



Universidad de Valladolid

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

Trabajo de Fin de Grado

Grado en Administración y Dirección de Empresas

Análisis de los Estados Contables de Campofrío Food Group

Presentado por:

Lara Herrero Pérez

Tutelado por:

Ana Morales Guerrero

Valladolid, 25 de Julio de 2022

Resumen

Campofrío es una empresa española perteneciente al sector de elaborados cárnicos fundada en 1952 por José Luis Ballvé en la provincia de Burgos.

Su sede se encuentra en Madrid, compite tanto en el ámbito nacional como internacional y se trata de la empresa líder en Europa en elaborados cárnicos. Tiene una gran importancia ya que se encuentra entre las cinco mayores empresas del mundo en dicho sector. Cuenta con unos 11.800 empleados.

Con el análisis que se ha realizado a continuación se pretende conocer la situación económico-financiera de la empresa con el fin de observar su evolución económica, el aprovechamiento de los recursos, su capacidad a la hora de generar beneficios, etc. Todos estos datos los obtenemos a través del análisis de los estados contables, entre los años 2016 y 2020.

Abstract

Campofrío is a Spanish company of meat products, that was established in 1952 by José Luis Ballvé in the province of Burgos. Its head office is located in Madrid, and it competes both at national and at international level. It is the leading company in Europe of meat products, and it is of great importance since it is among the 5 largest companies of the world in its sector. It employs 11.800 people.

The analysis that has been conducted below is intended to learn about the economic-financial situation of the company in order to study its economic evolution, leveraging of resources and its capacity to generate revenue, among others. All this data is obtained from the analysis of the accounting statements between 2016 and 2020.

Palabras clave: Campofrío, Análisis, Contabilidad, Finanzas.

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

M10 Generalidades de administración de empresas.

M21 Economía de la empresa

M41 Contabilidad

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN	6
2. METODOLOGÍA.....	7
3. HISTORIA DE LA EMPRESA.....	8
4. ANÁLISIS DEL SECTOR CÁRNICO EN ESPAÑA.....	9
5. ANÁLISIS DE LOS ESTADOS CONTABLES.....	11
5.1 Análisis a través de porcentajes.....	11
5.1.1 Análisis vertical.....	11
5.1.2 Análisis horizontal.....	16
5.2 Análisis de las rentabilidades.....	20
5.2.1 Análisis de la rentabilidad económica.....	20
5.2.2 Análisis de la rentabilidad financiera.....	22
5.3 Análisis mediante riesgos.....	24
5.3.1 Riesgo económico.....	24
5.3.2 Riesgo financiero.....	26
5.3.2.1 <i>Riesgo de crédito a corto plazo.....</i>	<i>26</i>
5.3.2.2 <i>Riesgo de crédito a largo plazo.....</i>	<i>31</i>
6. CONCLUSIONES.....	34
7. BIBLIOGRAFÍA	36
8. ANEXOS	39

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 5.1: Evolución del análisis vertical del activo.....	12
Gráfico 5.2: Evolución del análisis vertical del patrimonio neto y el pasivo.....	13
Gráfico 5.3: Evolución del análisis horizontal del activo.....	17
Gráfico 5.4: Evolución del análisis horizontal del patrimonio neto y el pasivo.....	18
Gráfico: 5.5: Evolución de la rentabilidad económica y el margen sobre ventas.	21
Gráfico 5.6: Evolución de la rotación de activos.....	22
Gráfico 5.7: Evolución de la cifra de negocios.....	25
Gráfico 5.8: Variación interanual.....	25
Gráfico 5.9: Evolución del fondo de maniobra.....	26
Gráfico 5.10: Evolución de las necesidades operativas de financiación.....	27
Gráfico 5.11: Evolución del ratio de solvencia a corto plazo.....	28
Gráfico 5.12: Evolución del ratio de liquidez.....	29
Gráfico 5.13: Evolución del ratio de tesorería.....	30
Gráfico 5.14: Evolución del ratio de solvencia a largo plazo.....	31
Gráfico 5.15: Evolución del ratio de autonomía financiera.....	32
Gráfico 5.16: Evolución del ratio de endeudamiento.....	33
Gráfico 5.17: Evolución del ratio de endeudamiento a corto y largo plazo.....	34

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 4.1: Competidores de Campofrío Food Group SA.....	10
Tabla 5.1: Porcentajes verticales del activo.....	11
Tabla 5.2: Porcentajes verticales del patrimonio neto y el pasivo.....	13
Tabla 5.3: Porcentajes verticales de la cuenta de Pérdidas y Ganancias.....	15
Tabla 5.4: Porcentajes horizontales del activo.....	16
Tabla 5.5: Porcentajes horizontales del patrimonio neto y pasivo.....	18
Tabla 5.6: Porcentajes horizontales de la cuenta de Pérdidas y Ganancias.....	19
Tabla 5.7: Rentabilidad económica.....	20
Tabla 5.8: Margen sobre ventas y rotación de activos.....	21
Tabla 5.9: Rentabilidad financiera.....	23
Tabla 5.10: Rentabilidades, coste financiero y leverage.....	23
Tabla 5.11: Evolución cifra de negocios.....	24
Tabla 5.12: Fondo de maniobra.....	26
Tabla 5.13: Necesidades operativas de fondos.....	27
Tabla 5.14: Ratio de solvencia a corto plazo.....	28
Tabla 5.15: Ratio de liquidez.....	29
Tabla 5.16: Ratio de tesorería.....	30
Tabla 5.17: Ratio de solvencia a largo plazo.....	31
Tabla 5.18: Ratio de autonomía financiera.....	32
Tabla 5.19: Ratio de endeudamiento.....	32
Tabla 5.20: Ratio de endeudamiento a corto plazo.....	33
Tabla 5.21: Ratio de endeudamiento a largo plazo.....	33
Tabla 8.1: Balance de Campofrío.....	39
Tabla 8.2: Cuenta de Pérdidas y Ganancias de Campofrío.....	40

1 INTRODUCCIÓN

La industria cárnica española se considera el sector de mayor importancia dentro de la industria de la alimentación y por tanto abarca un gran peso económico y social en nuestro país, además tiene un impacto ambiental.

Desde la antigüedad la carne siempre ha tenido un papel fundamental para el ser humano ya que siempre ha sido un elemento esencial en nuestra alimentación y con el paso del tiempo ha pasado a formar parte de nuestra cultura, este producto es uno de los elementos más consumidos de nuestra gastronomía.

La finalidad de este trabajo es llevar a cabo un análisis sobre los estados contables de la empresa Campofrío, que es la empresa líder en Europa en el sector de los elaborados cárnicos además de que se encuentra entre las cinco mejores empresas españolas en este sector.

Me parecía interesante el análisis de una empresa de la industria de la alimentación, dada su importancia en nuestra economía, dentro de ella me centré en una empresa que tuviese una importancia relevante tanto a nivel nacional como internacional, entre ellas opté por Campofrío, la cual lidera el ranking de las empresas más reputadas en España en el sector alimentario y tiene un gran reconocimiento internacional.

El trabajo se desarrollará en varios apartados, primero expondremos como se va a realizar la metodología del trabajo, a continuación realizaremos un análisis sectorial junto con una breve información sobre los principales competidores de nuestra empresa, más adelante realizaremos un análisis de los estados contables de nuestra empresa objeto de estudio, el cual estará comprendido por un análisis a través de porcentajes tanto horizontales como verticales, un análisis de rentabilidades y otro de riesgos, estos dos últimos tanto económicos como financieros.

Y finalmente para finalizar el trabajo se expondrá una conclusión tras toda la información obtenida de todos los apartados mencionados con anterioridad.

2 METODOLOGÍA

Como veremos más adelante nuestro objetivo final es realizar un análisis de los estados contables de la empresa Campofrío, para ello vamos a utilizar los Balances y las Cuentas de Pérdidas y Ganancias de la empresa entre los años 2016 y 2020, principalmente vamos a usar las cuentas consolidadas, toda esta información la obtenemos de Sabi, una base de datos que se encarga de recopilar dicha información de las empresas, la cuál es proporcionada a los alumnos de la Universidad de Valladolid, los datos descargados y utilizados de Sabi están expresados en miles de euros.

Antes de ponernos con el análisis de los estados contables, vamos a realizar un breve análisis e introducción sobre la historia de la empresa y el sector al que pertenece.

A continuación, nos enfocaremos ya en el análisis de los estados contables, el cual estará comprendido por tres apartados: un análisis a través de porcentajes verticales y horizontales; un análisis de las rentabilidades, económica y financiera; un análisis de los riesgos económicos y financieros.

En cuanto al análisis mediante porcentajes horizontales tomaremos el 2016 como año base para poder ver la evolución de las partidas a lo largo de los años estudiados del balance y de pérdidas y ganancias.

Respecto al análisis de las rentabilidades, primero hallaremos la rentabilidad económica que relaciona el resultado antes de intereses e impuestos y el activo total medio, después la desglosaremos para analizar también el margen sobre ventas y la rotación de los activos. Después de la rentabilidad económica nos dispondremos a analizar la rentabilidad financiera la cual relaciona el resultado antes de impuestos y el patrimonio neto, esta rentabilidad también la desglosaremos como la suma de la rentabilidad económica y la diferencia entre la rentabilidad económica y los gastos financieros multiplicado por el apalancamiento financiero o leverage.

Tras el análisis de las rentabilidades nos centraremos en el de los riesgos económicos y financieros. Por un lado, analizaremos el riesgo económico a través de la cifra de negocios y por otro lado estudiaremos el riesgo financiero a

corto y largo plazo mediante el fondo de maniobra, las necesidades operativas de fondos (NOF), los ratios de solvencia, liquidez inmediata, tesorería, autonomía financiera y endeudamiento.

Y finalmente tras obtener y analizar todos los resultados, llegaremos a una conclusión la cual explicaremos gracias al análisis realizado.

3 HISTORIA DE LA EMPRESA

Campofrío, es una empresa de origen español que pertenece al sector de la alimentación dentro del cual se dedica a la producción de productos cárnicos elaborados, es la empresa líder en Europa en la elaboración de productos cárnicos y es una de las empresas más reputadas de nuestro país en este sector.

Se fundó en el año 1952 en Burgos por José Luis Ballvé y tras ocho años en funcionamiento, la empresa decidió diversificarse hacia los productos elaborados cárnicos.

En 1977 Beatrice Food, una compañía procedente de Estados Unidos adquiere el 50% de la empresa, once años después sale a Bolsa y en 1990 se internacionaliza con la apertura de una planta de producción en Moscú, más adelante en 1997 el grupo Hormel Foods compra el 21% de la empresa.

Entre los años 1998 y 1999 la empresa aumenta su tamaño a través de las compra de una serie de empresas, Montagne Noire en Francia, Fricarnes en Portugal, Morliny en Polonia y Tabco en Rumanía. En el año 2000 se hace con Oscar Mayer (OMSA) y se fusiona con Navidul.

Unos años después, en 2004, la empresa estadounidense Smithfield Foods, Inc obtiene el 22,4% de la empresa y más adelante en 2011 crece gracias a la compra de la empresa Cesare Fiorucci en Italia, la cual es la empresa líder en el sector italiano de elaborados cárnicos.

Y en 2013, la empresa Smithfield, la cual era la mayor accionista de la empresa, es adquirida por Shuanghui International Holdings pero en ese mismo año Sigma Alimentos se hace con la participación del grupo Shuanghui y en 2015 tras haber lanzado una opa (oferta pública de adquisición) pasa a ser propietaria del 100% de Campofrío.

Actualmente, Campofrío cuenta con seis plantas de producción y más de 20 centros, como pueden ser almacenes y oficinas, todo ellos a nivel nacional y sus productos se producen y se distribuyen en ocho países europeos además de Estados Unidos y realiza exportaciones a más de 80 países.

4 ANÁLISIS DEL SECTOR CÁRNICO EN ESPAÑA

La industria cárnica tiene una gran importancia dentro de nuestro país, se trata del cuarto sector industrial más importante detrás del automovilístico, el de los combustibles y el energético, además ocupa el primer lugar dentro de la industria española de alimentos y bebidas. Este sector en 2020 elevó su facturación en un 4% y obtuvo una cifra de negocio de 27.959 millones de euros lo que supone un 22.2% del sector alimentario en España, esta cifra de negocios compone el 2.32% del PIB en España, datos otorgados por la Asociación Nacional de Industrias de la carne en España (ANICE)

España es uno de los líderes mundiales en exportaciones de productos cárnicos, en 2020 elevó su facturación un 4% y exportó más de 3,1 millones de toneladas de carne y productos cárnicos por 8.680 millones de euros, lo que supuso un aumento con respecto al año anterior aun encontrándonos en situación pandémica, todos estos datos fueron proporcionados por la Asociación Nacional de Industrias de la Carne de España (ANICE).

Las exportaciones se destinan principalmente a países de la Unión Europea, como son Francia, Portugal e Italia, también ha realizado grandes exportaciones a China, la cual aumentó en un 63% sus importaciones de carne en el año 2019 a causa de la peste porcina africana.

Este sector tiene distribuidas empresas por toda la geografía nacional, pero esta actividad se desarrolla principalmente en zonas rurales donde cuenta con mataderos, salas de despiece de carne, etc.

Cuenta con alrededor de 3.000 empresas destinadas a esta actividad y ronda los 99.859 trabajadores, cifra que supone el 25,2% de la ocupación de la industria alimentaria en España.

En cuanto al consumo de carne, España es el país que mayores cantidades de carne consume dentro de la Unión Europea, casi 50 kilos de carne al año por persona, según datos obtenidos a través del Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación (MAPA).

En 2020 la población española consumió unos 49,86 kilos de carne por persona, una cifra superior a los 45,24 kilos que se consumieron por persona en el año anterior, este incremento en el consumo de carne en los hogares se atribuye a la situación de pandemia y al confinamiento vivido por la población. Casi el 70% de la producción de carne de nuestro país proviene del cerdo.

En España las comunidades autónomas que encabezan el mayor consumo de carne son Castilla y León, Navarra, Aragón, Baleares, Castilla-La Mancha y País Vasco.

En cuanto a los competidores en este sector nos vamos a centrar en aquellos que son los principales rivales de Campofrío que es la empresa que estamos analizando.

Tabla 4.1: Competidores de Campofrío Food Group SA

Empresa	Facturación (€)
EL POZO ALIMENTACIÓN SA	1.392.166.409
CAMPOFRÍO FOOD GROUP SA	1.021.344.000
INDSUTRIAS CARNICAS LORIENTE PIQUERAS SA	883.114.494
COOP OURENSANAS S.C. GALEGA	592.556.704

Fuente: Elaboración propia con los datos de la clasificación según CNAE de El Economista

Como podemos observar en la tabla Campofrío se encuentra en el segundo lugar de entre las empresas líderes en su sector.

El mayor competidor de nuestra empresa analizada es El Pozo Alimentación S.A. la cual factura 1.392.166.409 €, esta empresa es de origen español y su sede se encuentra actualmente en Murcia y fue fundada en 1954 y es una de las marcas que más hogares españoles consumen.

La otra empresa competidora que más se acerca a Campofrío es Industrias Carnicas Loriente Piqueras SA (Incarlopsa), fundada en 1978 por los hermanos

de la familia Loriente Piqueras en Cuenca y tiene una facturación de 883.114.494 €.

5 ANÁLISIS DE LOS ESTADOS CONTABLES

En este apartado he llevado a cabo tres tipos de análisis, primero un análisis a través de porcentajes horizontales y verticales, a continuación, un análisis de rentabilidades económicas y financieras y por último, un análisis de riesgos económicos y financieros con el fin de conocer más en profundidad la empresa que he seleccionado como objeto de estudio.

Los análisis se han hecho basados en las cuentas Balance y Pérdidas y Ganancias entre los años 2016 y 2020, que se han obtenido a través de la página de Sabi facilitada por la Universidad de Valladolid.

5.1 Análisis a través de porcentajes

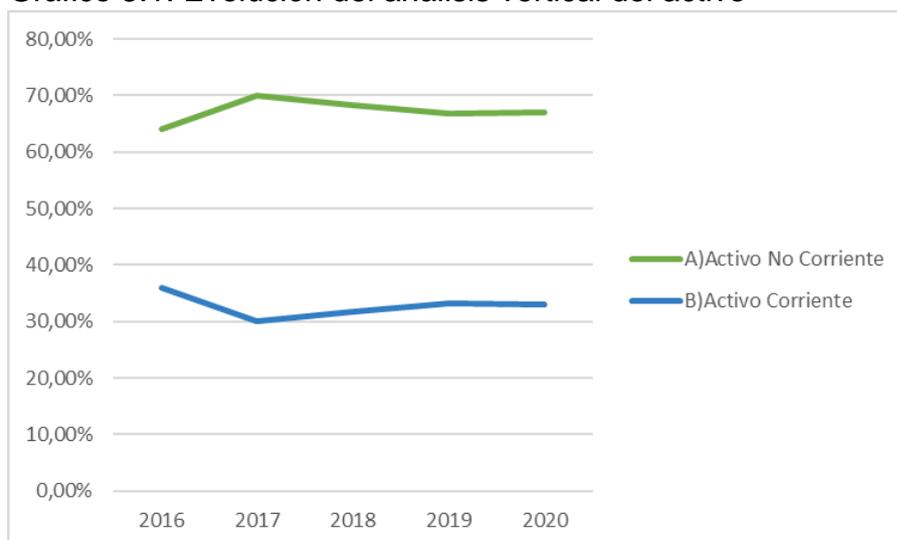
5.1.1. Análisis vertical

Tabla 5.1: Porcentajes verticales del activo

	2016	2017	2018	2019	2020
A)Activo No Corriente	64,10%	70,01%	68,26%	66,71%	67,01%
I Inmovilizado intangible	28,90%	33,65%	32,22%	32,43%	34,00%
II Inmovilizado material	29,79%	32,18%	32,53%	30,79%	29,75%
III Inversiones inmobiliarias	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a	n.d.	n.d.	0,11%	0,13%	0,14%
V Inversiones financieras a largo plazo	0,02%	0,03%	n.d.	0,06%	0,06%
VI Activos por impuesto diferido	4,07%	4,06%	3,35%	3,31%	3,06%
VII Deudas comerciales no corrientes	1,33%	0,08%	0,05%	n.d.	n.d.
B)Activo Corriente	36%	30,0%	31,74%	33,29%	33,0%
I Activos no corrientes mantenidos para la venta	0,07%	0,07%	0,10%	0,18%	0,2%
II Existencias	13,93%	14,55%	14,10%	16,00%	14,4%
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	7,90%	5,46%	4,48%	6,12%	5,8%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a	n.d.	0,70%	1,72%	n.d.	n.d.
V Inversiones financieras a corto plazo	0,33%	0,34%	n.d.	1,49%	1,77%
VI Periodificaciones a corto plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	13,66%	8,86%	11,34%	9,50%	10,81%
Total Activo (A+B)	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Gráfico 5.1: Evolución del análisis vertical del activo



Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

En el análisis vertical del balance podemos observar como en la estructura económica el peso del activo no corriente es superior al del activo corriente, cuando analizamos el activo no corriente vemos que la mayoría del peso se encuentra en el activo intangible, el cual está comprendido prioritariamente por el Fondo de Comercio que surge por las agrupaciones con empresas y negocios conjuntos, la segunda partida más importante es el inmovilizado material que incluye la maquinaria, el mobiliario, los terrenos, etc. Aunque la diferencia entre ambos activos no es muy cuantitativa, viniendo a representar en torno al 30% cada uno.

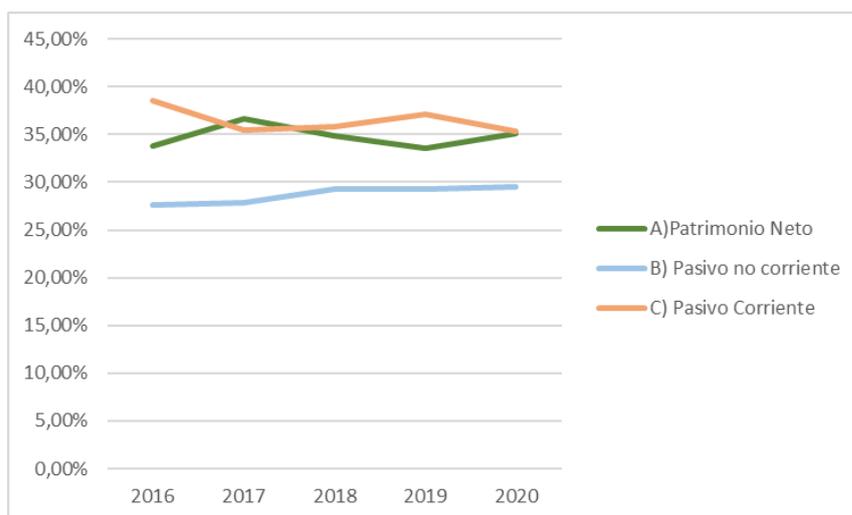
En cuanto al activo corriente, las existencias son donde encontramos el mayor peso del total de este activo dado que la empresa las necesita para su venta en el mercado, la segunda partida donde recae gran parte del peso es la de efectivo y otros activos líquidos equivalentes, esta partida comprende la tesorería, las cuentas corrientes, etc. y los activos líquidos expresan aquellas inversiones que se han realizado para poder conseguir los objetivos del efectivo a corto plazo, sin grandes variaciones significativas. Otra partida que forma parte del activo corriente son los deudores comerciales y otras cuentas a cobrar, es la 3º partida con más peso que forma el activo corriente, situándose en torno al 5%.

Tabla 5.2: Porcentajes verticales del patrimonio neto y el pasivo

	2016	2017	2018	2019	2020
A) Patrimonio Neto	33,84%	36,69%	34,86%	33,54%	35,10%
A-1) Fondos Propios	33,27%	36,54%	34,56%	33,32%	35,34%
A-2) Ajustes por cambios de valor	0,57%	0,15%	0,31%	0,21%	-0,24%
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B) Pasivo no corriente	27,64%	27,82%	29,32%	29,32%	29,50%
I Provisiones a largo plazo	1,76%	1,32%	1,28%	1,07%	1,11%
II Deudas a largo plazo	20,50%	16,97%	0,39%	1,32%	1,73%
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	n.d.	4,29%	22,81%	22,13%	21,47%
IV Pasivos por impuesto diferido	5,38%	5,24%	4,83%	4,79%	5,19%
V Periodificaciones a largo plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VI Acreedores comerciales no corrientes	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VII Deuda con características especiales a largo plazo	0,01%	0,01%	0,003%	n.d.	n.d.
C) Pasivo Corriente	38,52%	35,49%	35,82%	37,14%	35,40%
I Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
II Provisiones a corto plazo	0,37%	0,55%	0,26%	0,13%	0,32%
III Deudas a corto plazo	0,28%	0,25%	1,02%	0,69%	0,82%
IV Deudas con empresa del grupo y asociadas a corto plazo	n.d.	0,03%	0,31%	0,30%	0,29%
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	30,92%	30,71%	31,22%	36,02%	33,98%
VI Periodificaciones a corto plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VII Deuda con características especiales a corto plazo	6,95%	3,94%	3,01%	n.d.	n.d.
Total Patrimonio Neto y Pasivo (A+B+C)	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Gráfico 5.2: Evolución del análisis vertical del patrimonio neto y el pasivo



Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

A continuación, observamos la estructura financiera de la empresa donde lo primero que observamos, es que el pasivo corriente presenta un mayor peso que el pasivo no corriente, dentro del pasivo corriente la mayoría del peso recae sobre los acreedores comerciales. El patrimonio neto se ha mantenido prácticamente constante y está compuesto fundamentalmente por fondos propios los cuales suponen casi el 100%, ya que tienen un porcentaje en torno al 34% y el peso del patrimonio neto sobre el total de patrimonio neto y el pasivo se encuentra en torno al 34%, la mayoría de los fondos propios se destinan a las cuentas de capital y prima de emisión, sobre todo a esta última. También nos fijamos que presenta una estructura de financiación donde los fondos propios son inferiores a los fondos ajenos, de modo que su método de financiación se basa principalmente a través de terceros.

A continuación, al observar los fondos ajenos nos damos cuenta de que como hemos dicho anteriormente el pasivo corriente supera al pasivo no corriente, dentro del pasivo corriente la partida con mayor peso son los acreedores comerciales y otras cuentas a pagar, que se mantiene prácticamente constante, esta partida supone más del 50% del peso total del pasivo corriente ya que se encuentra en torno al 30% y el peso total del pasivo corriente respecto al total del patrimonio neto y el pasivo total se encuentra en torno a un 35%. En cuanto al pasivo no corriente, la partida que lo forma fundamentalmente son las deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo, la cual aumenta en el año 2018 y se mantiene prácticamente constante en los años posteriores, produciéndose en la misma medida una disminución de las deudas a largo plazo.

Tabla 5.3: Porcentajes verticales de la cuenta de Pérdidas y Ganancias

PÉRDIDAS Y GANANCIAS					
	2016	2017	2018	2019	2020
A) Operaciones continuadas					
1. Importe neto de la cifra de negocios	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso	0,49%	0,14%	-0,91%	1,22%	-1,23%
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	0,07%	0,21%	n.d.	n.d.	n.d.
4. Aprovisionamientos	-55,98%	-58,16%	-55,24%	-58,76%	-56,70%
5. Otros ingresos de explotación	0,28%	0,37%	0,49%	0,37%	0,45%
6. Gastos de personal	-16,66%	-16,14%	-16,80%	-16,65%	-16,92%
7. Otros gastos de explotación	-20,48%	-19,07%	-20,14%	-20,08%	-21,63%
8. Amortización del inmovilizado	-2,46%	-2,94%	-3,11%	-3,46%	-3,38%
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y o	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
10. Excesos de provisiones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-0,47%	-0,25%	-3,70%	0,002%	-0,80%
12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
13. Otros resultados	n.d.	1,34%	n.d.	n.d.	n.d.
A1) Resultado de explotación (1+2+3+4+5+6+7+8+9+10+11+12+13)	4,80%	5,50%	0,59%	2,63%	1,63%
14. Ingresos financieros	0,04%	0,00%	0,03%	0,10%	0,03%
15. Gastos financieros	-1,36%	-1,30%	-1,83%	-1,44%	-1,42%
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	0,13%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
17. Diferencias de cambio	n.d.	-0,05%	-1,38%	-0,32%	1,26%
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos fina	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
19. Otros ingresos y gastos de carácter financiero	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A2) Resultado financiero (14 + 15 + 16 + 17 + 18 + 19)	-1,18%	-1,34%	-3,18%	-1,67%	-0,13%
A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2)	3,62%	4,20%	-2,55%	0,99%	1,52%
20. Impuestos sobre beneficios	-0,76%	-0,79%	-0,76%	-0,65%	-0,99%
A4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas (A3 + 20)	2,86%	3,41%	-3,31%	0,34%	0,53%
B) Operaciones interrumpidas					
21. Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A5) Resultado del ejercicio (A4 + 20)	2,86%	3,41%	-3,31%	0,34%	0,53%

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

El análisis de los porcentajes verticales de pérdidas y ganancias lo hemos hecho respecto al importe neto de la cifra de negocios, las cuentas que hemos observado que tienen un mayor porcentaje son las siguientes:

En primer lugar, observamos que la partida con mayor peso son los aprovisionamientos, representando unos 56 euros por cada 100 euros de facturación, que comprende la compra de mercaderías y materias primas necesarias para que la empresa pueda llevar a cabo la producción.

La siguiente partida que tiene una gran importancia son otros gastos de explotación, representan en torno al 20% en toda la serie analizada, estos gastos engloban por ejemplo los servicios exteriores.

Otra de las partidas que hay que destacar son los gastos de personal, estos se han mantenido prácticamente estables a lo largo de los años analizados, a estos gastos se han destinado el 16% de la facturación.

En cuanto a la partida de resultados antes de impuestos vemos como se incrementó en el año 2017, se resiente en 2018 con pérdidas y en los años 2019 y 2020 comienza una ligera recuperación.

5.1.2. Análisis horizontal

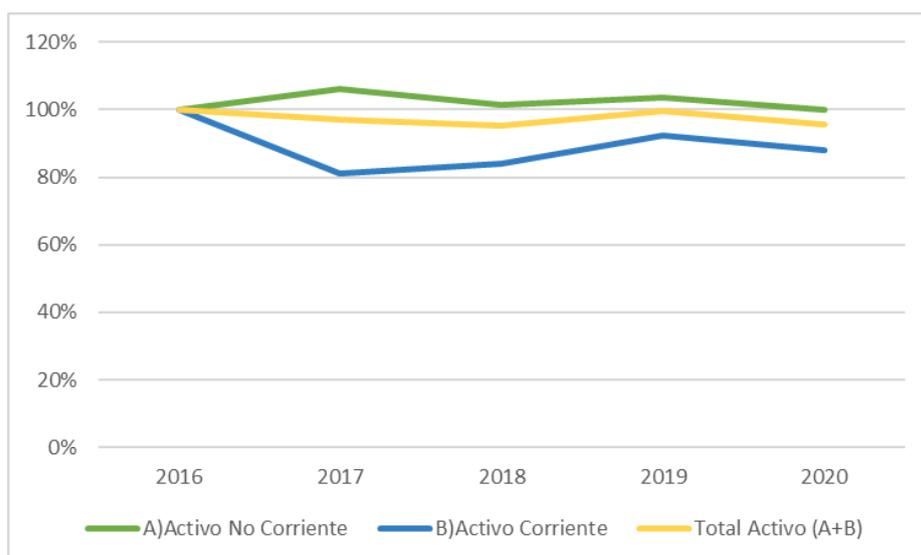
A continuación, realizaremos un análisis sobre la evolución de ciertas partidas de los estados financieros a través de los porcentajes horizontales tomando como año base el 2016 (Base:100%)

Tabla 5.4: Porcentajes horizontales del activo

	2016	2017	2018	2019	2020
A)Activo No Corriente	100%	106,04%	101,28%	103,57%	100,08%
I Inmovilizado intangible	100%	113,06%	106,03%	111,68%	112,62%
II Inmovilizado material	100%	104,91%	103,85%	102,87%	95,61%
III Inversiones inmobiliarias	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	n.d.	n.d.	100%	118,68%	126,78%
V Inversiones financieras a largo plazo	100%	128,27%	n.d.	262,88%	282,50%
VI Activos por impuesto diferido	100%	97,03%	78,43%	81,00%	72,10%
VII Deudas comerciales no corrientes	100%	5,98%	3,51%	n.d.	n.d.
B)Activo Corriente	100%	81,12%	84,12%	92,31%	88,00%
I Activos no corrientes mantenidos para la venta	100%	93,74%	130,50%	234,86%	234,86%
II Existencias	100%	101,46%	96,33%	114,36%	99,27%
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	100%	67,12%	53,92%	77,14%	70,14%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	n.d.	100%	241,15%	n.d.	n.d.
V Inversiones financieras a corto plazo	100%	101,44%	n.d.	449,61%	515,20%
VI Periodificaciones a corto plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	100%	62,97%	78,97%	69,21%	75,74%
Total Activo (A+B)	100%	97,10%	95,12%	99,53%	95,74%

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Gráfico 5.3: Evolución del análisis horizontal del activo



Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

En cuanto a la estructura económica, como estamos observando en el gráfico el activo no corriente es superior al activo corriente, en el total del activo se observa una tendencia a la baja motivada por el activo corriente mientras que el activo no corriente se mantiene prácticamente estable.

En concreto, en cuanto al activo no corriente, ha experimentado una serie de variaciones poco significativas a lo largo de todos los años estudiados tomando como referencia el año base, dentro de dicho activo nos encontramos con que una de las partidas con más peso es la de inversiones financieras a largo plazo, la cual ha experimentado un crecimiento cuantitativo durante los años analizados, de modo que en 2020 alcanza un aumento de un 182,50% respecto al año 2016. Otra partida que tiene un peso relevante en el peso total del activo no corriente es la de inmovilizado intangible, dicha cuenta ha sufrido un ligero incremento a lo largo de los años analizados, obteniéndose un 12,62% más de su valor respecto al año base.

En cuanto al activo corriente observamos una tendencia a la baja, llegando a obtener una disminución en el año 2020 de un 12% respecto al año base. Dentro del activo analizamos las partidas más relevantes, como pueden ser las existencias, las cuales se incrementaron en un 14,36% en el año 2019 y descendieron en un 0,73% al año siguiente, ambos porcentajes respecto al año base, otra partida relevante son los deudores comerciales, que disminuyen de

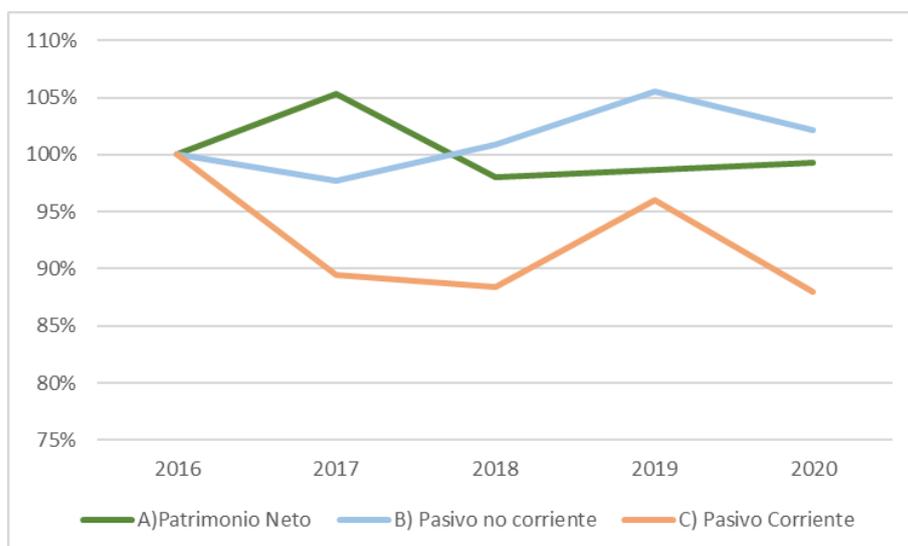
forma constante a lo largo de los años tomando como referencia el año 2016, llegando a disminuir un 29,86% respecto a ese año base, en cuanto a la cuenta de efectivo observamos también un decremento constante, en este caso llegando a disminuir un 24,26% respecto al 2016.

Tabla 5.5: Porcentajes horizontales del patrimonio neto y pasivo

	2016	2017	2018	2019	2020
A) Patrimonio Neto	100%	105,29%	98,00%	98,65%	99,32%
A-1) Fondos Propios	100%	106,65%	98,80%	99,69%	101,69%
A-2) Ajustes por cambios de valor	100%	25,54%	51,59%	37,66%	-39,81%
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B) Pasivo no corriente	100%	97,73%	100,88%	105,57%	102,19%
I Provisiones a largo plazo	100%	72,36%	69,15%	60,60%	60,37%
II Deudas a largo plazo	100%	80,41%	1,81%	6,41%	8,09%
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	n.d.	100%	520,67%	528,59%	493,25%
IV Pasivos por impuesto diferido	100%	94,55%	85,43%	88,75%	92,41%
V Periodificaciones a largo plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VI Acreedores comerciales no corrientes	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VII Deuda con características especiales a largo plazo	100%	100%	55,78%	n.d.	n.d.
C) Pasivo Corriente	100%	89,45%	88,45%	95,97%	87,98%
I Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
II Provisiones a corto plazo	100%	144,15%	66,23%	35,89%	81,43%
III Deudas a corto plazo	100%	88,97%	349,44%	248,75%	281,38%
IV Deudas con empresa del grupo y asociadas a corto plazo	n.d.	100%	892,49%	906,28%	839,66%
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	100%	96,45%	96,05%	115,94%	105,21%
VI Periodificaciones a corto plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VII Deuda con características especiales a corto plazo	100%	54,95%	41,19%	n.d.	n.d.
Total Patrimonio Neto y Pasivo (A+B+C)	100%	97,10%	95,12%	99,53%	95,74%

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Gráfico 5.4: Evolución del análisis horizontal del patrimonio neto y el pasivo



Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Al igual que en el activo total, observamos como el pasivo total junto con el patrimonio neto tiene una tendencia a la baja. En el pasivo no corriente vemos como se mantiene a lo largo de los años, dentro del pasivo no corriente destaca el incremento de las deudas con empresas de grupo y asociadas a largo plazo, las cuales en el 2020 aumentan en un 393,25% respecto al año base y las deudas a largo plazo destacan también por la importante disminución que experimentan en los años analizados con respecto al año base, en el 2020 un 91,91%. En cuanto al pasivo corriente disminuye en comparación al año base, pero se mantiene prácticamente constante, dentro de este pasivo destacamos el aumento significativo de las deudas a corto plazo y de las deudas con empresas de grupo y asociadas a corto plazo, que se incrementan en el 2020 en un 181,38% y un 739,66% respectivamente respecto al año 2016.

En consideración al patrimonio neto, vemos que prácticamente permanece constante, la partida con mayor peso es la de los fondos propios.

Tabla 5.6: Porcentajes horizontales de la cuenta de Pérdidas y Ganancias

PÉRDIDAS Y GANANCIAS	2016	2017	2018	2019	2020
A) Operaciones continuadas					
1. Importe neto de la cifra de negocios	100%	103,12%	105,74%	110,40%	111,74%
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso	100%	29,46%	-195,64%	273,14%	-278,44%
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	100%	304,60%	n.d.	n.d.	n.d.
4. Aprovisionamientos	100%	107,13%	104,34%	115,88%	113,16%
5. Otros ingresos de explotación	100%	132,76%	180,72%	141,85%	175,31%
6. Gastos de personal	100%	99,86%	106,60%	110,34%	113,51%
7. Otros gastos de explotación	100%	96,04%	103,99%	108,25%	118,06%
8. Amortización del inmovilizado	100%	123,61%	133,86%	155,57%	153,66%
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y o	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
10. Excesos de provisiones	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	100%	54,62%	829,14%	-0,58%	190,18%
12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
13. Otros resultados	n.d.	100%	n.d.	n.d.	n.d.
A1) Resultado de explotación (1+2+3+4+5+6+7+8+9+10+11+12+13)	100%	118,18%	13,03%	60,55%	38,02%
14. Ingresos financieros	100%	5,42%	69,22%	242,33%	77,00%
15. Gastos financieros	100%	98,43%	142,75%	117,30%	116,73%
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	100%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
17. Diferencias de cambio	n.d.	100%	3102,08%	760,72%	-2983,04%
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos fina	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
19. Otros ingresos y gastos de carácter financiero	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A2) Resultado financiero (14 + 15 + 16 + 17 + 18 + 19)	100%	117,13%	285,74%	156,48%	12,37%
A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2)	100%	119,63%	-74,52%	30,23%	46,85%
20. Impuestos sobre beneficios	100%	107,88%	105,43%	94,96%	146,29%
A4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas (A3 + 20)	100%	122,74%	-122,20%	13,08%	20,50%
B) Operaciones interrumpidas					
21. Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A5) Resultado del ejercicio (A4 + 20)	100%	122,74%	-122,20%	13,08%	20,50%

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

El resultado antes de impuestos ha ido decreciendo a lo largo de los años analizados en comparación al año base, llegando a disminuir un 53,15% en 2020, en cambio la cifra de negocios sí que ha ido aumentando de forma paulatina hasta tener un aumento del 11,74% y las partidas de gastos de personal y otros gastos de explotación han ido aumentando cada año alcanzando un incremento de 13,51% y 18.06% respectivamente en el 2020.

El resultado de explotación y el resultado del ejercicio han seguido una tendencia decreciente parecida a excepción del año 2018, debido a los gastos a los que tiene que hacer frente. La partida de aprovisionamientos se ha ido incrementando en la serie de años analizados debido a que la empresa necesita abastecerse de los materiales necesarios para poder realizar sus productos, llegándose a incrementar en un 13,16% en 2020 respecto al año base.

5.2 Análisis de las rentabilidades

5.2.1. Análisis de la rentabilidad económica

A través de esta rentabilidad podemos saber la rentabilidad de los activos, es decir, la capacidad que tiene la empresa de obtener beneficios a través de estos activos independientemente de cómo estén financiados.

La hemos calculado a través de la siguiente fórmula:

$$RE = \frac{\text{Beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT)}}{\text{Activo Total Medio}}$$

Tabla 5.7: Rentabilidad económica

	2016	2017	2018	2019	2020
BAIT	96.689	110.085	-14.820	52.164	63.704
ACTIVO TOTAL MEDIO	2.399.626	2.435.819	2.375.466	2.405.511	2.413.235
Rentabilidad Económica	4,03%	4,52%	-0,62%	2,17%	2,64%

Fuente: Elaboración propia a través de los datos proporcionados por Sabi

Como podemos observar la rentabilidad económica ha ido sufriendo ligeros incrementos y decrementos a lo largo de los años analizados debido a las variaciones que ha tenido la empresa en los beneficios antes de intereses e impuestos, hasta situarse en un 2,64% en el 2020, desde el primer año analizado el volumen del activo ha ido aumentando a un ritmo mayor que el volumen de los beneficios antes de intereses e impuestos, la rentabilidad que estamos

obteniendo es debido a una inversión por debajo del volumen de los activos totales medios.

La rentabilidad económica puede descomponerse a su vez en margen sobre ventas y en rotación de activos.

El margen sobre ventas nos indica el porcentaje del beneficio que la empresa obtiene por cada unidad monetaria vendida y la rotación de activos representa el nivel de facturación por cada unidad monetaria que se invierte en el activo.

$$\text{Margen sobre ventas} = \frac{\text{Beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT)}}{\text{Ventas}}$$

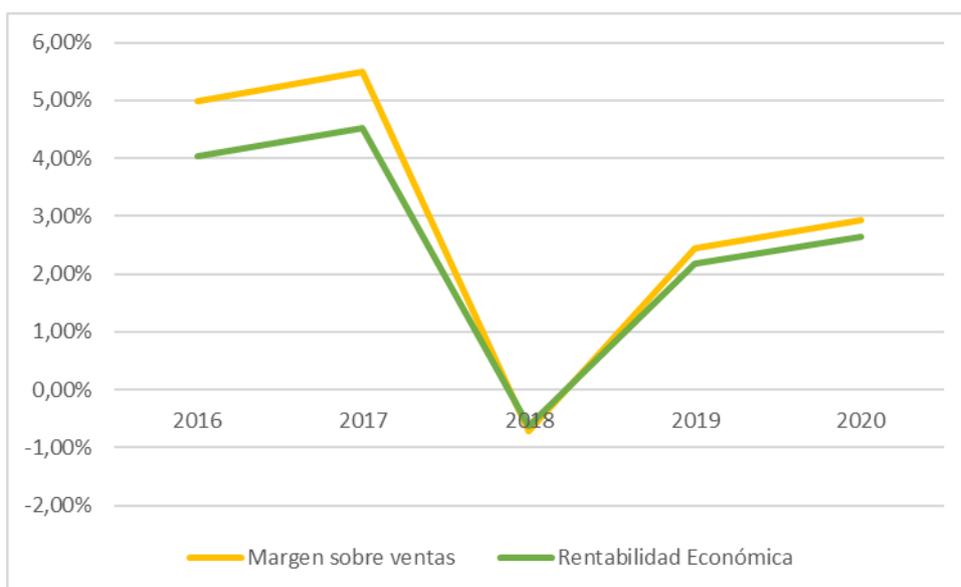
$$\text{Rotación de activos} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo Total Medio}}$$

Tabla 5.8: Margen sobre ventas y rotación de activos

	2016	2017	2018	2019	2020
BAIT	96.689	110.085	-14.820	52.164	63.704
VENTAS	1.941.465	2.001.953	2.052.839	2.143.286	2.169.462
ACTIVO TOTAL MEDIO	2.399.626	2.435.819	2.375.466	2.405.511	2.413.235
Margen sobre ventas	4,98%	5,50%	-0,72%	2,43%	2,94%
Rotación de activos	0,81	0,82	0,86	0,89	0,90

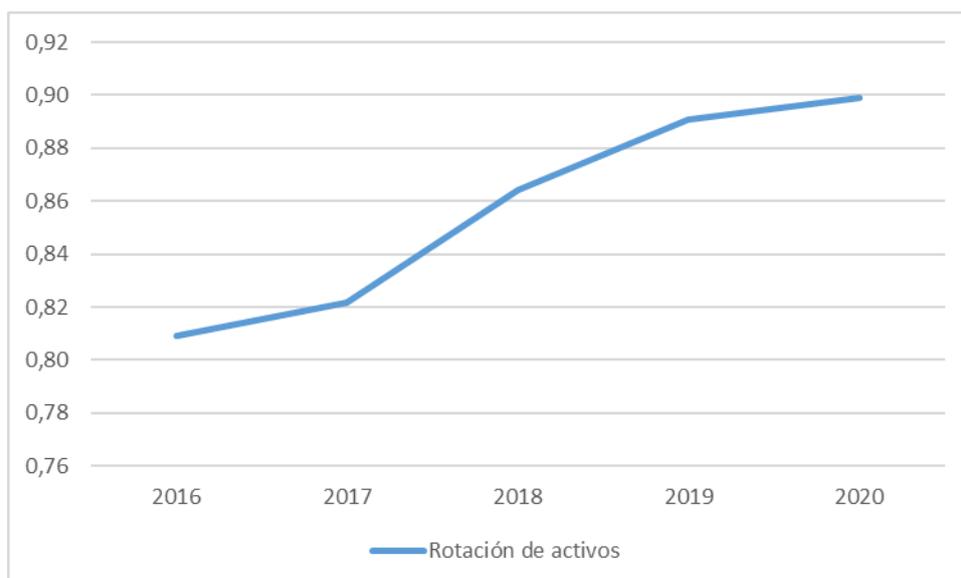
Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Gráfico: 5.5: Evolución de la rentabilidad económica y el margen sobre ventas



Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Gráfico 5.6: Evolución de la rotación de activos



Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Como podemos observar respecto al margen sobre ventas ha ido experimentando una serie de subidas y bajadas coincidiendo con la tendencia que observábamos en la rentabilidad económica, dado que tiene una incidencia directa en la rentabilidad, estas cifras nos indican también que la empresa tiene un margen sobre ventas escaso, ya que no llega al 3%, exceptuando los años 2016 y 2017, cuyo margen es más elevado, alcanzando el 4,98% y 5,5.% respectivamente, siendo este último su pico máximo, aunque sigue siendo escaso, también existe un punto de inflexión en el año 2018, donde pasamos de obtener un porcentaje de -0,72% en ese año a comenzar una progresiva recuperación en los años 2019 y 2020 con porcentajes ya positivos.

En el caso de la rotación de los activos observamos que tiene una clara tendencia positiva, ya que cada año experimenta un crecimiento con respecto al año anterior, lo que significa que está obteniendo cada vez mejores resultados en proporción a lo que está invirtiendo en su activo.

5.2.2. Análisis de la rentabilidad financiera

La rentabilidad financiera es aquella que mide la rentabilidad de las inversiones que llevan a cabo los socios, es decir, el beneficio que se obtiene por esas inversiones realizadas y por tanto, es una medida más cercana a los propietarios y a los accionistas que la rentabilidad económica.

La obtenemos a través de la siguiente fórmula:

$$\text{Rentabilidad financiera (RF)} = \frac{\text{Resultado antes de impuestos}}{\text{Patrimonio Neto Medio}}$$

Tabla 5.9: Rentabilidad financiera

	2016	2017	2018	2019	2020
BAI	70.348	84.157	-52.423	21.265	32.957
PATRIMONIO NETO MEDIO	808.335	858.450	850.107	822.328	827.816
Rentabilidad Financiera	8,70%	9,80%	-6,17%	2,59%	3,98%

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Observando los datos proporcionados en la tabla, calculados a través de la fórmula anterior, podemos ver como la rentabilidad de los accionistas aumenta en el año 2017, llegando en ese año a su pico máximo, pero disminuye enormemente en el año 2018, hasta alcanzar un porcentaje negativo de -6,17% y en el 2019 comienza a recuperarse, llegando a alcanzar un 3,98% en el 2020. La rentabilidad financiera podemos descomponerla como la rentabilidad económica más la diferencia entre la rentabilidad económica y los costes financieros multiplicado por el leverage o apalancamiento financiero. Si la rentabilidad económica es superior a los costes financieros significará que cuanto mayor sea el nivel de endeudamiento mayor será la rentabilidad que obtendrán los accionistas, pero el riesgo financiero también se verá incrementado.

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

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

Tabla 5.10: Rentabilidades, coste financiero y leverage

	2016	2017	2018	2019	2020
Rentabilidad Económica	4,03%	4,52%	-0,62%	2,17%	2,64%
Rentabilidad Financiera	8,70%	9,80%	-6,17%	2,59%	3,98%
Coste Financiero	1,66%	1,64%	2,47%	1,95%	1,94%
Leverage	1,97	1,84	1,79	1,93	1,92

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

A través de los datos obtenidos vemos como la rentabilidad económica es superior a los costes financieros, exceptuando el año 2018, donde el efecto del apalancamiento financiero es negativo. En la tabla también podemos observar como la rentabilidad financiera sigue la misma tendencia que veíamos en la rentabilidad económica. Los costes financieros son poco relevantes ya que no se alcanza el 2% en ninguno de los años estudiados, a excepción del año 2018, en el cual se alcanzan unos costes financieros de 2,47%.

En cuanto al leverage observamos como experimenta un decremento en los años 2017 y 2018 pero en el año 2019 consigue recuperarse y mantenerse prácticamente igual en el año 2020. Si retomamos la comparación entre la rentabilidad económica y los costes financieros, observamos que su diferencia es positiva, a excepción del año 2018 que es negativa como hemos indicado con anterioridad, la diferencia positiva nos indica que el efecto del apalancamiento financiero es positivo.

5.3 Análisis mediante riesgos

El análisis mediante riesgos lo vamos a realizar a través del riesgo económico y del riesgo financiero.

5.3.1. Riesgo económico

Mide la incertidumbre que pueden generar las posibles variaciones que puede sufrir una empresa debido a sucesos que podrían surgir en el futuro en el entorno en el que opera y que podrían afectar directamente a los resultados de explotación de la empresa de modo que estos no puedan garantizarse en el largo plazo.

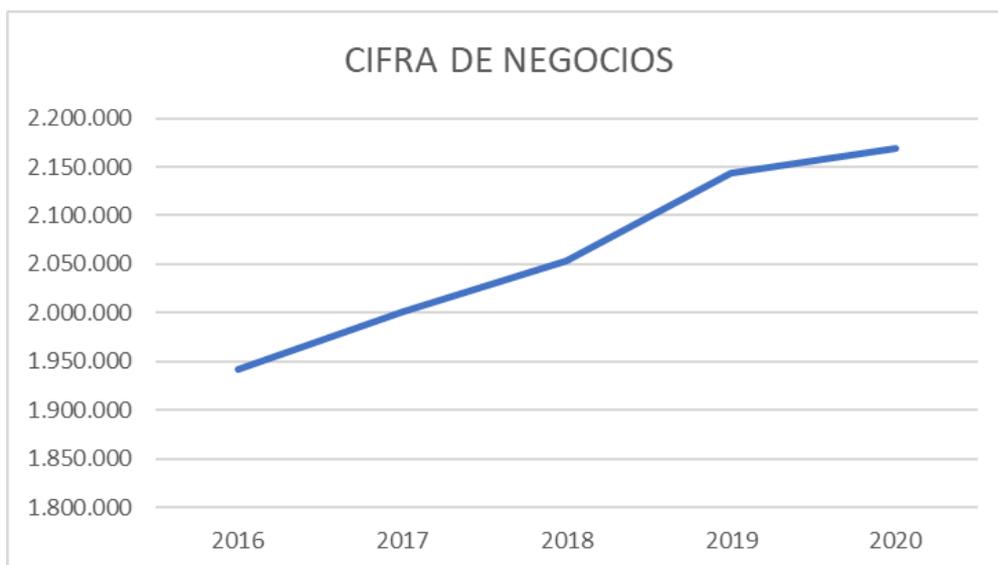
Este riesgo vamos a analizarlo a través del importe neto de la cifra de negocios (INCN).

Tabla 5.11: Evolución cifra de negocios

	2016	2017	2018	2019	2020
CIFRA DE NEGOCIOS	1.941.465	2.001.953	2.052.839	2.143.286	2.169.462
Evolución Interanual	0,86%	3,12%	2,54%	4,41%	1,22%

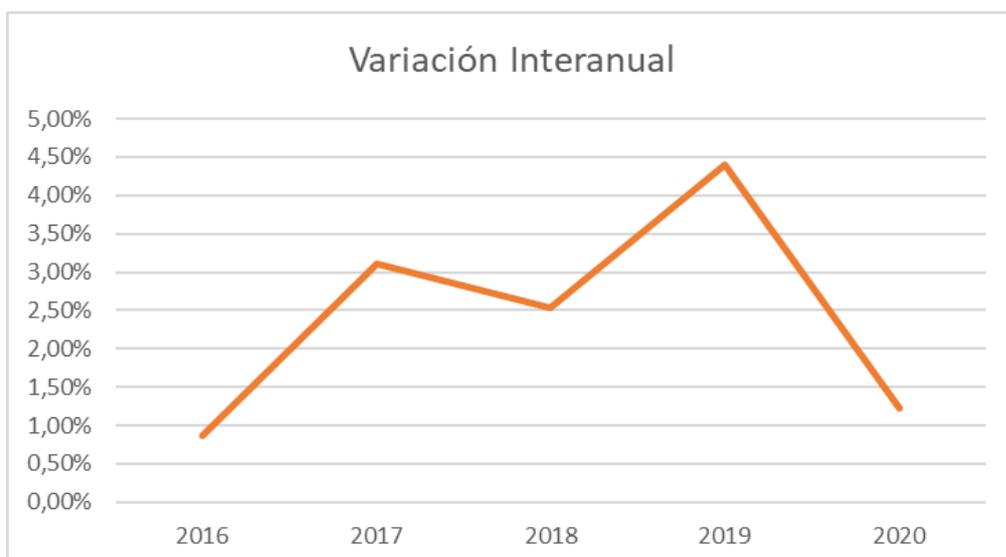
Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Gráfico 5.7: Evolución de la cifra de negocios



Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Gráfico 5.8: Variación interanual



Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Tras fijarnos en la tabla y en los gráficos obtenidos podemos observar que nuestra empresa no presenta riesgo económico dado que el importe neto de la cifra de negocios presenta una tendencia creciente ya que se ha ido incrementando progresivamente a lo largo de los años comprendidos entre el 2016 y el 2020 inclusive.

Si nos fijamos en el gráfico de la variación interanual observamos la existencia de dos puntos de inflexión en los años 2018 y 2020, dichos puntos coinciden con los años en los que disminuye la rentabilidad económica.

5.3.2. Riesgo financiero

El riesgo financiero hace referencia a la posibilidad de que una empresa no sea capaz de hacer frente a sus pagos.

5.3.2.1. Riesgo de crédito a corto plazo

Para analizarlo vamos a utilizar una serie de ratios.

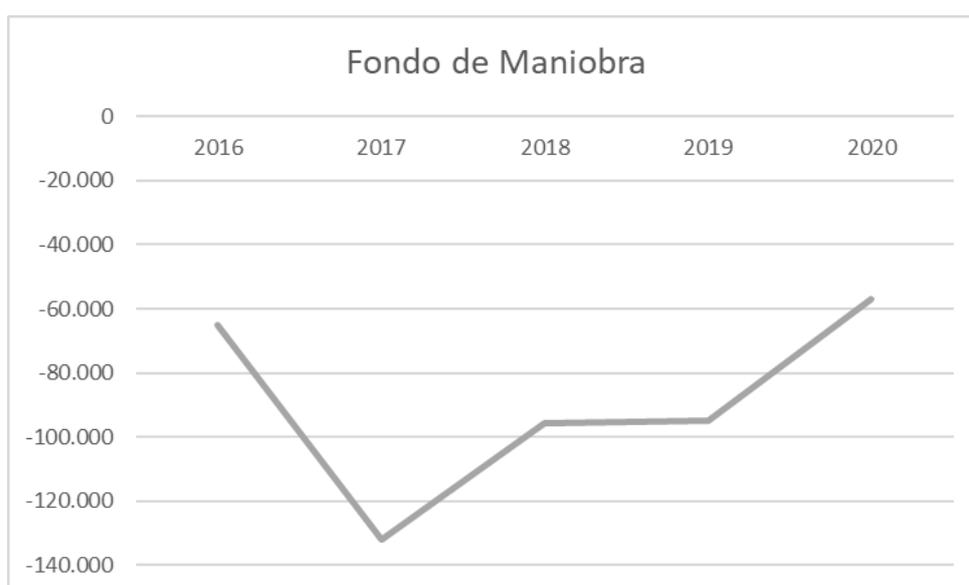
- ❖ **Fondo de Maniobra:** es la cantidad de recursos financieros necesarios a largo plazo para que una empresa pueda realizar su actividad empresarial en el corto plazo, es decir, actúa como un indicador en lo referente a si una empresa va a ser capaz o no de desarrollar su actividad.

Tabla 5.12: Fondo de maniobra

	2016	2017	2018	2019	2020
ACTIVO CIRCULANTE	887.217	719.722	746.287	818.972	780.712
PASIVO CIRCULANTE	952.103	851.675	842.095	913.758	837.628
Fondo de Maniobra	-64.886	-131.953	-95.808	-94.786	-56.916

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Gráfico 5.9: Evolución del fondo de maniobra



Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Como podemos observar en la tabla y más visualmente en el gráfico el fondo de maniobra es todos los años negativo debido a que el pasivo circulante es siempre superior al activo circulante, lo que significa que la empresa no tiene los recursos necesarios para hacer frente a las obligaciones a corto plazo, pero son los acreedores comerciales quienes le financian el activo de explotación.

❖ Necesidades Operativas de Fondos (NOF):

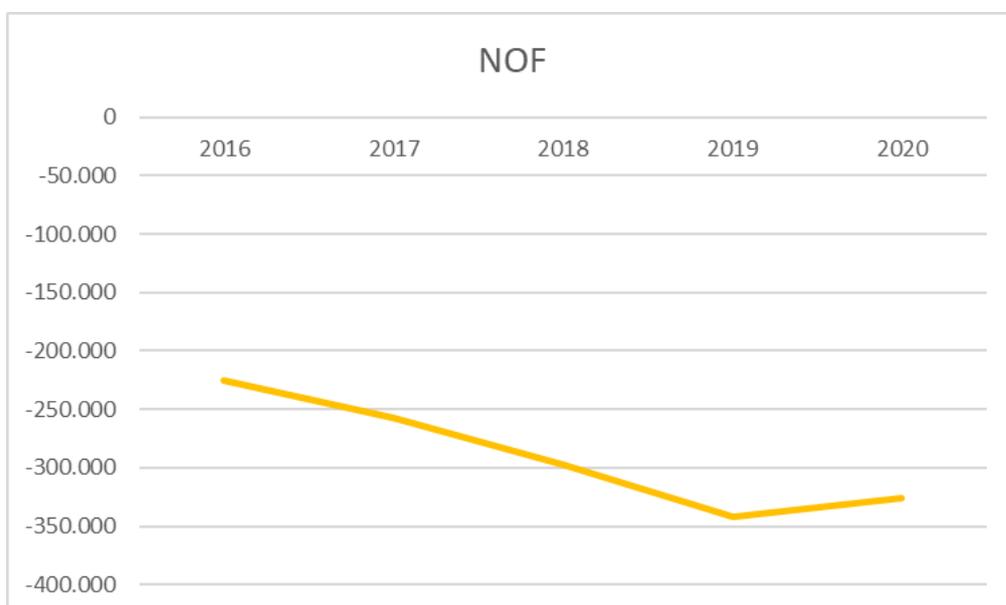
Nos indica la cantidad de recursos que necesita una empresa para poder financiar y así llevar a cabo su proceso productivo a corto plazo.

Tabla 5.13: Necesidades operativas de fondos

	2016	2017	2018	2019	2020
EXISTENCIAS	344.197	349.232	331.556	393.626	341.669
DEUDORES COMERCIALES	195.338	131.116	105.319	150.678	137.005
ACREEDORES COMERCIALES	764.186	737.083	733.988	886.033	804.025
NOF	-224.651	-256.735	-297.113	-341.729	-325.351

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Gráfico 5.10: Evolución de las necesidades operativas de financiación



Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Durante todo el periodo analizado observamos como las necesidades operativas de fondos son negativas, esto nos indica que la empresa no necesita financiación ajena al ciclo de explotación si no que por el contrario ella misma genera fondos,

los proveedores financian todo lo que la empresa necesita. En el gráfico, podemos observar un punto de inflexión en el año 2019.

❖ Ratios de riesgo a corto plazo:

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

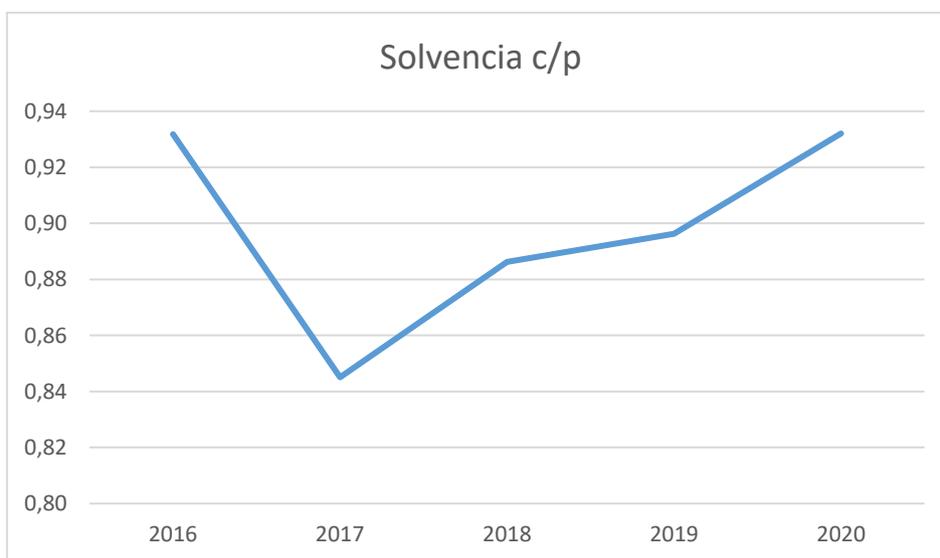
Tabla 5.14: Ratio de solvencia a corto plazo

	2016	2017	2018	2019	2020
ACTIVO CORRIENTE	887.217	719.722	746.287	818.972	780.712
PASIVO CORRIENTE	952.103	851.675	842.095	913.758	837.628
Solvencia c/p	0,93	0,85	0,89	0,90	0,93

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

El ratio de solvencia a corto plazo nos indica la capacidad que tiene la empresa para hacer frente a sus deudas y obligaciones a corto plazo, es decir, si puede o no cubrir y en qué medida su pasivo corriente a través de su activo corriente.

Gráfico 5.11: Evolución del ratio de solvencia a corto plazo



Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Como podemos observar a través de la tabla y visualmente del gráfico, en ninguno de los años estudiados la solvencia a corto plazo de la empresa es 1 o

superior a 1, el activo corriente no consigue cubrir al pasivo corriente en este periodo de tiempo que hemos analizado, aunque la superioridad del pasivo corriente sobre el activo corriente no es muy grande.

A continuación, otro ratio a analizar, es el ratio de liquidez inmediata:

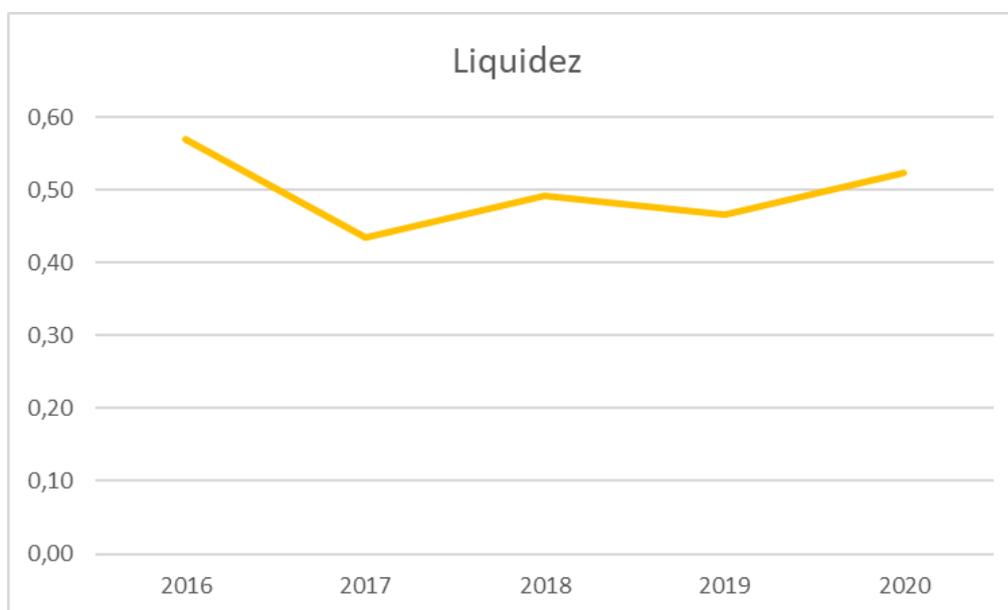
$$\text{Liquidez} = \frac{\text{Activo Corriente} - \text{Existencias} - \text{ANMV}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Tabla 5.15: Ratio de liquidez

	2016	2017	2018	2019	2020
ACTIVO CORRIENTE	887.217	719.722	746.287	818.972	780.712
EXISTENCIAS	344.197	349.232	331.556	393.626	341.669
PASIVO CORRIENTE	952.103	851.675	842.095	913.758	837.628
Liquidez	0,57	0,44	0,49	0,47	0,52

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Gráfico 5.12: Evolución del ratio de liquidez



Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

El ratio de liquidez inmediata o acid test hace referencia a aquellos activos que posee la empresa que se pueden transformar más rápidamente en dinero y así de manera inmediata hacer frente a sus deudas a corto plazo. Como observamos

en los datos obtenidos en la tabla los números distan bastante de 1, lo que nos indica que la empresa no goza de mucha liquidez inmediata, a lo largo de los años analizados visualizamos como se sitúa en torno al 0,50, por cada euro de pasivo corriente se cuenta 0,50 de activo corriente una vez descontadas las existencias.

Otro ratio que hemos analizado, es el ratio de tesorería:

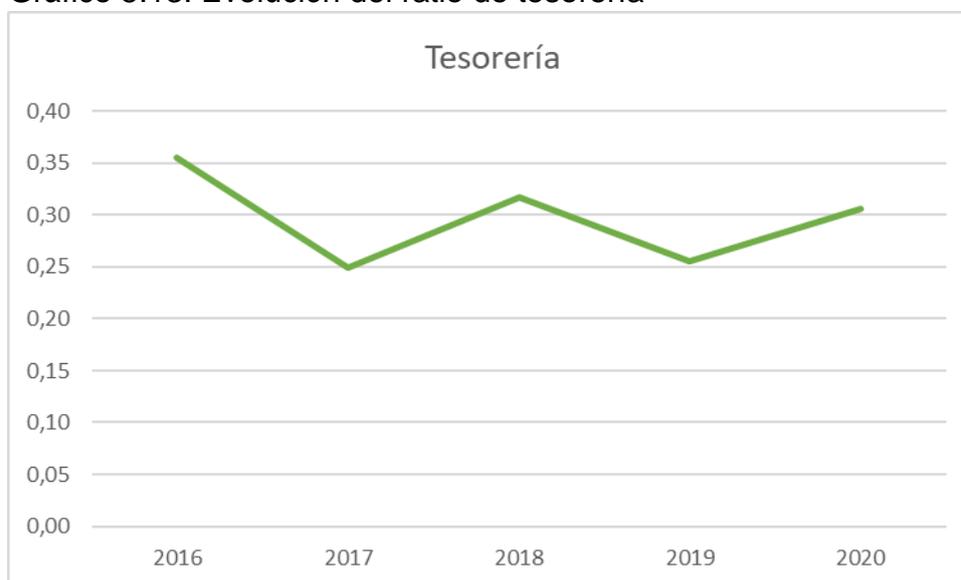
$$\text{Tesorería} = \frac{\text{Efectivo y otros activos líquidos equivalentes}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Tabla 5.16: Ratio de tesorería

	2016	2017	2018	2019	2020
EFFECTIVO	337.700	212.659	266.670	233.731	255.758
PASIVO CORRIENTE	952.103	851.675	842.095	913.758	837.628
Tesorería	0,35	0,25	0,32	0,26	0,31

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Gráfico 5.13: Evolución del ratio de tesorería



Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Este ratio nos muestra la capacidad que tiene la empresa para hacer frente a sus deudas a corto plazo a través del efectivo, los datos obtenidos de los años estudiados nos muestran en torno 0,30 euros en efectivo por cada euro de pasivo corriente.

Viendo todos estos ratios en conjunto, podemos pensar que la empresa tiene un riesgo financiero a corto plazo elevado.

5.3.2.2. Riesgo de crédito a largo plazo

A continuación, analizaremos la solvencia a largo plazo mediante una serie de indicadores:

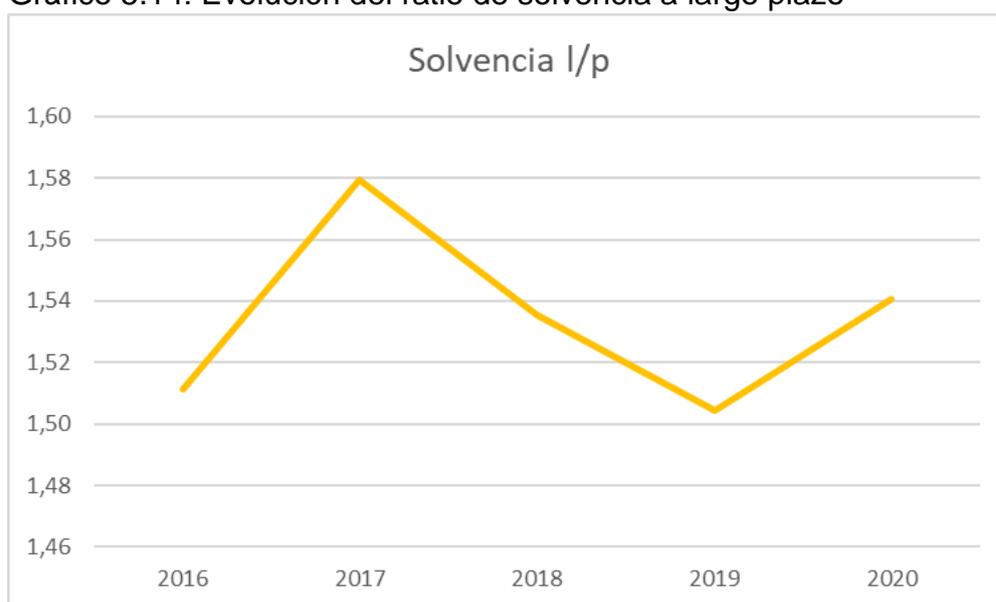
$$\text{Solvencia} = \frac{\text{Activo Total}}{\text{Pasivo Total}}$$

Tabla 5.17: Ratio de solvencia a largo plazo

	2016	2017	2018	2019	2020
ACTIVO TOTAL	2.471.678	2.399.959	2.350.972	2.460.049	2.366.421
PASIVO TOTAL	1.635.349	1.519.388	1.531.330	1.635.035	1.535.803
Solvencia l/p	1,51	1,58	1,54	1,50	1,54

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Gráfico 5.14: Evolución del ratio de solvencia a largo plazo



Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

En cuanto al ratio de solvencia a largo plazo vemos a través de los datos plasmados en la tabla como el total del activo es superior al total del pasivo en cada uno de los años estudiados, por lo que la empresa se considera solvente en el largo plazo, por cada euro de pasivo total se cuenta en torno a 1,50 euros de activo total.

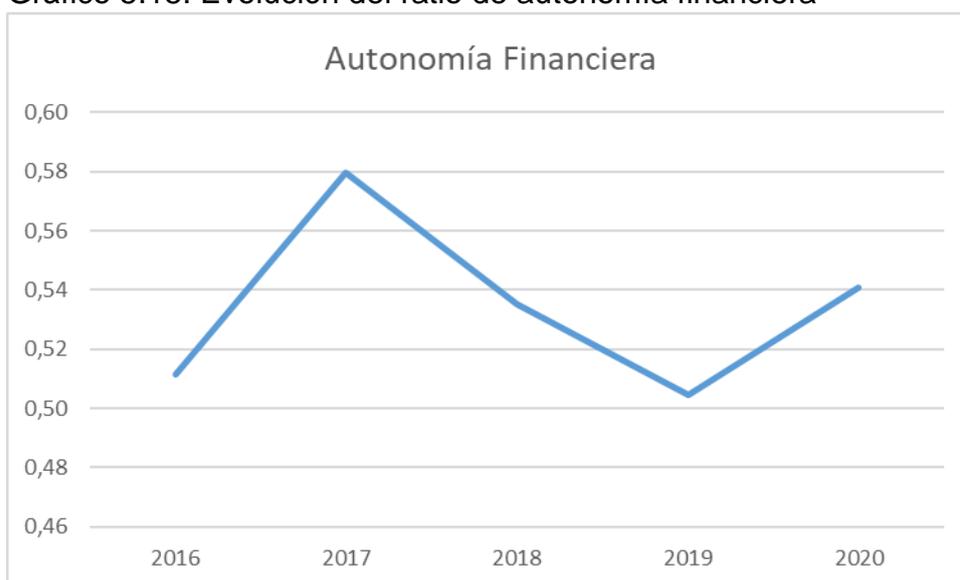
$$\text{Autonomía financiera} = \frac{\text{Patrimonio Neto}}{\text{Pasivo Total}}$$

Tabla 5.18: Ratio de autonomía financiera

	2016	2017	2018	2019	2020
PATRIMONIO NETO	836.329	880.571	819.642	825.014	830.618
PASIVO TOTAL	1.635.349	1.519.388	1.531.330	1.635.035	1.535.803
Autonomía Financiera	0,51	0,58	0,54	0,50	0,54

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Gráfico 5.15: Evolución del ratio de autonomía financiera



Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Este indicador mide la capacidad que tiene una empresa de financiarse, a través de la relación entre sus fondos propios y su deuda. Con estas cifras vemos que la empresa tiene un buen ratio de autonomía financiera aunque la empresa prefiere financiarse a través de financiación ajena por encima de la financiación propia, por cada euro de financiación ajena hay la mitad de recursos propios.

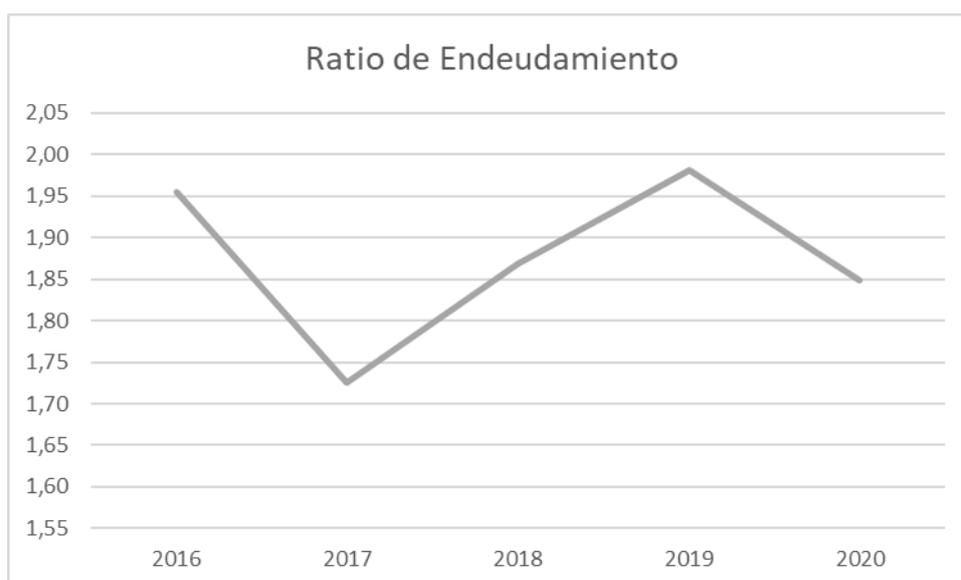
$$\text{Endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

Tabla 5.19: Ratio de endeudamiento

	2016	2017	2018	2019	2020
PASIVO TOTAL	1.635.349	1.519.388	1.531.330	1.635.035	1.535.803
PATRIMONIO NETO	836.329	880.571	819.642	825.014	830.618
Ratio de Endeudamiento	1,96	1,73	1,87	1,98	1,85

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Gráfico 5.16: Evolución del ratio de endeudamiento



Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

El ratio de endeudamiento es el indicador que nos informa de lo contrario al que hemos visto, el de autonomía financiera, nos indica nuestra dependencia en cuanto a la financiación ajena se refiere, es decir, la proporción de financiación ajena que tiene la empresa en comparación con su patrimonio/recursos propios, en nuestro caso vemos como las deudas son prácticamente el doble de los recursos propios.

El ratio de endeudamiento puede desglosarse en endeudamiento a corto plazo y endeudamiento a largo plazo.

Tabla 5.20: Ratio de endeudamiento a corto plazo

	2016	2017	2018	2019	2020
PASIVO CORRIENTE	952.103	851.675	842.095	913.758	837.628
PATRIMONIO NETO	836.329	880.571	819.642	825.014	830.618
Ratio de Endeudamiento c/p	1,14	0,97	1,03	1,11	1,01

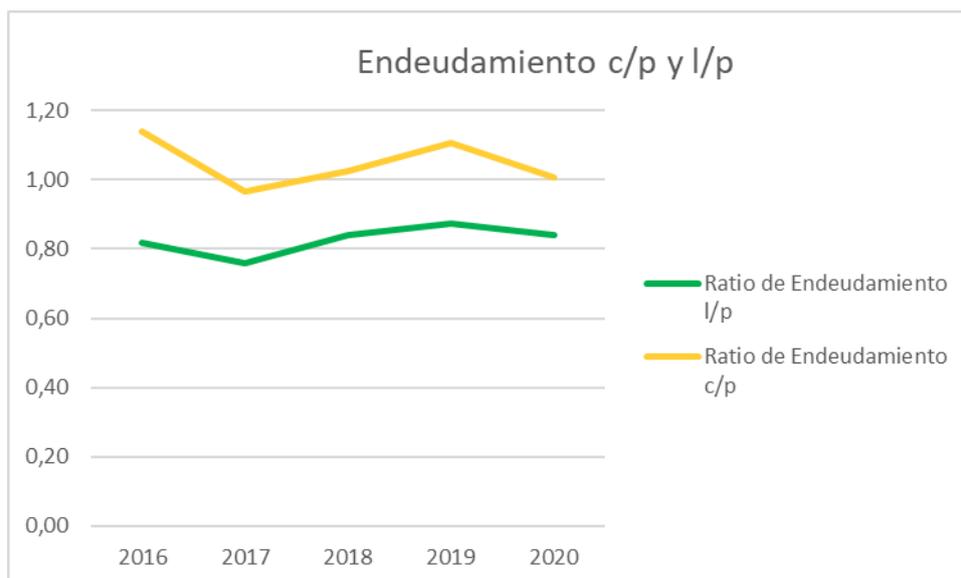
Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Tabla 5.21: Ratio de endeudamiento a largo plazo.

	2016	2017	2018	2019	2020
PASIVO NO CORRIENTE	683.246	667.713	689.235	721.277	698.175
PATRIMONIO NETO	836.329	880.571	819.642	825.014	830.618
Ratio de Endeudamiento l/p	0,82	0,76	0,84	0,87	0,84

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Gráfico 5.17: Evolución del ratio de endeudamiento a corto plazo y a largo plazo



Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Si nos fijamos en el gráfico observamos como presentan una tendencia muy similar, aunque en cuanto a cifras numéricas el endeudamiento a corto plazo es superior al endeudamiento a largo plazo.

6. CONCLUSIONES

Al concluir el análisis realizado, podemos afirmar que Campofrío es una de las empresas en producciones cárnicas con mayor importancia tanto en el ámbito nacional como en el internacional.

Las partidas de activo más importantes de la empresa son las de inmovilizado intangible y material, esto puede explicarse dada su necesidad de adquirir terrenos e infraestructuras para poder llevar a cabo sus productos.

En cuanto al activo corriente destaca la partida de existencias para poder abastecerse de gran cantidad de existencias para poder realizar su proceso productivo.

Si nos fijamos en el pasivo, la conclusión más destacada que observamos es que la financiación que utiliza es mayormente ajena, aún teniendo los recursos propios necesarios. Dentro de la financiación ajena, encontramos que el pasivo corriente es superior al pasivo no corriente y el mayor peso del pasivo corriente se debe a los acreedores comerciales.

El principal gasto que tiene la empresa son los aprovisionamientos, es decir, las compras de mercaderías, materias primas y otros elementos necesarios para poder elaborar su proceso productivo, otros gastos que podemos destacar y que también son representativos para la empresa son los gastos de personal y otros gastos de explotación, estos últimos hacen referencia al pago a terceros para la realización de actividades relacionadas con la empresa.

En cuanto a la cifra de negocios o volumen de ventas ha ido incrementándose paulatinamente durante el periodo de años estudiados.

Después de analizar la rentabilidad económica, vemos que es un poco débil, debido a que hemos obtenido una serie de porcentajes pequeños a lo largo de los años estudiados, los cuales no han llegado al 4%, a excepción de los años 2016 y 2017, con unas rentabilidades de 4,03% y 4,52% respectivamente, dicha rentabilidad se basa principalmente en el margen sobre ventas que obtiene de sus productos. En cambio, la rentabilidad financiera es superior, gracias al efecto de apalancamiento financiero positivo, lo que implica una mayor rentabilidad para los accionistas, a excepción del año 2018, donde la rentabilidad económica es inferior a los costes financieros y el efecto de apalancamiento financiero es negativo.

En referencia al análisis de los riesgos, no presenta riesgo a nivel económico, en cuanto al riesgo financiero, vemos que a largo plazo no presenta problemas para cubrir las deudas, es decir, es una empresa solvente, también tiene un buen ratio de autonomía financiera, aunque predomina la utilización de la financiación ajena sobre los recursos propios.

Como conclusión final, después de haber analizado todos los datos, podemos decir que la empresa estudiada presenta una buena situación económico-financiera.

7. BIBLIOGRAFÍA

Recursos Literarios

- Archel,P., Carrasco,F., Lizarraga,F., Sánchez,S., y Cano,M. (2022): Estados contables: elaboración, análisis e interpretación. Editorial Pirámide. Madrid
- Garrido,P. y Iñiguez,R. (2021): Análisis de estados contables. Elaboración e interpretación de la información financiera. Editorial Pirámide. Madrid.

Recursos Electrónicos

- Campofrío, Disponible en <https://www.campofrio.es/historia.html> [consulta: 25/01/2022]
- Información sobre Campofrío. Disponible en https://es.wikipedia.org/wiki/Campofr%C3%ADo_Food_Group#cite_note-3 [consulta: 25/01/2022]
- LibertadDigital: Información de la historia de Campofrío e información económica. Disponible en <https://www.libertaddigital.com/empresas/campofrio/> [consulta: 25/01/2022]
- Calidalia: Datos sobre Campofrío. Disponible en <https://calidalia.com/nuestros-socios/campofrio> [consulta: 25/01/2022]
- Matabada: El origen de la industria cárnica. Disponible en <https://matabada.com/el-origen-de-la-industria-carnica>[consulta: 27/01/2022]
- 20minutos: Campofrío, un gigante nacido en los 50 que ahora está en manos de mexicanos y chinos. Disponible en <https://www.20minutos.es/noticia/2297780/0/campofrio/historia/duenos-mexicanos-chinos/?autoref=true> [consulta: 27/01/2022]
- ElConfidencial (2020): Campofrío revoluciona la cúpula tras la salida del que fue su histórico presidente. Disponible en https://www.elconfidencial.com/empresas/2020-09-23/campofrio-revoluciona-cupula-salida-dpresidente_2758636/ [consulta: 27/01/2022]
- CincoDias El país: Campofrío salta a Italia con la compra de Cesare Fiorucci. Disponible en https://cincodias.elpais.com/cincodias/2011/01/15/empresas/1295102387_850215.html [consulta: 27/01/2022]
- Centros de Campofrío. Disponible en <https://www.campofrio.es/nuestros-centros.html> [consulta: 27/01/2022]
- LaVanguardia: ¿Cuánta carne consumen los españoles y de dónde procede?. Disponible en <https://www.lavanguardia.com/comer/al-dia/20220118/7994439/que-tipos-kilos-carne-consumen-espanoles.html> [consulta: 27/01/2022]
- ANICE, noticias año 2021. Disponible en https://www.anice.es/industrias/notas-de-prensa-de-anice/ano-2021_273_1_ap.html [consulta: 30/01/2022]

- Ifema (2021): La industria cárnica española: un líder consolidado. Disponible en <https://www.ifema.es/meat-attraction/noticias/industriacarnica-espanola-lider> [consulta: 30/01/2022]
- Time Out Barcelona Editors (2021): En España se consume más del doble de la carne recomendada por la OMS. Disponible en <https://www.timeout.es/barcelona/es/noticias/en-espanya-se-consume-mas-del-doble-de-carne-de-la-recomendada-por-la-oms-071321> [consulta: 30/01/2022]
- Economipedia: Riesgo económico. Disponible en <https://economipedia.com/definiciones/riesgo-economico.html> [consulta: 10/02/2022]
- Economipedia: Riesgo financiero. Disponible en <https://economipedia.com/definiciones/riesgo-financiero.html> [consulta: 10/02/2022]
- Euroresidentes: Riesgo económico. Disponible en https://www.euroresidentes.com/empresa_empresas/diccionario_de_empresa/finanzas/r/riesgo-economico.htm [consulta: 10/02/2022]
- BBVA: ¿Qué es el riesgo financiero?. Disponible en <https://www.bbva.com/es/salud-financiera/finanzas-para-todos-el-riesgo-financiero-y-sus-tipos/> [consulta: 12/02/2022]
- Quipu Blog: ¿Qué es el fondo de maniobra y cómo se calcula? Disponible en: <https://getquipu.com/blog/que-es-el-fondo-de-maniobra-y-como-se-calcula/> [consulta: 28/02/2022]
- LeanFinance: Fondo de maniobra. Disponible en <https://leanfinance.es/fondo-de-maniobra-negativo/#:~:text=Fondo%20de%20maniobra%20negativo%3A%20sucede,muchas%20optan%20por%20declararse%20insolventes.> [consulta: 02/03/2022]
- Debitoor: Fondo de maniobra. Disponible en <https://debitoor.es/glosario/fondo-de-maniobra> [consulta: 28/02/2022]
- EmpresaActual: ¿Qué son las NOF? Disponible en <https://www.empresaactual.com/las-necesidades-operativas-de-fondos-2/#:~:text=La%20definici%C3%B3n%20de%20las%20NOF,concepto%20de%20activo%2C%20una%20inversi%C3%B3n.> [consulta: 28/03/2022]

- Iberinform: ¿Qué son las NOF? Disponible en <https://www.iberinform.es/noticias/detalle/que-es-la-necesidad-operativa-de-fondos> [consulta: 01/03/2022]
- Financlick: ¿Para qué son y para qué sirven las NOF? Disponible en <https://www.financlick.es/que-son-y-para-que-sirven-las-necesidades-operativas-de-fondos-nof-n-192-es> [consulta: 01/03/2022]
- elEconomista: Ranking Sectorial de Empresas. Disponible en <https://ranking-empresas.eleconomista.es/sector-1013.html> [consulta: 10/02/2022]
- Contabilidae: Apalancamiento financiero, ¿qué es? Disponible en <https://www.contabilidae.com/apalancamiento-financiero/#:~:text=Cuando%20el%20ratio%20de%20apalancamiento,solo%20se%20invierte%20capital%20propio.> [consulta: 08/05/2022]
- PepePromedio: Ratio de tesorería: ¿qué es, cómo calcularlo y cómo interpretarlo?. Disponible en <https://www.barymont.com/pepepromedio/blog/ratio-de-tesoreria/> [consulta: 21/07/2022]
- Banco Pichincha: Ratio de endeudamiento. Disponible en <https://www.pichincha.com/portal/blog/post/ratios-solvencia-endeudamiento> [consulta: 21/07/2022]
- DGT, Descuento Global Financiero: Ratio de liquidez. Disponible en <https://www.descuentoglobalfinanciero.com/ratio-de-liquidez/> [consulta 21/07/2022]
- Prosegur: ¿Qué es y qué utilidad tiene el ratio de autonomía financiera? Disponible en <https://zonapyme.prosegur.es/ratio-autonomia-financiera> [consulta: 21/07/2022]

8. ANEXO

Tabla 8.1: Balance de Campofrío

	2020	2019	2018	2017	2016
A) Activo No Corriente	1.585.709	1.641.077	1.604.685	1.680.237	1.584.461
I Inmovilizado intangible	804.478	797.777	757.403	807.658	714.359
II Inmovilizado material	703.955	757.389	764.664	772.411	736.281
III Inversiones inmobiliarias	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	3.333	3.120	2.629	n.d.	n.d.
V Inversiones financieras a largo plazo	1.469	1.367	n.d.	667	520
VI Activos por impuesto diferido	72.474	81.424	78.840	97.541	100.524
VII Deudas comerciales no corrientes	n.d.	n.d.	1.149	1.960	32.777
B) Activo Corriente	780.712	818.972	746.287	719.722	887.217
I Activos no corrientes mantenidos para la venta	4.312	4.312	2.396	1.721	1.836
II Existencias	341.669	393.626	331.556	349.232	344.197
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	137.005	150.678	105.319	131.116	195.338
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	n.d.	n.d.	40.346	16.731	n.d.
V Inversiones financieras a corto plazo	41.968	36.625	n.d.	8.263	8.146
VI Periodificaciones a corto plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	255.758	233.731	266.670	212.659	337.700
Total Activo (A+B)	2.366.421	2.460.049	2.350.972	2.399.959	2.471.678
PASIVO					
A) Patrimonio Neto	830.618	825.014	819.642	880.571	836.329
A-1) Fondos Propios	836.195	819.739	812.415	876.993	822.321
A-2) Ajustes por cambios de valor	-5.577	5.275	7.227	3.578	14.008
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
B) Pasivo no corriente	698.175	721.277	689.235	667.713	683.246
I Provisiones a largo plazo	26.332	26.435	30.163	31.563	43.621
II Deudas a largo plazo	41.005	32.468	9.178	407.363	506.595
III Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	508.044	544.445	536.295	103.000	n.d.
IV Pasivos por impuesto diferido	122.794	117.929	113.517	125.640	132.883
V Periodificaciones a largo plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VI Acreedores comerciales no corrientes	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VII Deuda con características especiales a largo plazo	n.d.	n.d.	82	147	147
C) Pasivo Corriente	837.628	913.758	842.095	851.675	952.103
I Pasivos vinculados con activos no corrientes mantenidos para la venta	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
II Provisiones a corto plazo	7.474	3.294	6.079	13.230	9.178
III Deudas a corto plazo	19.311	17.072	23.982	6.106	6.863
IV Deudas con empresa del grupo y asociadas a corto plazo	6.818	7.359	7.247	812	n.d.
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	804.025	886.033	733.988	737.083	764.186
VI Periodificaciones a corto plazo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
VII Deuda con características especiales a corto plazo	n.d.	n.d.	70.799	94.444	171.876
Total Patrimonio Neto y Pasivo (A+B+C)	2.366.421	2.460.049	2.350.972	2.399.959	2.471.678

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi

Tabla 8.2: Cuenta de Pérdidas y Ganancias de Campofrío

	2020	2019	2018	2017	2016
A) Operaciones continuadas					
1. Importe neto de la cifra de negocios	2.169.462	2.143.286	2.052.839	2.001.953	1.941.465
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso	-26.616	26.109	-18.701	2.816	9.559
3. Trabajos realizados por la empresa para su activo	n.d	n.d	n.d	4.240	1.392
4. Aprovisionamientos	-1.229.991	-1.259.473	-1.134.081	-1.164.394	-1.086.917
5. Otros ingresos de explotación	9.686	7.837	9.985	7.335	5.525
6. Gastos de personal	-367.150	-356.915	-344.816	-323.016	-323.463
7. Otros gastos de explotación	-469.303	-430.301	-413.398	-381.769	-397.522
8. Amortización del inmovilizado	-73.238	-74.151	-63.802	-58.914	-47.663
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	n.d	n.d	n.d	n.d	n.d
10. Excesos de provisiones	n.d	n.d	n.d	n.d	n.d
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-17.403	53	-75.875	-4.998	-9.151
12. Diferencia negativa de combinaciones de negocio	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
13. Otros resultados	n.d.	n.d.	n.d.	26.922	n.d.
A1) Resultado de explotación (1+2+3+4+5+6+7+8+9+10+11+12+13)	35.447	56.445	12.151	110.175	93.225
14. Ingresos financieros	653	2.055	587	46	848
15. Gastos financieros	-30.747	-30.899	-37.603	-25.928	-26.341
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	2.616
17. Diferencias de cambio	27.265	-6.953	-28.353	-914	n.d.
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
19. Otros ingresos y gastos de carácter financiero	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A2) Resultado financiero (14 + 15 + 16 + 17 + 18 + 19)	-2.829	-35.797	-65.369	-26.796	-22.877
A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2)	32.957	21.265	-52.423	84.157	70.348
20. Impuestos sobre beneficios	-21.557	-13.993	-15.536	-15.897	-14.736
A4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas (A3+19)	11.400	7.272	-67.959	68.260	55.612
B) Operaciones interrumpidas					
21. Resultado del ejercicio procedente de operaciones interrumpidas neto de impuestos	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
A5) Resultado del ejercicio (A4 + 20)	11.400	7.272	-67.959	68.260	55.612

Fuente: Elaboración propia a través de datos proporcionados por Sabi