.240
Pasivo corriente	41.659.133	48.548.908	51.290.478	60.020.533	62.182.978

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos Orbis.

En nuestro caso, el ratio de liquidez siempre es superior a la unidad, obteniendo desde el año 2014 resultados muy próximos a 2. Esto significa que el activo corriente es mucho mayor que el pasivo corriente.

Esto establecería que Queserías Entrepinares tiene capacidad suficiente para generar recursos líquidos con los que hacer frente a sus obligaciones exigibles en el corto plazo, en otras palabras, la empresa tiene suficiente liquidez

4.2.1.2 Ratio de la prueba ácida

El ratio prueba ácida o ratio de liquidez inmediata, es similar al ratio de liquidez. Es un indicador más exhaustivo, nos va a mostrar en qué medida el pasivo corriente está cubierto por sus disponibilidades más inmediatas, es decir, las cuentas financieras y de deudores, vamos a excluir las existencias que son las menos líquidas (Garrido e Íñiguez, 2017, p. 360). El cálculo es el siguiente:

$$\text{Ratio prueba ácida} = \frac{\text{Activo corriente} - \text{Existencias}}{\text{Pasivo corriente}}$$

Para Queserías Entrepinares hemos obtenido los siguientes resultados:

Tabla 4.9. Evolución del ratio prueba ácida en relación con sus componentes.

	2011	2012	2013	2014	2015
Ratio prueba ácida	1,05	1,05	1,00	0,94	0,95
Activo corriente	68.034.020	79.815.547	74.592.157	88.911.046	88.731.168
Existencias	24.710.131,63	32.843.679,11	33.616.114,64	45.252.431,44	45.298.896,54
Pasivo corriente	41.124.328	44.726.151	40.957.932	46.546.155	45.679.544

	2016	2017	2018	2019	2020
Ratio prueba ácida	0,92	1,00	0,99	0,87	0,59
Activo corriente	86.487.781	98.623.557	105.781.982	115.217.914	122.650.240
Existencias	48.072.816,19	50.176.485,25	54.763.192,07	63.186.003,71	86.170.540,14
Pasivo corriente	41.659.133	48.548.908	51.290.478	60.020.533	62.182.978

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos Orbis.

La interpretación del resultado de este ratio es similar al cálculo del ratio de solvencia a c/p, es decir, se debe situar en torno a la unidad.

Observamos que, salvo los dos últimos años de la muestra, el ratio arroja un resultado favorable en términos de liquidez. Los años 2019 y, en especial el 2020, el resultado se aleja del valor óptimo debido al aumento de las existencias y del pasivo corriente dando a entender que no podría hacer frente al pago de sus acreedores y proveedores. Esto no significa un problema de liquidez ya que para el año 2020 Queserías Entrepinares dispone de una póliza de crédito con la que podría satisfacer los pagos.

4.2.2 Análisis de solvencia

Realizando el siguiente análisis de solvencia, estamos examinando la situación patrimonial de la empresa con el objetivo de determinar si presenta o no una situación de equilibrio financiero. Para diferenciarlo del análisis de liquidez, el análisis de solvencia tiene una vista más a largo plazo, lo que pretendemos concluir es si la compañía va a tener una continuidad indefinida. (Garrido e Íñiguez, 2017, p.353).

Revisando los datos del balance de situación, situado en el anexo y la gráfica 4.3, podemos determinar que Entrepinares se encuentra en situación de equilibrio. Podemos deducir que sí que se encuentra en una situación de equilibrio por dos motivos: el primero es que el patrimonio neto es positivo y el segundo es que disponemos de un capital circulante positivo, lo que nos indica

que como el activo corriente es superior al pasivo corriente, no hay dificultades financieras a corto plazo.

4.2.2.1 Ratio de garantía

Con el ratio de garantía o de solvencia, pretendemos mostrar en que grado los activos de la compañía pueden sufragar la totalidad de las deudas independientemente de su vencimiento, en otras palabras, nos indicará el riesgo de quiebra de la empresa. El cálculo sería:

$$\text{Ratio de garantía} = \frac{\text{Activo total}}{\text{Pasivo total}}$$

Para Queserías Entrepinares los resultados obtenidos son los siguientes:

Tabla 4.10. Evolución del ratio de garantía en relación con sus componentes.

	2011	2012	2013	2014	2015
Ratio de garantía	1,76	1,91	2,14	2,39	2,38
Activo Total	149.210.676	168.811.529	158.432.415	163.612.635	169.365.303
Pasivo Total	84.541.690	88.229.547	74.163.955	68.328.369	71.072.901

	2016	2017	2018	2019	2020
Ratio de garantía	2,64	2,39	2,23	2,22	2,30
Activo Total	170.791.879	193.838.440	223.971.817	249.061.919	252.780.831
Pasivo Total	64.799.463	81.213.063	100.534.398	112.355.876	110.011.620

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos Orbis.

Para que la situación de la empresa sea la adecuada estimamos que el valor del ratio debe oscilar entre 1,5 y 2. Estando en este intervalo se considera que la empresa es solvente, mientras que si es próximo al uno o inferior podemos atribuirle la situación de quiebra técnica.

Al principio del análisis de solvencia hemos comentado que el patrimonio neto de la compañía era positivo, esto significa que el activo es más grande que el pasivo. Observando nuestros resultados, en la mayoría de los años está por encima de 2, esto significa que hay un exceso de solvencia. Por lo tanto, la empresa no tiene problemas de solvencia, incluso podría permitirse el aumento de sus deudas y realizar inversiones con las que ganar más rentabilidad.

4.2.2.2 Ratio de firmeza

Con el ratio de firmeza o consistencia, queremos conocer la seguridad que aporta la empresa a sus acreedores a largo plazo, tendremos en cuenta aquellos activos que representan su capacidad de pago frente sus deudas a largo plazo. La fórmula es la siguiente:

$$\text{Ratio de firmeza} = \frac{\text{Activo no corriente}}{\text{Pasivo no corriente}}$$

Para comprobar que la empresa ofrece garantía, el resultado como mínimo debe de ser de uno, pero al estar hablando del largo plazo este puede ser muy superior. Cuanto menor sea el valor del ratio, más cerca se situará la empresa de una potencial quiebra. Los resultados obtenidos son los siguientes:

Tabla 4.11. Evolución del ratio de firmeza en relación con sus componentes.

	2011	2012	2013	2014	2015
Ratio de firmeza	1,87	2,05	2,52	3,43	3,18
Activo no corriente	81.176.656	88.995.982	83.840.258	74.701.589	80.634.135
Pasivo no corriente	43.417.362	43.503.396	33.206.023	21.782.214	25.393.357

	2016	2017	2018	2019	2020
Ratio de firmeza	3,64	2,91	2,40	2,56	2,72
Activo no corriente	84.304.098	95.214.883	118.189.835	133.844.005	130.130.591
Pasivo no corriente	23.140.330	32.664.155	49.243.920	52.335.343	47.828.642

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos Orbis.

Observamos que nuestra empresa siempre obtiene unos valores superiores a uno, y durante los años 2013, 2014, 2015 y 2016 el valor de la ratio es superior a tres. Por lo tanto, los activos no corrientes son muy superiores a los pasivos no corrientes, esto indica que, Queserías Entrepinares es una empresa que tiene muy buena solvencia y no hay riesgo de impagos.

4.2.3 Análisis del endeudamiento.

A continuación, realizaremos un análisis minucioso de los ratios de endeudamiento y la estructura del capital, estudiaremos la composición de la deuda y los fondos propios utilizados para financiar inversiones empresariales.

4.2.3.1 Ratio de endeudamiento.

Con este ratio identificaremos en qué proporción está endeudada Queserías Entrepinares, a su vez, sabremos cuál es el peso de las obligaciones exigibles a corto y largo plazo con relación a los recursos propios de la empresa. Este ratio es un indicador del riesgo que soportan los propietarios y acreedores, ya que cuanto mayor sea el ratio de endeudamiento, más posibilidades de insolvencia (Garrido e Iñiguez, 2017, p.364).

$$\text{Ratio de endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo total}}{\text{Patrimonio neto}}$$

El cálculo del ratio de endeudamiento nos indica es el grado de financiación ajena en uso por cada unidad de fondos propios. El valor óptimo estaría situado en torno a uno, si es mayor quiere decir que la financiación ajena de la empresa es mayor que la propia.

Los resultados obtenidos para Queserías Entrepinares han sido:

Tabla 4.12. Evolución del ratio de endeudamiento en relación con sus componentes.

	2011	2012	2013	2014	2015
Ratio de endeudamiento	1,31	1,09	0,88	0,72	0,72
Pasivo Total	84.541.690	88.229.547	74.163.955	68.328.369	71.072.901
Patrimonio Neto	64.668.985	80.696.330	84.128.807	95.284.268	98.292.401

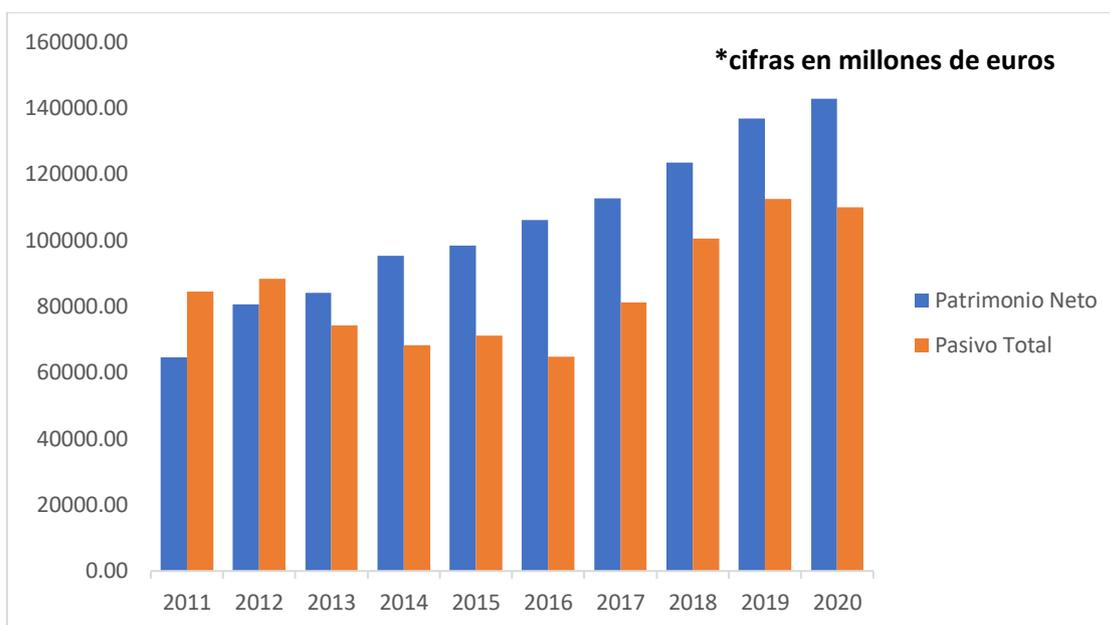
	2016	2017	2018	2019	2020
Ratio de endeudamiento	0,61	0,72	0,81	0,82	0,77
Pasivo Total	64.799.463	81.213.063	100.534.398	112.355.876	110.011.620
Patrimonio Neto	105.992.418	112.625.376	123.437.418	136.706.041	142.769.210

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos Orbis.

Aplicada la fórmula, durante los años 2011 y 2012 hay mayor financiación ajena que en el resto de los años. Además, de 2011 a 2016 este ratio se ha reducido considerablemente pasando de 1,31 a 0,61. En el año 2017 vuelve a aumentar la cantidad de pasivos por lo que el resultado del ratio aumenta, aunque siempre se sitúa por debajo de la unidad. Esto significa que en 2020 por cada euro de recursos propios se utilizan 0,77 euros para deuda.

Por lo tanto, podemos decir que Entrepinares no se encuentra en una situación de peligro para los acreedores y accionistas.

Gráfico 4.5. Evolución del patrimonio neto y el pasivo en términos absolutos.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos Orbis.

A través de la gráfica queda reflejado la evolución de las cantidades de patrimonio neto y pasivo, gracias al mayor aumento del patrimonio neto que del pasivo se consigue una evolución favorable en el grado de endeudamiento.

4.2.3.2 Ratio de endeudamiento a corto y a largo plazo

Como hemos mencionado antes, Queserías Entrepinares es una empresa poco endeudada, ahora diferenciaremos ese endeudamiento, en otras palabras, vamos a analizar qué parte es a corto plazo y qué parte es a largo plazo. Para ello, disponen de las siguientes fórmulas:

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

$$\text{Ratio de endeudamiento a l/p} = \frac{\text{Pasivo no corriente}}{\text{Patrimonio neto}}$$

Con el endeudamiento a corto plazo vamos a conocer el grado de apalancamiento de la empresa y el nivel que dispone para hacer frente a las deudas derivadas del mismo.

Respecto el endeudamiento a largo plazo comprobaremos el grado de financiación propia y ajena. Si la empresa dispone de recursos propios reducidos, dependerá de sus acreedores y no dispondrá de autonomía financiera para afrontar los pagos de sus deudas a largo plazo.

En este caso, para ambos ratios, el valor óptimo debe situarse entre 0,4 y 0,6. Si los resultados son elevados corremos el riesgo de una situación de impagos y de poder ser insolventes. Para nuestra empresa quesera, los resultados obtenidos han sido los siguientes:

Tabla 4.13. Evolución del ratio de endeudamiento de c/p y l/p.

	2011	2012	2013	2014	2015
Ratio de endeudamiento c/p	0,64	0,55	0,49	0,49	0,46
Ratio de endeudamiento l/p	0,67	0,54	0,39	0,23	0,26
Pasivo No Corriente	43.417.362	43.503.396	33.206.023	21.782.214	25.393.357
Pasivo Corriente	41.124.328	44.726.151	40.957.932	46.546.155	45.679.544
Patrimonio Neto	64.668.985	80.696.330	84.128.807	95.284.268	98.292.401

	2016	2017	2018	2019	2020
Ratio de endeudamiento c/p	0,39	0,43	0,42	0,44	0,44
Ratio de endeudamiento l/p	0,22	0,29	0,40	0,38	0,34
Pasivo No Corriente	23.140.330	32.664.155	49.243.920	52.335.343	47.828.642
Pasivo Corriente	41.659.133	48.548.908	51.290.478	60.020.533	62.182.978
Patrimonio Neto	105.992.418	112.625.376	123.437.418	136.706.041	142.769.210

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos Orbis.

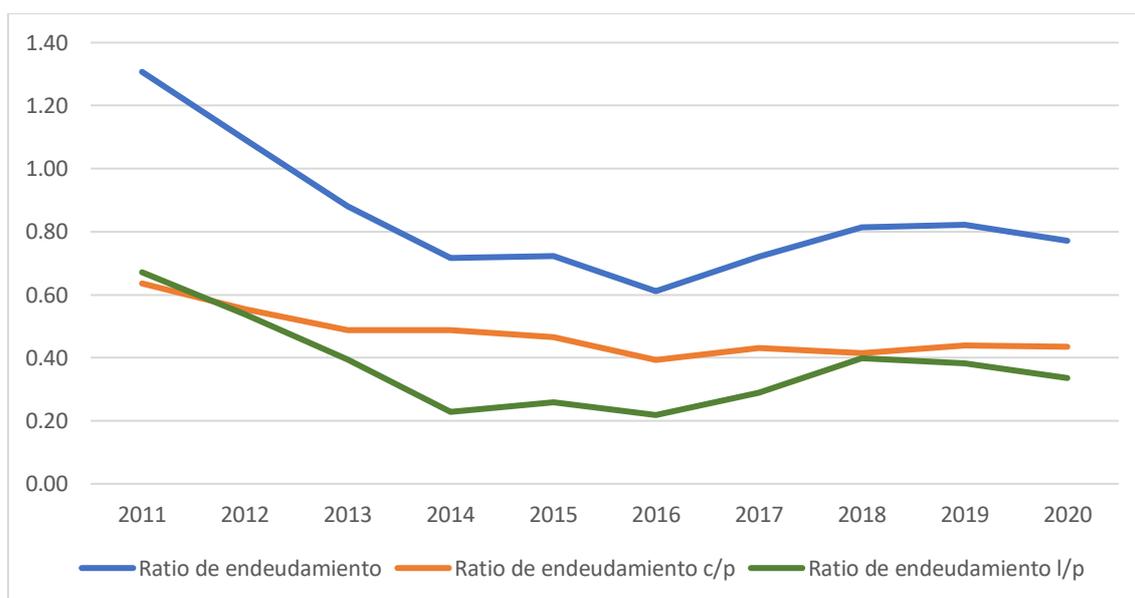
Siguiendo con el razonamiento de líneas atrás, nos percatamos que, salvo el año 2011, el resto de los años tenemos mayor endeudamiento a corto plazo que a largo plazo. Además, ha seguido una evolución similar ambos tipos de deuda. En el caso del endeudamiento a corto plazo, hasta 2016 el resultado sigue una tendencia decreciente (de usar en el año 2011 un euro de fondos propios por 0,64 euros de financiación ajena a corto a usar 0,39 euros en el año 2016), y en el año 2017 como consecuencia de un mayor aumento del pasivo, el resultado de la ratio aumentará, llegando a que en 2020 el importe de sus deudas a corto plazo suponga que, por un euro de fondos propios, 0,44 euros sean para deuda a corto plazo.

Del mismo modo ocurre con el endeudamiento a largo plazo hasta 2016 (de usar en 2011 un euro de fondos propios por 0,67 euros de deuda a corto a usar 0,22 euros en 2016). Al igual, en el año 2017 la partida de financiación ajena a largo plazo que se logró reducir se vio obligado a incrementarse en

mayor medida, aumentando nuestros resultados. Aunque este último año se está volviendo a reducir, teniendo que, por un euro de fondos propios, 0,44 euros sean para deuda a largo plazo.

Por lo tanto, Queserías Entrepinares no se encuentra en una situación de dependencia, destacando su estructura financiera y su capacidad de autofinanciación en el caso de requerirlo para futuras inversiones.

Gráfico 4.6. Evolución de los ratios de endeudamientos.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos Orbis.

4.3 Análisis económico.

Aquí vamos a tratar la rentabilidad de la empresa, en otras palabras, analizaremos la capacidad que tiene Queserías Entrepinares de generar beneficio. Para este fin, nos apoyaremos en los llamados ratios de rentabilidad.

El concepto de rentabilidad hace alusión a la forma de cuantificar el resultado logrado por una empresa a través de los recursos utilizados durante un periodo de tiempo concreto.

Por ello, calculando una determinada rentabilidad estamos comparando dos medidas, una de resultado (el beneficio) y otra de inversión o de fondos utilizados para conseguir dicho resultado (Garrido e Íñiguez, 2017, p. 388).

4.3.1 Rentabilidad económica.

La rentabilidad económica, también denominada rentabilidad de los activos o rentabilidad de la inversión, relaciona el resultado antes de intereses e impuestos o RAI (suma del resultado explotación más los ingresos financieros) y el activo total (promedio del activo total al inicio y al cierre del ejercicio económico). El cálculo sería:

$$\text{Rentabilidad Económica (ROA)} = \frac{\text{RAI}}{\text{Activo total medio}}$$

Realizando los correspondientes cálculos para nuestra empresa, obtendríamos:

Tabla 4.14. Evolución de la rentabilidad económica.

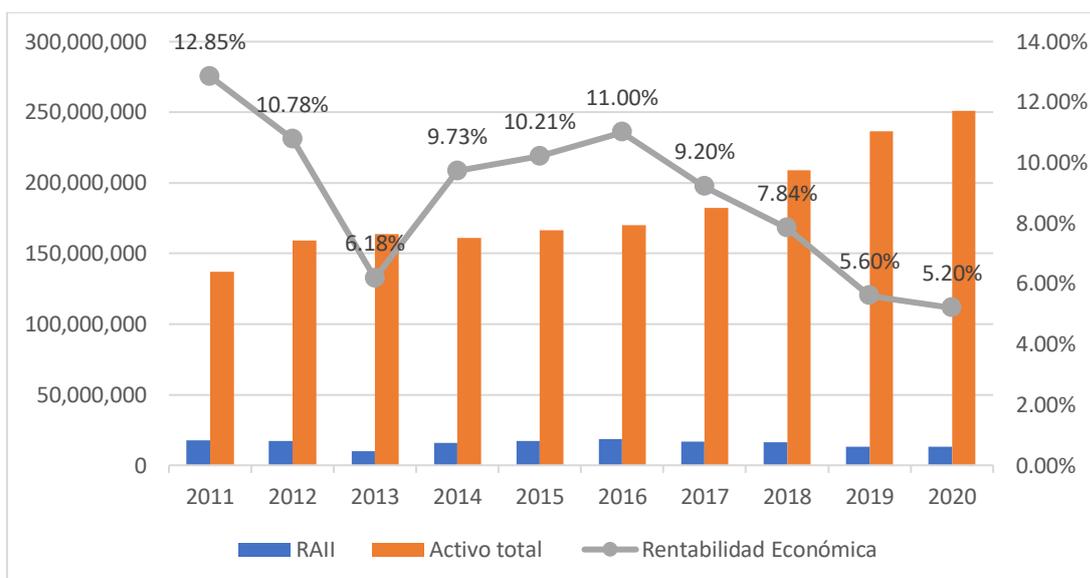
	2011	2012	2013	2014	2015
Rentabilidad Económica	12,85%	10,78%	6,18%	9,73%	10,21%
RAI	17.608.244	17.145.367	10.115.296	15.660.135	16.998.534
Activo total	137.040.034	159.011.103	163.621.972	161.022.525	166.488.969

	2016	2017	2018	2019	2020
Rentabilidad Económica	11,00%	9,20%	7,84%	5,60%	5,20%
RAI	18.708.848	16.781.055	16.374.041	13.249.636	13.053.293
Activo total	170.078.591	182.315.160	208.905.129	236.516.868	250.921.375

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos Orbis.

Calculando la rentabilidad económica, estamos analizando en qué medida los activos de la empresa (productivos y financieros) generan un resultado antes de intereses e impuestos (Garrido e Íñiguez, 2017, p.389). De esta forma, examinamos la rentabilidad de la estructura económica.

Gráfico 4.7. Evolución del ROA en relación con el RAI y activo total.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos Orbis.

Es verdad que no existe un valor desde el cuál, la rentabilidad económica sea buena o mala, aunque lo preferible es que sea lo mayor posible, puesto que con lo obtenido tenemos que amortizar la deuda, pagar impuestos y retribuir a los accionistas. Por eso, la rentabilidad económica debe ser lo suficientemente grande como para cumplir con todo lo recién mencionado.

Aunque no tengamos ese valor de referencia, podemos concluir que Entrepinares ha ido empeorando su rentabilidad económica (salvo el año 2011 que aumenta). A pesar de que los ingresos de explotación aumentan (de 2011 a 2020 han aumentado un 99%), los gastos de explotación también se incrementan en mayor proporción, como hemos comprado en el análisis horizontal. Pero, sobre todo, el resultado se ve afectado negativamente por el gran incremento del activo total.

Otra forma de calcular la rentabilidad económica es la siguiente:

$$\text{Rentabilidad económica} = \frac{\text{RAI}}{\text{Ventas netas}} \times \frac{\text{Ventas netas}}{\text{Activo total}}$$

Esta nueva fórmula se compone por dos cocientes. El primer cociente nos permite obtener el margen resultante después de haber descontado los gastos correspondientes de los factores empleados para la producción de

bienes y/o servicios que comercializa la compañía. El segundo cociente trata de la denominada rotación de activos. La rotación nos indica es que para un nivel de inversión determinado obtenemos un nivel de ventas (Garrido e Íñiguez, 2017, p.391).

En la tabla siguiente observamos la evolución de estos elementos que componen la rentabilidad económica:

Tabla 4.15. Evolución del ROA en relación con el margen y la rotación.

	2011	2012	2013	2014	2015
Rentabilidad Económica	12,85%	10,78%	6,18%	9,73%	10,21%
Margen económico de ventas	9,76%	8,39%	4,64%	6,58%	6,66%
Rotación del activo	131,64%	128,45%	133,14%	147,90%	153,29%

	2016	2017	2018	2019	2020
Rentabilidad Económica	11,00%	9,20%	7,84%	5,60%	5,20%
Margen económico de ventas	7,22%	5,84%	5,36%	3,97%	3,62%
Rotación del activo	152,30%	157,49%	146,27%	141,16%	143,77%

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos Orbis.

4.3.2 Rentabilidad financiera

En el caso de la rentabilidad financiera queremos determinar esa parte que queda disponible para remunerar a la administración pública (Impuesto de Sociedades) y accionistas, mientras que, en la rentabilidad económica, determinábamos la parte que quedaba disponible para los dos ya mencionados y también, los acreedores. Vamos a calcularlo mediante la siguiente fórmula:

$$\text{Rentabilidad financiera (ROE)} = \frac{\text{RAI}}{\text{Patrimonio neto}}$$

En el numerador utilizamos el resultado antes de impuestos (RAI), en otras palabras, el montante que resta después de deducir del resultado de explotación el resultado financiero. En el denominador utilizaremos el patrimonio neto, ya que con este cálculo queremos tener en cuenta la forma de financiación de la empresa. Los cálculos que hemos obtenido son los siguientes:

Tabla 4.16. Evolución de la rentabilidad financiera.

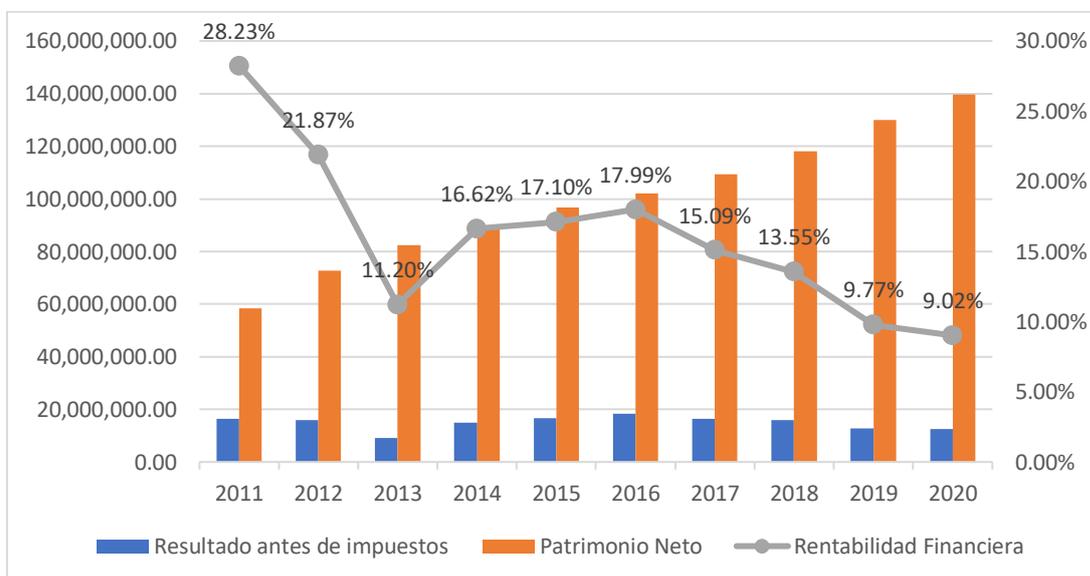
	2011	2012	2013	2014	2015
Rentabilidad Financiera	28,23%	21,87%	11,20%	16,62%	17,10%
Resultado antes de impuestos	16.493.455,00	15.896.081,00	9.232.178,91	14.910.827,00	16.554.320,00
Patrimonio Neto	58.424.421,90	72.682.657,50	82.412.568,50	89.706.537,50	96.788.334,50

	2016	2017	2018	2019	2020
Rentabilidad Financiera	17,99%	15,09%	13,55%	9,77%	9,02%
Resultado antes de impuestos	18.374.869,00	16.494.631,00	15.991.005,00	12.711.476,00	12.599.848,00
Patrimonio Neto	102.142.409,50	109.308.897,00	118.031.397,00	130.071.729,50	139.737.625,50

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos Orbis.

A la vista de los resultados obtenidos, observamos la misma tendencia negativa que ocurre con la rentabilidad económica. Aquí, tampoco tenemos un valor de referencia, sin embargo, lo recomendable es que la rentabilidad financiera sea positiva. Esto es indicador para propietarios o accionistas de que se están obteniendo rendimientos de la empresa. El principal objetivo de las empresas es la maximización del valor del accionista (Garrido e Iñiguez, 2017, p.391).

Gráfico 4.8. Evolución del ROE en relación con RAI y el patrimonio neto.

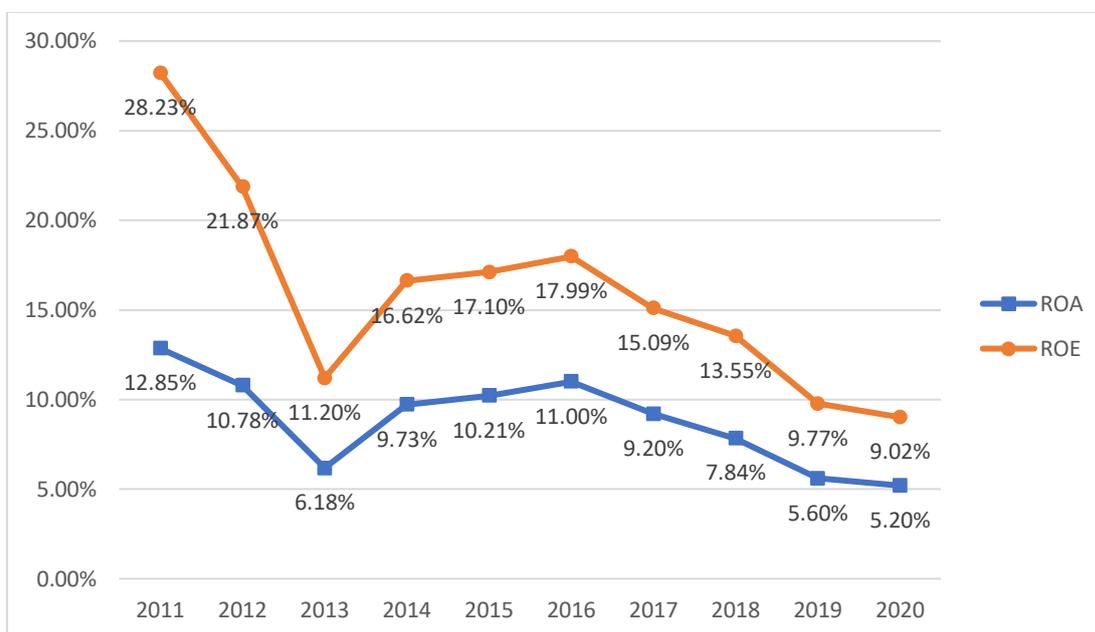


Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos Orbis.

Podemos observar que en 2013 la rentabilidad financiera sufre un fuerte golpe situándose en 11,20%, desde entonces, este resultado mejora hasta el año 2016 (17,99%) para, nuevamente volver a iniciar su descenso y tener como resultado en el año 2020 un 9,02%. Estas minoraciones son producidas

por el aumento de los gastos comentados que afectan al resultado del ejercicio, en apartados anteriores.

Gráfico 4.9. Evolución del ROA y ROE.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos Orbis.

5 CONCLUSIONES

El queso es un alimento bastante implementado en nuestra dieta, esto lleva a que la fabricación de queso siempre va a estar presente en la economía. En los últimos años el consumo de productos lácteos ha aumentado en especial del 2019 y en adelante. En las líneas siguientes realizamos una síntesis del presente trabajo para quedarnos con las ideas generales del estudio.

Iniciábamos con un exhaustivo análisis de los porcentajes verticales y horizontales del balance de situación y la cuenta de pérdidas y ganancias. Con este primer análisis observamos que el peso del activo no corriente y del activo corriente siempre han sido muy similares, esto se debe a la actividad principal de la empresa, necesita amplias instalaciones para almacenar y transformar la materia prima (leche) que compra a granjas nacionales, y los quesos que va a

vender. Sobre todo, hay que destacar el gran aumento en las existencias y la casi extinción de su tesorería.

Respecto a los pasivos, seguía el buen camino de ir reduciéndolos año a año, aunque en los últimos años han vuelto a aumentar. También, tener en cuenta que el patrimonio neto se vio beneficiado por la acumulación de beneficio sin repartir, reflejado en la partida de otras reservas y por la llegada de subvenciones nacionales y europeas. La cuenta de pérdidas y ganancias refleja un alto volumen de facturación que se ve afectado por partidas como la variación de productos terminados y en curso, el aprovisionamiento y el gasto de personal, reflejando menores resultados de ejercicio.

En cuanto a los porcentajes horizontales observamos el incremento del activo no corriente, el activo corriente y el patrimonio neto. Mientras que en el pasivo hay una mayor variación, por un lado, el pasivo no corriente tiene una tendencia decreciente hasta 2016 para repuntar los siguientes años, por otro, el pasivo corriente se caracteriza por tener una tendencia creciente, en especial los tres últimos años. Refiriéndonos a la cuenta de pérdidas y ganancias, hay que destacar la evolución creciente del importe de la cifra de ventas, significa que están realizando un buen trabajo con sus ventas, pero esta mejora no se ve reflejada por causa de las partidas de gasto, como el gasto de personal o los aprovisionamientos, que han sufrido una variación mayor, provocando una reducción tanto en el resultado de explotación como en el resultado final de cada ejercicio. En el año 2020, y tratándose del año en el que más factura a pesar de la pandemia, hemos comprobado una reducción de hasta en un 20% en el resultado de este ejercicio.

Tras ello procedíamos con el análisis de los ratios. Iniciamos con el análisis de liquidez, con él, estamos analizando la viabilidad de la empresa a corto plazo. Primero nos fijamos en el capital corriente, Queserías Entrepinares tiene un fondo de maniobra o capital circulante positivo, es decir, mayor volumen de activo corriente que de pasivo corriente. Los resultados obtenidos en los ratios nos muestran que Queserías Entrepinares se encuentra en una muy buena posición de liquidez, ya que sus niveles son casi el doble del nivel adecuado. No tiene ningún problema a la hora de afrontar sus pagos más

inmediatos, lo único a destacar, como aspecto adverso del año 2020 es que tiene un gran aumento de las existencias por productos terminados.

Con el análisis de solvencia, vamos a comprobar su viabilidad a largo plazo. Siguiendo la tendencia que observábamos con el análisis de liquidez, a largo plazo Queserías Entrepinares, también se sitúa en una posición óptima, los ratios nos ofrecen valores positivos que reflejan la buena situación de la empresa frente a la probabilidad de que haya impagos. También, indagamos en el nivel de endeudamiento donde hemos llegado a la conclusión de que tiene un significativo grado de autonomía financiera puesto que la mayoría de su activo está financiado con el patrimonio neto y pasivo no corriente (deudas a largo plazo)

Por último, realizábamos el análisis de la rentabilidad con el objetivo de comprobar los beneficios de la empresa. Este análisis nos muestra que, a pesar de que la cifra de negocios ha ido en aumento año a año, los resultados de la compañía (RAII y RAI) empeoran. Esto se debe a que principalmente durante todos los años estudiados, aunque la facturación aumenta, los costes lo hacen en mayor medida.

De acuerdo con lo expuesto, Queserías Entrepinares es una empresa atractiva, con un alto volumen de facturación y una estructura financiera óptima que le permite hacer frente a sus obligaciones de pago. Uno de los pocos aspectos desfavorables, es la tendencia decreciente que observamos los últimos años tanto en la rentabilidad económica como la financiera.

En mi opinión, debe de seguir con los objetivos principales de mantener el nivel de endeudamiento en el que se encuentra para seguir gozando de esa buena autonomía financiera y tratar de mejorar el margen de beneficio neto, qué, con el estado de la economía actual, en el que se están encareciendo las materias primas y el transporte, la posibilidad más viable sería aumentar mínimamente los precios de venta de sus quesos para tratar de compensar estos aumentos de los costes de producción.

6 BIBLIOGRAFÍA

Pablo Archel Domenech, Fermín Lizarraga Dallo, Santiago Sánchez Alegría y Manuel Cano Rodríguez (2018): Estados contables. Ediciones Pirámide, Madrid.

Pascual Garrido Miralles y Raúl Íñiguez Sánchez (2017): Análisis de Estados Contables. Ediciones Pirámide, Madrid.

Recursos informáticos:

Axesor (2022): “Servicios de riesgo Queserías Entrepinares”. Disponible en: <https://www.axesor.es/> [consulta 30/06/2022].

Cinco Días (2022): “La actividad manufacturera crece en España en enero por duodécimo mes consecutivo”. Disponible en: https://cincodias.elpais.com/cincodias/2022/02/01/economia/1643704724_562518.html [consulta el 03/06/2022].

Economipedia (2020): Disponible en: <https://economipedia.com/> [consulta 25/04/2022].

El Economista (2015): “Queserías Entrepinares invertirá 20 millones en ampliar su centro logístico de Valladolid”. Disponible en: https://www.eleconomista.es/castilla_y_leon/noticias/7104417/10/15/Queserias-Entrepinares-invertira-20-millones-en-ampliar-su-centro-logistico-de-Valladolid.html [consulta 8/06/2022].

El Economista (2018): “Entrepinares desarrolla un programa para mejorar la rentabilidad de las granjas proveedoras de leche de oveja”. Disponible en: https://www.eleconomista.es/castilla_y_leon/noticias/9553858/11/18/Entrepinares-desarrolla-un-programa-para-mejorar-la-rentabilidad-de-las-granjas-proveedoras-de-leche-de-oveja.html [consulta 8/06/2022].

El Economista (2022): “Directorio Ranking de Empresas”. Disponible en: <https://ranking-empresas.eleconomista.es/QUESERIAS-ENTREPINARES-SAU.html#ranking-sectorial-empresas> [consulta 25/04/2022].

El Día de Valladolid (2021): “Entrepinares adopta la aplicación 'Happydonia”. Disponible en: <https://www.eldiadevalladolid.com/Noticia/z8e5f74b1-aa00-b98a-837f6656dd1f9d1f/201907/Entrepinares-adopta-la-aplicacion-Happydonia> [consulta 8/06/2022].

El Norte de Castilla (2012): “Entrepinares eleva su producción de queso el 25% con su nueva planta”. Disponible en: <https://www.elnortedecastilla.es/20120127/economia/entrepinares-eleva-produccion-queso-201201272217.html> [consulta 8/06/2022].

El Norte de Castilla (2017): “El top 100 de las grandes empresas provinciales de Valladolid”. Disponible en: <https://www.elnortedecastilla.es/valladolid/grandes-empresas-provinciales-20171019181427-nt.html>

El Norte de Castilla (2017): “Entrepinares adquiere varias parcelas en Santovenia para ampliar su fábrica”. Disponible en: <https://www.elnortedecastilla.es/valladolid/201704/01/entrepinares-adquiere-varias-parcelas-20170401133831.html> [consulta 8/06/2022].

EL PAIS (2020): “Entrepinares, el quesero de Mercadona, registra una facturación récord en 2020” <https://elpais.com/economia/2021-11-23/entrepinares-el-quesero-de-mercadona-registra-una-facturacion-record-en-2020.html> [consulta 25/04/2022].

Entrepinares (2022): “Acerca de Entrepinares”. Disponible en <https://www.entrepinares.es/> [consulta 25/04/2022].

Europa Press (2021): “Entrepinares, Intras y el Departamento de Ingeniería Química de la UVA, Premios a la Prevención de Riesgos Laborales “. Disponible en: <https://www.europapress.es/castilla-y-leon/noticia-entrepinares-intras-departamento-ingenieria-quimica-uva-premios-prevencion-riesgos-laborales-20210305144853.html> [consulta 30/06/2022].

FENIL (2022): Disponible en: <http://fenil.org/> [consulta 25/04/2022].

Guías Jurídicas, ratios de solvencia. Disponible en <https://guiasjuridicas.wolterskluwer.es/Content/Documento.aspx?params=H4sl>

AAAAAAAEAMtMSbF1jTAAASNTEzNTtbLUouLM_DxblwMDS0NDQ3OQQGZapUt-ckhlQaptWmJOcSoA4vWZLjUAAAA=WKE [consulta: 31/05/2022].

Blog Curso de Contabilidad: “Ratio de autonomía financiera”. Disponible en: <https://curso-contabilidad.com/ratio-de-autonomia-financiera/#:~:text=El%20ratio%20de%20autonom%C3%ADa%20financiera%20es%20un%20cociente%20que%20nos,el%20conjunto%20de%20capitales%20permanentes>. [consulta: 31/05/2022].

ICDA AWARDS (2021): Disponible en <https://www.internationalcheeseawards.co.uk/> [consulta 25/04/2022].

IHS Markit (2022): “Acerca de IHS Markit”. Disponible en: <https://ihsmarkit.com/company/index.html> [consulta 8/06/2022].

La Razón (2020): “Quesos Entrepinares, Fundación Intras y la UVA, reconocidos por la prevención de riesgos laborales”. Disponible en: <https://www.larazon.es/castilla-y-leon/20201013/2nnxi4re5bgnrjoa4mxfxmskwm.html> [consulta 30/06/2022].

La Razón: “España conquista el mercado internacional de los quesos”. Disponible en: <https://www.larazon.es/economia/20210917/5gxsgymg7fdrnncqgw6ve6dqm.html> [consulta 25/04/2022].

La Voz de Galicia (2017): “Entrepinares concentrará el 50% de su actividad en Vilalba al invertir 50 millones”. Disponible en: https://www.lavozdegalicia.es/noticia/lugo/vilalba/2017/11/23/entrepinares-concentrara-50-actividad-vilalba-invertir-50-millones/0003_201711L23C79920.htm [consulta 8/06/2022].

La Voz de Galicia (2020): “Medio Rural anuncia en Entrepinares 26 millones de euros en ayudas para transformar productos agrarios”. Disponible en: <https://www.lavozdegalicia.es/noticia/somosagro/ganaderia/2020/01/17/medio-rural-anuncia-entrepinares-26-millones-euros-ayudas-transformar-productos-agrarios/00031579271298205867501.htm> [consulta 8/06/2022].

La Voz de Galicia (2021): “Con leche solo no basta”. Disponible en: <https://www.lavozdegalicia.es/noticia/somosagro/ganaderia/2021/11/26/sector->

[lacteo-gallego-apunta-carrera-leche-liquida-liquida/00031637946156165404162.htm](https://www.lavanguardia.com/vida/20201201/49842988280/entrepinares-pascual-fundacion-burgos-cf-y-ramon-salas-premio-cocemfe-2020.html) [consulta 8/06/2022].

La Vanguardia (2020): “Entrepinares, Pascual, Fundación Burgos CF y Ramón Salas, premio Cocemfe 2020”. Disponible en: <https://www.lavanguardia.com/vida/20201201/49842988280/entrepinares-pascual-fundacion-burgos-cf-y-ramon-salas-premio-cocemfe-2020.html> [consulta 30/06/2022].

Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca (2020): “Acuerdos lácteos, en beneficio de todos”. Disponible en: <https://www.mapa.gob.es/es/megustalaleche/acuerdos-lacteos/> [consulta 8/06/2022].

20 minutos: “Happydonia, una app clave en tiempos de coronavirus para facilitar la comunicación de "todos" en la empresa”. Disponible en: <https://www.20minutos.es/noticia/4208980/0/happydonia-una-app-clave-en-tiempos-de-coronavirus-para-facilitar-la-comunicacion-de-todos-en-la-empresa/> [consulta 30/06/2022].

7 ANEXO

Balance de situación

	2011	2012	2013	2014	2015
A) ACTIVO NO CORRIENTE	81.176.656	88.995.982	83.840.258	74.701.589	80.634.135
I. Inmovilizado Intangible	497.336	541.346	974.796	692.119	318.656
II. Inmovilizado material	79.660.416	87.564.771	80.958.027	72.034.344	77.894.740
V. Inversiones financieras a largo plazo	973.152	522.223	684.794	44.990	46.311
VI. Activos por impuesto diferido	45.752	367.642	1.222.641	1.930.136	2.374.428
B) ACTIVO CORRIENTE	68.034.020	79.815.547	74.592.157	88.911.046	88.731.168
II. Existencias	24.710.132	32.843.679	33.616.115	45.252.431	45.298.897
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	23.305.644	25.275.650	23.005.550	30.166.304	24.924.014
IV. Inversiones en empresas de grupo y asociadas a c/p	8.151.099	7.373.181	5.498.295	3.631.284	8.694.532
V. Inversiones financieras a corto plazo	9.287.601	13.431.255	10.809.380	8.550.525	8.562.412
VI. Periodificaciones a corto plazo	60.202	46.389	42.386	33.048	54.485
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	2.519.342	845.393	1.620.431	1.277.454	1.196.828
ACTIVO (A+B)	149.210.676	168.811.529	158.432.415	163.612.635	169.365.303
A) PATRIMONIO NETO	64.668.985	80.696.330	84.128.807	95.284.268	98.292.401
A-1) Fondos propios	64.135.508	76.041.000	79.684.607	86.708.981	89.081.808
I. Capital	510.859	510.859	510.859	510.859	510.859
III. Reservas	51.676.038	63.573.563	71.979.055	74.122.662	76.147.035
VII. Resultado del ejercicio	11.948.611	11.956.578	7.194.693	12.075.460	12.423.914
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	533.477	4.655.330	4.444.200	8.575.287	9.210.593
B) PASIVO NO CORRIENTE	43.417.362	43.503.396	33.206.023	21.782.214	25.393.357
I. Provisiones a largo plazo	1.370.588	1.074.195	-	-	-
II. Deudas a largo plazo	32.031.297	30.595.710	21.384.677	11.110.500	16.158.512
IV. Pasivos por impuesto diferido	10.015.477	11.833.491	11.821.346	10.671.714	9.234.845
C) PASIVO CORRIENTE	41.124.328	44.726.151	40.957.932	46.546.155	45.679.544
II. Provisiones a corto plazo	-	-	-	-	-
III. Deudas a corto plazo	11.516.067	18.540.660	15.809.867	17.286.176	11.419.532
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a c/p	-	-	-	1.935.890	891.042
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	29.608.261	26.185.491	25.148.065	27.324.089	33.368.970
VII. Periodificaciones a corto plazo	-	-	-	-	-
PATRIMONIO NETO + PASIVO (A+B+C)	149.210.675	168.925.877	158.292.762	163.612.637	169.365.302

	2016	2017	2018	2019	2020
A) ACTIVO NO CORRIENTE	84.304.098	95.214.883	118.189.835	133.844.005	130.130.591
I. Inmovilizado Intangible	322.202	278.778	297.092	290.308	252.817
II. Inmovilizado material	81.208.121	92.035.478	115.016.942	130.712.439	127.689.993
V. Inversiones financieras a largo plazo	45.031	84.694	84.694	90.622	89.122
VI. Activos por impuesto diferido	2.728.744	2.815.933	2.791.107	2.750.636	2.098.659
B) ACTIVO CORRIENTE	86.487.781	98.623.557	105.781.982	115.217.914	122.650.240
II. Existencias	48.072.816	50.176.485	54.763.192	63.186.004	86.170.540
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	26.888.449	37.629.576	38.938.280	37.159.652	30.441.304
IV. Inversiones en empresas de grupo y asociadas a c/p	6.437.292	8.265.459	11.122.374	14.571.193	5.774.490
V. Inversiones financieras a corto plazo	5.025.347	17.174	17.883	14.151	16.612
VI. Periodificaciones a corto plazo	53.126	150.416	147.117	159.162	222.125
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	10.751	2.384.447	793.136	127.752	25.169
ACTIVO (A+B)	170.791.879	193.838.440	223.971.817	249.061.919	252.780.831
A) PATRIMONIO NETO	105.992.418	112.625.376	123.437.418	136.706.041	142.769.210
A-1) Fondos propios	98.351.489	105.886.800	118.235.542	127.706.557	132.424.823
I. Capital	510.859	510.859	510.859	510.859	510.859
III. Reservas	83.519.864	92.674.266	105.324.855	117.673.598	122.144.612
VII. Resultado del ejercicio	14.320.766	12.701.675	12.399.828	9.522.100	9.769.352
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	7.640.929	6.738.576	5.201.876	8.999.484	10.344.387
B) PASIVO NO CORRIENTE	23.140.330	32.664.155	49.243.920	52.335.343	47.828.642
I. Provisiones a largo plazo	946.117	1.490.613	1798456	181491	454240
II. Deudas a largo plazo	14.425.528	24.352.280	41.628.617	45.491.718	40.651.009
IV. Pasivos por impuesto diferido	7.768.685	6.821.262	5.816.847	6.662.134	6.723.393
C) PASIVO CORRIENTE	41.659.133	48.548.908	51.290.478	60.020.533	62.182.978
II. Provisiones a corto plazo	-	-	-	2.192.722	948.145
III. Deudas a corto plazo	10.761.742	9.287.498	11.367.216	15.253.331	16.504.840
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a c/p	525.106	386.852	636.939	453.400	4.594.698
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	30.372.285	38.874.558	38.686.323	42.121.080	40.135.295
VII. Periodificaciones a corto plazo	-	-	600.000	-	-
PATRIMONIO NETO + PASIVO (A+B+C)	170.791.881	193.838.439	223.971.816	249.061.917	252.780.830

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos Orbis.

Cuenta de pérdidas y ganancias

	2011	2012	2013	2014	2015
A) OPERACIONES CONTINUADAS					
1. Importe neto de la cifra de negocio	180.604.804	204.269.821	217.881.836	238.210.535	255.254.036
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	2.344.991	7.513.460	775.408	11.734.913	534.625
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	-	-	-	-	-
4. Aprovisionamientos	-128.809.756	-147.022.838	-161.329.955	-187.622.449	-186.512.739
5. Otros ingresos de explotación	74.808	257.471	52.864	553.976	53.189
6. Gastos de personal	-11.486.837	-13.435.216	-15.675.970	-16.505.350	-19.643.676
7. Otros gastos de explotación	-17.509.816	-21.836.821	-18.095.483	-19.309.819	-21.698.714
8. Amortización del inmovilizado	-9.196.882	-14.672.750	-16.107.853	-13.325.832	-13.280.390
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	243.338	1.190.988	1.024.970	3.301.527	2.012.754
10. Exceso de provisiones	-	-	822.295	-	-
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	644.689	38.312	142.603	-2.231.889	15.558
13. Otros resultados	37.340	65.780	36.295	85.439	60.238
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (1+2+3+4+5+6+7+8+9+10+11+13)	16.946.679	16.368.207	9.527.010	14.891.051	16.794.881
14. Ingresos financieros	661.395	777.523	593.361	317.339	203.887
15. Gastos financieros	-1.114.789	-1.249.286	-883.117	-749.308	-444.214
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	-	-	-	451.745	-
17. Diferencias de cambio	605	-46	-	-	-234
18. Deterioro y resultado por enajenación de instrumentos financieros	-435	-317	-5.075	-	-
A.2) RESULTADO FINANCIERO (14+15+16+17+18)	-453.224	-472.126	-294.831	19.776	-240.561
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A.1+A.2)	16.493.455	15.896.081	9.232.179	14.910.827	16.554.320
19. Impuesto de sociedades	-4.544.844	-3.939.503	-2.037.487	-2.835.367	-4.130.405
A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS (A.3+19)	11.948.611	11.956.578	7.194.692	12.075.460	12.423.915
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO (A.4)	11.948.611	11.956.578	7.194.692	12.075.460	12.423.915

	2016	2017	2018	2019	2020
A) OPERACIONES CONTINUADAS					
1. Importe neto de la cifra de negocio	259.067.641	287.218.414	305.593.203	333.955.227	360.841.453
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	2.079.198	995.776	4.050.752	6.917.461	21.482.852
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	-	-	160	-	2.802
4. Aprovisionamientos	-189.005.579	-214.370.012	-231.281.416	-257.248.373	-285.992.334
5. Otros ingresos de explotación	106.686	51.405	236.492	193.851	207.841
6. Gastos de personal	-21.503.686	-23.012.074	-26.183.078	-28.038.152	-24.701.889
7. Otros gastos de explotación	-21.894.118	-24.370.377	-25.880.329	-28.664.572	-39.396.601
8. Amortización del inmovilizado	-12.565.512	-11.796.750	-12.454.535	-15.791.359	-20.881.439
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	2.093.082	2.190.766	2.048.933	1.534.193	1.867.358
10. Exceso de provisiones	-	-	-	-	-
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	168.417	51.298	110.367	44.233	98.353
13. Otros resultados	44.464	-227.447	53.671	248.744	-563.895
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (1+2+3+4+5+6+7+8+9+10+11+13)	18.590.593	16.730.999	16.294.220	13.151.253	12.964.501
14. Ingresos financieros	119.767	50.044	81.447	97.045	88.792
15. Gastos financieros	-333.979	-286.424	-383.036	-538.160	-453.445
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	-	-	-	-	-
17. Diferencias de cambio	-1.512	12	-1.626	1.338	-
18. Deterioro y resultado por enajenación de instrumentos financieros	-	-	-	-	-
A.2) RESULTADO FINANCIERO (14+15+16+17+18)	-215.724	-236.368	-303.215	-439.777	-364.653
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A.1+A.2)	18.374.869	16.494.631	15.991.005	12.711.476	12.599.848
17. Impuesto de sociedades	-4.054.103	-50.057	-3.591.177	-3.189.376	-2.830.495
A.4) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS (A.3+17)	14.320.766	16.444.574	12.399.828	9.522.100	9.769.353
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO (A.4)	14.320.766	16.444.574	12.399.828	9.522.100	9.769.353

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos Orbis.