



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
Chocolates Valor, S.A.

Presentado por:

Lucía Martín Regidor

Tutelado por:

M^a Cristina De Miguel Bilbao

Valladolid, 29 de noviembre de 2022

RESUMEN

El objetivo de este trabajo es analizar la situación económico-financiera de Chocolates Valor, S.A. durante el periodo que abarca los ejercicios 2016/2017 a 2020/2021. Al inicio del estudio se realiza una descripción del sector al que pertenece la empresa, también se expone una breve descripción de la misma. Posteriormente, se lleva a cabo el análisis del Balance de Situación, análisis del Estado de Flujos de Efectivo, análisis de la situación financiera tanto a corto como a largo plazo y el estudio de la rentabilidad. Para el desarrollo de este Trabajo, se han utilizado las Cuentas Anuales de la empresa, principalmente, el Balance de Situación, Cuenta de Pérdidas y Ganancias y el Estado de Flujos de Efectivo, obtenidas de la base de datos SABI. Por último, se exponen las principales conclusiones a las que se ha llegado tras la realización de este trabajo.

PALABRAS CLAVE: Balance de Situación, Estado de Flujos de Efectivo, Liquidez, Solvencia y Rentabilidad.

Códigos de clasificación JEL: M21, M41

ABSTRACT

The objective of this work is to analyze the economic-financial situation of Chocolates Valor, S.A. during the period covering the years 2017/2017 to 2020/2021. At the beginning of the study, a description of the sector to which the company belongs is made, as well as a brief description of it. Later, the analysis of the Balance Sheet, analysis of the Statement of Cash Flows, analysis of the financial situation both in the short and long term and the study of profitability are carried out. For the development of this Work, the Annual Accounts of the company have been used, mainly, the Balance Sheet, Profit and Loss Account and the Statement of Cash Flows, obtained from the SABI database. Finally, the main conclusions that have been reached after carrying out this work are presented.

Key words: Balance Sheet, Statement of Cash Flows, Liquidity, Solvency and Profitability.

ÍNDICE

1.- INTRODUCCIÓN	7
2.- METODOLOGÍA	8
3.- CHOCOLATES VALOR Y EL SECTOR.....	10
3.1.- Chocolates Valor, S.A.	10
3.2.- Sector de fabricación de cacao, chocolate y productos de confitería.....	11
3.3.- Análisis de posicionamiento	14
4.- ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA PATRIMONIAL	16
4.1.- Evolución y composición del Activo	16
4.2.- Evolución y composición del Patrimonio Neto y Pasivo	21
5.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO DE CHOCOLATES VALOR, S.A.....	26
6.- ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA	32
6.1.- Análisis de la situación financiera a corto plazo o de la liquidez... 32	
6.1.1.- Fondo de Maniobra o Capital Circulante	32
6.1.2.- Necesidades del Fondo de Rotación a la Explotación	33
6.1.3.- Ratios de Liquidez.....	35
6.2.- Análisis de la situación financiera a largo plazo o de la solvencia 39	
6.2.1.- Ratio de solvencia.....	39
6.2.2.- Ratio de endeudamiento	41
7.- ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD	43
7.1.- Rentabilidad Económica o de los Activos.....	43
7.2.- Rentabilidad financiera	46
8.- CONCLUSIONES	50
9.- REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	53
10.- ANEXOS	56

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 3.1. Mapa de las chocolaterías de Chocolates Valor, S.A.	11
Gráfico 3.2. Exportaciones e importaciones del sector de fabricación de cacao, chocolate y productos de confitería por productos en 2021.	12
Gráfico 3.3. Mapa de exportaciones (% sobre el mundo).....	13
Gráfico 3.4. Mapa de importaciones (% sobre el mundo).....	14
Gráfico 4.1. Evolución del Activo Total de Chocolates Valor, S.A.	16
Gráfico 4.2. Evolución del Activo Corriente de Chocolates Valor, S.A.	18
Gráfico 4.3. Composición del Activo Total de Chocolates Valor, S.A.....	20
Gráfico 4.4. Evolución del Patrimonio Neto y Pasivo de Chocolates Valor, S.A.	21
Gráfico 4.5. Evolución del Patrimonio Neto de Chocolates Valor, S.A.	23
Gráfico 4.6. Composición del Patrimonio Neto y Pasivo de Chocolates Valor, S.A.....	24
Gráfico 5.1. Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación, de Inversión y de Financiación de Chocolates Valor, S.A.	28
Gráfico 6.1. Evolución Capital Circulante de Chocolates Valor, S.A.	33
Gráfico 6.2 Evolución de las Necesidades del Fondo de Rotación a la Explotación de Chocolates Valor, S.A.	34
Gráfico 6.3. Ratios de Liquidez de Chocolates Valor, S.A.....	36
Gráfico 6.4. Ratio de Generación de Flujos de Caja de Chocolates Valor, S.A.	38
Gráfico 6.5. Evolución de la Ratio de Solvencia de Chocolates Valor, S.A.	40
Gráfico 6.6. Evolución de la Ratio de Endeudamiento de Chocolates Valor, S.A.	42
Gráfico 7.1. Evolución de la Rentabilidad Económica de Chocolates Valor, S.A.	45

Gráfico 7.2. Evolución de la Rentabilidad Económica y de la Financiera de
Chocolates Valor, S.A. **49**

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 3.1. Códigos de actividad CNAE de la Industria Manufacturera	12
Tabla 3.2. Ingresos de Explotación, Total de Activo y Número de empleados de las 10 principales empresas del sector en el ejercicio 2021 (Miles de €)	15
Tabla 5.1. Estado de Flujos de Efectivo de Chocolates Valor, S.A	27
Tabla 5.2. Flujo Libre de Caja de Chocolates Valor, S.A.....	30
Tabla 6.1. Ratio de Generación de Flujos de Caja de Chocolates Valor, S.A. .	38
Tabla 6.2 Evolución de la Ratio de Solvencia de Chocolates Valor, S.A.....	40
Tabla 6.3 Evolución de la Ratio de Endeudamiento de Chocolates Valor, S.A.	41
Tabla 7.1. Rentabilidad Económica de Chocolates Valor, S.A.	44
Tabla 7.2 Rentabilidad Financiera de Chocolates Valor, S.A.	47

1.- INTRODUCCIÓN

El objetivo del presente trabajo consiste en analizar desde un enfoque externo la situación económica y financiera de Chocolates Valor, S.A., partiendo de la información contenida en las Cuentas Anuales en el período 2016/2017 a 2020/2021.

Con este propósito el trabajo se ha estructurado de la siguiente manera: en el siguiente apartado se procede a exponer la metodología empleada, para analizar a continuación el sector al que pertenece la empresa y una breve descripción de Chocolates Valor, S.A. En el cuarto apartado se presenta la evolución y composición del Activo y del Pasivo y Patrimonio Neto. Posteriormente, se analiza el Estado de Flujos de Efectivo. En sexto lugar se analiza la capacidad de las empresas para hacer frente a sus deudas con terceros. Por último, en el séptimo apartado se recogen los resultados obtenidos en relación con la rentabilidad económica y financiera.

Chocolates Valor, S.A. es una empresa española perteneciente al sector de fabricación de cacao, chocolate y productos de confitería. Se dedica fundamentalmente a la fabricación, distribución y comercialización de chocolate. Esta empresa de origen familiar ha crecido hasta convertirse en una de las mayores empresas en la industria del chocolate, destacando en el segmento de las tabletas de chocolate donde se ubica como la segunda marca en esta categoría, abarcando una cuota de mercado del 17,4%, según El Economista (2021).

2.- METODOLOGÍA

El objetivo de este trabajo es analizar la situación económico-financiera de Chocolates Valor, S.A. durante el periodo que abarca los ejercicios 2016/2017 a 2020/2021. Chocolates Valor se incluye en el código 1082 (*Fabricación de cacao, chocolate y productos de confitería*) de la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE).

“El análisis económico-financiero es un proceso metodológico que trata e interpreta la información económica, contable financiera y jurídica, relativa a una empresa o a un colectivo de empresas, con el propósito de emitir un juicio o diagnóstico sobre la evolución pasada, situación actual y posibilidades futuras de la empresa” (Azofra, 1995, pp. 9).

El ejercicio económico de Chocolates Valor, S.A, comienza el 1 de julio de cada año y finaliza el 30 de junio del año siguiente.

Para la realización de este análisis, se han utilizado las Cuentas Anuales individuales de Chocolates Valor, S.A. (Balance de Situación, Cuenta de Pérdidas y Ganancias y Estado de Flujos de Efectivo), las cuales se han extraído de la base de datos Sistema Análisis de Balances Ibéricos (SABI). Las Cuentas Anuales se presentan de acuerdo con la legislación mercantil vigente y con las normas establecidas en el Plan General de Contabilidad aprobado mediante Real Decreto 1514/2007 y las modificaciones posteriores¹, con objeto

¹ Real Decreto 1159/2010, de 17 de septiembre, por el que se aprueban las Normas para la Formulación de Cuentas Anuales Consolidadas y se modifica el Plan General de Contabilidad aprobado por Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre y el Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas aprobado por Real Decreto 1515/2007, de 16 de noviembre.

Real Decreto 602/2016, de 2 de diciembre, por el que se modifican el Plan General de Contabilidad aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre; el Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas aprobado por el Real Decreto 1515/2007, de 16 de noviembre; las Normas para la Formulación de Cuentas Anuales Consolidadas aprobadas por el Real Decreto 1159/2010, de 17 de septiembre; y las Normas de Adaptación del Plan General de Contabilidad a las entidades sin fines lucrativos aprobadas por el Real Decreto 1491/2011, de 24 de octubre.

Real Decreto 1/2021, de 12 de enero, por el que se modifican el Plan General de Contabilidad aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre; el Plan General de Contabilidad de Pequeñas y Medianas Empresas aprobado por el Real Decreto 1515/2007, de 16 de noviembre; las Normas para la Formulación de Cuentas Anuales Consolidadas aprobadas por el Real Decreto 1159/2010, de 17 de septiembre; y las normas de adaptación del Plan General

de mostrar la imagen fiel del patrimonio de la situación financiera y de los resultados de la Sociedad, así como la veracidad de los Flujos de Efectivo incorporados en el Estado de Flujos de Efectivo. Las Cuentas Anuales Individuales de Chocolates Valor, S.A. han sido auditadas, siendo el informe favorable en todos los ejercicios objeto de estudio, según se recoge en SABI, por lo que la información analizada se considera fiable.

Con anterioridad al análisis, los datos han sido tratados y homogeneizados en Excel. Todos los datos y porcentajes utilizados en el siguiente análisis figuran en las tablas del Anexo.

3.- CHOCOLATES VALOR Y EL SECTOR

3.1.- Chocolates Valor, S.A.

Chocolates Valor se funda en 1881 por Valeriano López Lloret, conocido como Valor, como una empresa familiar en la zona de la Ermita situada en Valencia.

A finales del siglo XIX se hace cargo de la empresa el hijo de Valeriano López introduciendo nuevos avances como la piedra de moler y el carro. Las ventas empiezan a crecer ya que ya no se produce una venta directa a las familias, si no que se empieza a canalizar a través del comercio.

El desarrollo de Valor se ve frenado por la Guerra Civil en 1936 y en 1939, al final de la guerra retoma su actividad, pero con materias primas escasas. Además, Valor y todas las fábricas de chocolate se ven sometidas a cupos de materias primas cuya venta es controlada por la Comisaría de Abastecimientos, Valor al tener cupos pequeños pudo desarrollarse.

En 1964, debido al crecimiento de su mercado se construye una fábrica en Villajoyosa, con esto además de incrementar las ventas, se aumentó la calidad del chocolate, lo que permitió sacar nuevas gamas de productos, como chocolates con forma de rombo.

En 1967 Valor adopta una nueva estrategia enfocada en la calidad y la diferenciación, lanzando al mercado un nuevo producto denominado Chocolate Puro. En este año se aumenta la capacidad de producción de su fábrica para hacer frente a la demanda.

Posteriormente, en 1973 pasa a convertirse en una sociedad anónima y a partir de este año debido a la gran expansión comercial el equipo directivo se amplía y se van haciendo numerosas ampliaciones en la fábrica para hacer frente a dicha expansión.

A partir de los años 2000 se empiezan a modernizar los envoltorios y el logotipo. La última actualización del logotipo fue en el año 2016, se moderniza

para conseguir más claridad y por lo tanto obtener más visibilidad en el mercado.

Actualmente, Chocolates Valor, S.A. tiene 38 chocolaterías distribuidas por España y Andorra, como se puede apreciar en el Gráfico 3.1

Gráfico 3.1. Mapa de las chocolaterías de Chocolates Valor, S.A.



Fuente: www.valor.es

Además, cuenta con un museo creado en 1998 y reconocido como Museo Valenciano del Chocolate por la Generalitat Valenciana en 2008. Ese museo se encuentra en Villajoyosa y fue la fábrica familiar que se tenía en los inicios.

3.2.- Sector de fabricación de cacao, chocolate y productos de confitería

Este sector se incluye en el código 1082 del Código Nacional de Actividades Económicas, se engloba en la actividad C que es la Industria Manufacturera, en la división 10 de Industria de la alimentación, el grupo 108 de la fabricación de otros productos alimenticios y la clase 1082.

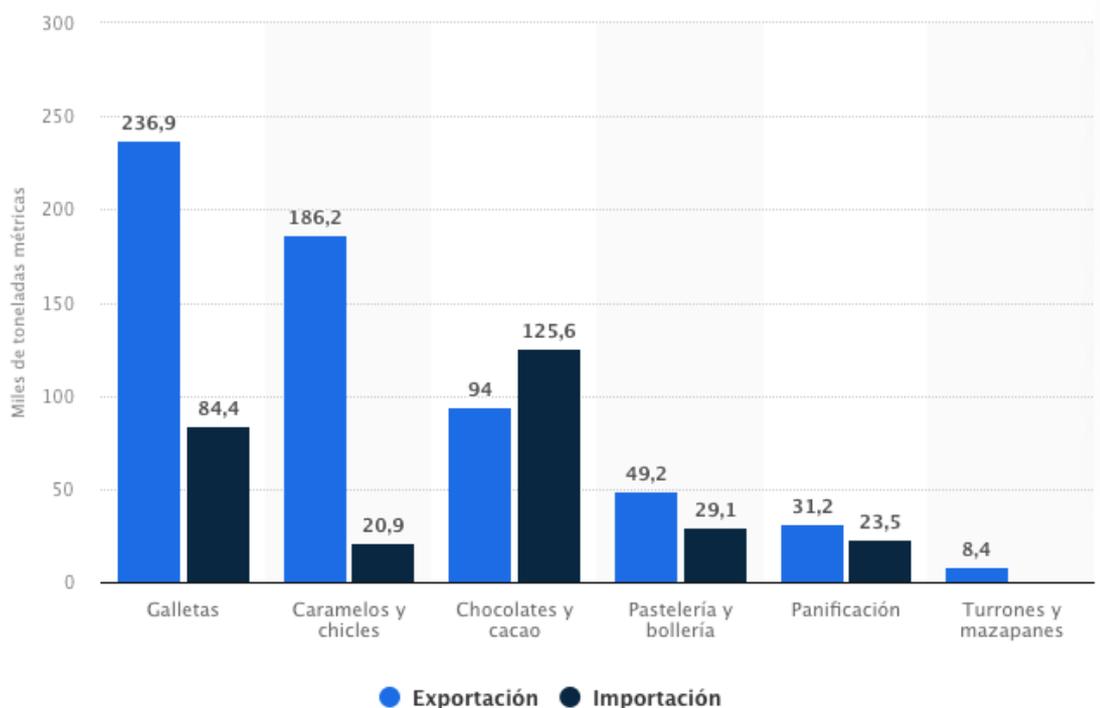
Tabla 3.1. Códigos de actividad CNAE de la Industria Manufacturera

Actividad	C- INDUSTRIA MANUFACTURERA
División	10- INDUSTRIA DE LA ALIMENTACIÓN
Grupo	101.- Procesado y conservación de carne y elaboración de productos cárnicos
	102.- Procesado y conservación de pescados, crustáceos y molusco
	103.- Procesado y conservación de frutas y hortalizas
	104.- Fabricación de aceites y grasas vegetales y animales
	105.- Fabricación de productos lácteos
	106.- Fabricación de productos de molinería, almidones y productos amiláceos
	107.- Fabricación de productos de panadería y pastas alimenticias
	108.- Fabricación de otros productos alimenticios
Clase	1081.- Fabricación de azúcar
	1082.- Fabricación de cacao, chocolate y productos de confitería

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de CNAE

Para analizar las exportaciones e importaciones por producto de este sector en España nos basamos en los datos proporcionados por un estudio realizado por Statista, portal de estadística para datos de mercado.

Gráfico 3.2. Exportaciones e importaciones del sector de fabricación de cacao, chocolate y productos de confitería por productos en 2021.

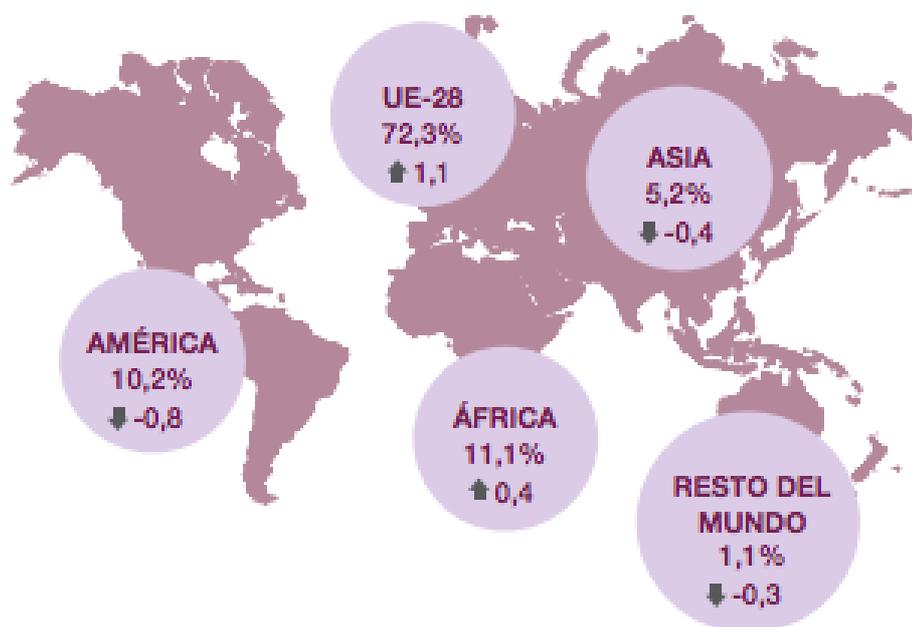


Fuente: Statista

Como se puede observar en el Gráfico anterior el producto más exportado en España en 2021 han sido las galletas, aproximadamente 237.000 toneladas métricas.

Según Produlce (2021), la Unión Europea lidera el ranking de las exportaciones que realiza España con un 72,3%, siguiendo África, América, Asia y el resto del mundo. Esto se puede ver en el Gráfico 3.3

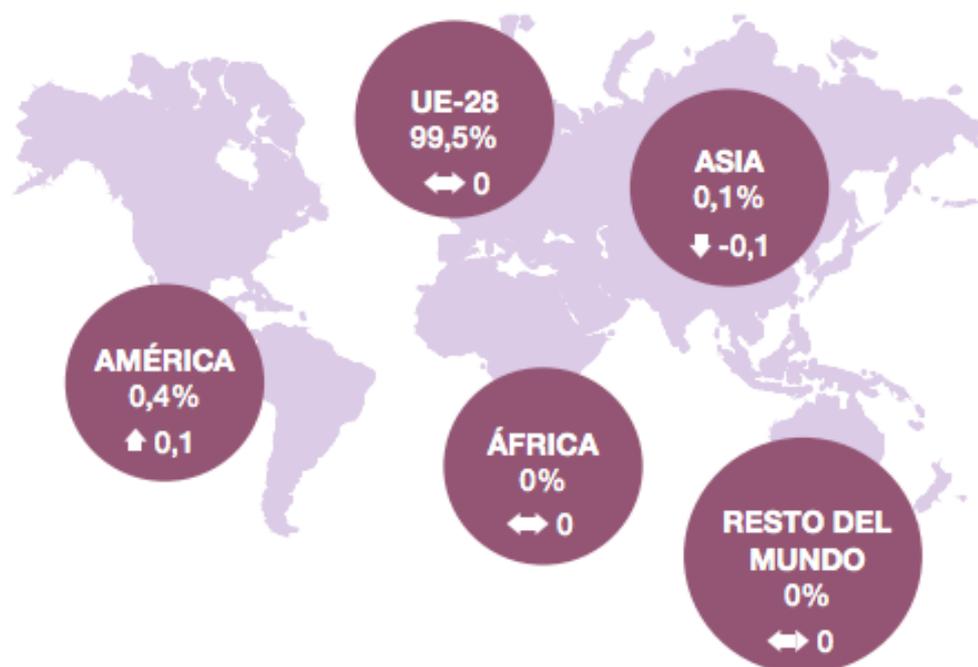
Gráfico 3.3. Mapa de exportaciones (% sobre el mundo)



Fuente: Produlce

Sin embargo, el producto más importado fue el chocolate y el cacao, cerca de 126.000 toneladas. Según Produlce (2021) España prácticamente importa estos productos de la Unión Europea, un 99,5%, y con un menos porcentaje importa de América con un 0,4% y de Asia con un 0,1%. Esto se ve en el Gráfico 3.4.

Gráfico 3.4. Mapa de importaciones (% sobre el mundo)



Fuente: Produlce

3.3.- Análisis de posicionamiento

En este apartado, se va a realizar un análisis del sector en el que opera Chocolates Valor S.A., así como el posicionamiento que ocupa respecto a la competencia.

Chocolates Valor S.A., se incluye en el código 1082 del CNAE (*Fabricación de cacao, chocolate y productos de confitería*). Según la base de datos SABI, en España y Portugal existen algo más de 422 empresas activas dadas de alta en esta actividad. En la siguiente tabla se muestran las 10 empresas con mayores Ingresos de Explotación, que han presentado sus cuentas en el último ejercicio 2021.

Tabla 3.2. Ingresos de Explotación, Total de Activo y Número de empleados de las 10 principales empresas del sector en el ejercicio 2021 (Miles de €)

	Ingresos de explotación	Total Activo	Número empleados
FINI GOLOSINAS ESPAÑA SLU	135.410	175.980	849
CHOCOLATES VALOR SA	128.355	88.611	249
SANCHIS MIRA SA	116.579	95.989	230
NEDERLAND SA	114.594	74.992	54
BARRY CALLEBAUT MANUFACTURING IBERICA SA.	100.256	45.500	128
CANDY SPAIN SOCIEDAD LIMITADA	93.175	58.758	255
JAKE SA	81.536	84.506	283
NATRA OÑATI SOCIEDAD ANONIMA.	70.178	56.832	334
DELAVIUDA ALIMENTACION SA	70.038	67.238	411
TORRONS VICENS SL	47.340	60.952	205

Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de SABI.

Como se aprecia en la Tabla anterior, en el ejercicio 2021, en relación con los Ingresos de Explotación la empresa líder en el sector es Fini Golosinas España, SLU con unos Ingresos de Explotación de 135.410 miles de €, seguida de Chocolates Valor, S.A. con unos Ingresos de 128.355 miles de €.

Si se analiza la cifra de Activo Total, Chocolates Valor, S.A. S.A. se sitúa de nuevo en el cuarto lugar con una Estructura Económica a 30.06.2021 de 88.611 miles de €, siendo Natra Midco, S.L. quien presenta un mayor valor de su Activo, 26.940 miles de € (aunque tan solo presenta unos Ingresos de Explotación de 31.957 miles de €).

Por último, al estudiar el número de empleados, Chocolates Valor, S.A. alcanza el octavo puesto con 249 trabajadores, siendo Fini Golosinas España, SLU la empresa que cuenta con mayor número de empleados.

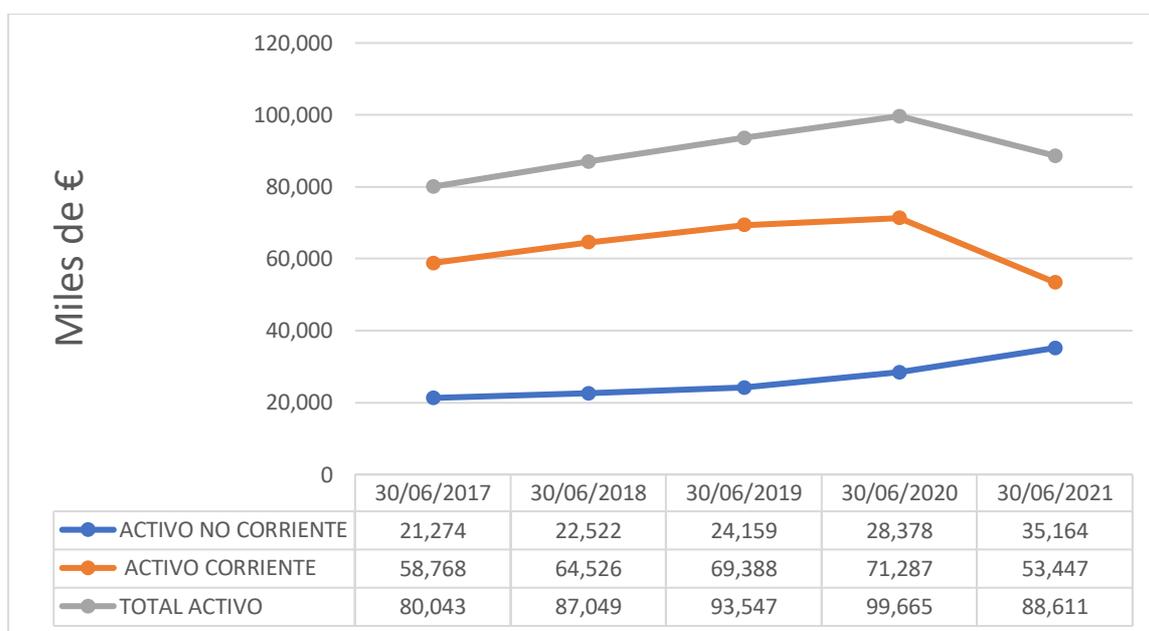
4.- ANÁLISIS DE LA ESTRUCTURA PATRIMONIAL

4.1.- Evolución y composición del Activo

El Marco Conceptual de la Contabilidad, primera parte del Plan General de Contabilidad de 2007, define los Activos como “*bienes, derechos y otros recursos controlados económicamente por la empresa, resultantes de sucesos pasados, de los que se espera que la empresa obtenga beneficios o rendimientos económicos en el futuro*”

En el Gráfico 4.1 se puede observar la evolución que presenta el **Activo Total** de Chocolates Valor, S.A. y sus masas patrimoniales, en el período comprendido entre el 30.06.2017 y el 30.06.2021.

Gráfico 4.1. Evolución del Activo Total de Chocolates Valor, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de SABI.

Se puede observar que el **Activo Total de Chocolates Valor, S.A.** se ha incrementado a lo largo del período analizado; pasando de 80.043 miles de € el 30.06.2017 a 88.611 miles de € el 30.06.2021, lo que supone un incremento de un 10,70%. Se pueden distinguir dos tramos bien diferenciados:

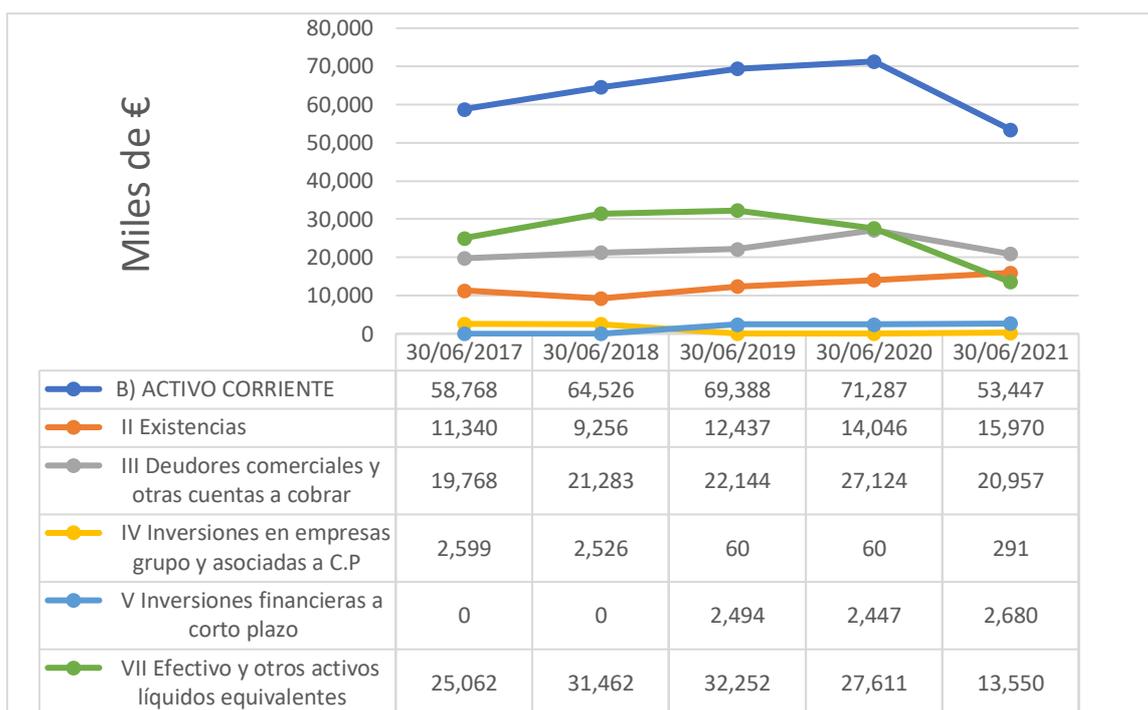
- El primero abarca del 30.06.2017 al 30.06.2020, en el que se aprecia una tendencia creciente del **Activo**, alcanzando el 30.06.2020 un valor de 99.365 miles de € el 30.06.2020, lo que supone un incremento de un

24,52%. El aumento del Total Activo parece que es debido al aumento del Activo No Corriente y del Activo Corriente. El **Activo No Corriente** pasa de 21.274 miles de € a 28.378 miles de €, lo que supone un incremento de un 33,38%. El **Activo Corriente** se incrementa en un 21,30%, pasando de 58.768 miles de € a 71.287 miles de €. El Activo Corriente presenta un peso importante en el total de la estructura de inversión de Chocolates Valor, en torno a un 70,7% de media.

- El segundo período abarca el último ejercicio analizado del 30.06.2020 al 30.06.2021, en el que el **Activo** disminuye situándose en 88.611 miles de €, lo que supone un descenso de un 11,09%. El descenso del Activo es debido fundamentalmente a la disminución experimentada por el **Activo Corriente** que se sitúa en 53.447 miles de € el 30.06.2021, lo que supone un descenso de un 25,03% en este último ejercicio. Sin embargo, en este período, el **Activo No Corriente** se incrementa en un 23,91%, alcanzando los 35.164 miles de €. La disminución experimentada en el total de la estructura económica puede ser debido a la pandemia del SARS-Cov 2 o también denominada "Coronavirus"

El Gráfico 4.2 refleja la evolución del **Activo Corriente** de Chocolates Valor, S.A., durante el período comprendido entre el 30.06.2017 al 30.06.2021.

Gráfico 4.2. Evolución del Activo Corriente de Chocolates Valor, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de SABI.

El **Activo Corriente** ha pasado de 58.768 miles de € el 30.06.2017 a 53.447 miles de € el 30.06.2021, es decir, ha disminuido un 9,05%. Se pueden observar dos etapas en la evolución del Activo Corriente:

- Una primera etapa comprendida entre el 30.06.2017 y el 30.06.2020, en la que el Activo Corriente se ha incrementado en un 22,14%, pasando de 58.768 miles de € a 71.287 miles de €.
- Una segunda etapa comprendida entre el 30.06.2020 y el 30.06.2021 donde se puede observar como el Activo Corriente ha disminuido un 25,02%, alcanzando al final del período los 53.447 miles de €.

Dentro del Activo Corriente el epígrafe “*Efectivo y otros activos líquidos equivalentes*” ha disminuido un 45,94%, pasando de 25.062 miles de € el 30.06.2017 a 13.550 miles de € el 30.06.2021. Los dos primeros ejercicios se produce un incremento del Efectivo alcanzado el 30.06.2019 los 32.252 miles de €, pero a partir de esta fecha empieza a decrecer.

El epígrafe “*Existencias*” ha aumentado un 40,8% pasando de 11.340 miles de € el 30.06.2017 a 15.970 miles de € el 30.06.2021. El aumento de valor de este

epígrafe no se produce de manera uniforme a lo largo de la serie. El primer ejercicio disminuye un 18,37%, pero a partir del 30.06.2018 se incrementa.

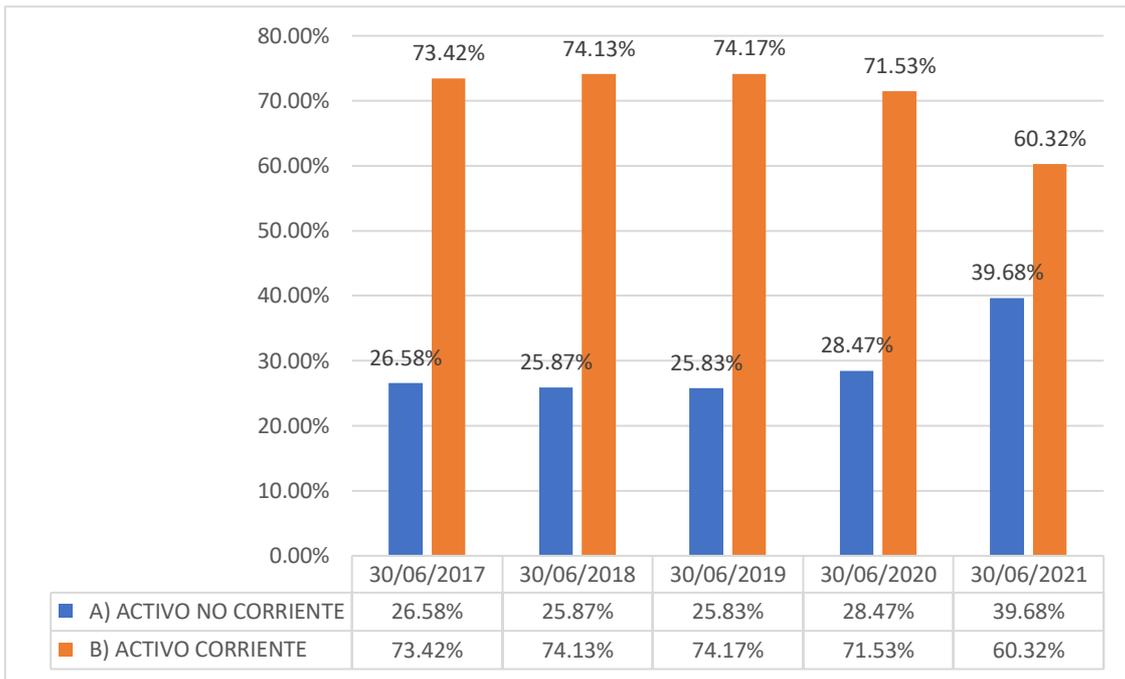
El epígrafe “*Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar*” ha aumentado en tan solo un 6,02% pasando de 19.768 miles de € el 30.06.2017 a 20.957 miles de € el 30.06.2021. El aumento de valor de este epígrafe tampoco se produce de manera uniforme a lo largo del período estudiado. En el período que abarca desde el 30.06.2017 al 30.06.2020, el epígrafe de Deudores se incrementa situándose en 27.124 miles de €, lo que supone un aumento de un 37,21%. Pero en el último ejercicio se reduce un 22,74%. Si analizamos el Importe Neto de la Cifra de Negocios, este también se ha reducido en el último ejercicio.

Las “*Inversiones en empresas del Grupo y Asociadas a corto plazo*” han pasado de 2.599 miles de € a 291 miles de €, lo que supone una disminución de un 111,19%. El mayor descenso se produce el 30.06.2019 cuando las inversiones se sitúan en 60 miles de €.

Finalmente, las “*Inversiones financieras a corto plazo*” que hasta el 30.06.2018 alcanzaban un valor de cero, situándose el 30.06.2021 en 2.680 miles de €. Parece que en el ejercicio 2019 Chocolates Valor, S.A. ha reclasificado las Inversiones en empresas del Grupo y Asociadas a corto plazo como Inversiones financieras a corto.

Para terminar con el análisis del **Activo** de Chocolates Valor, el Gráfico 4.3 refleja la composición del Activo Total diferenciando entre las dos masas patrimoniales que lo componen: Activo Corriente y Activo No Corriente.

Gráfico 4.3. Composición del Activo Total de Chocolates Valor, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de SABI.

Como se observa en el Gráfico anterior, en todo el periodo objeto de estudio el **Activo No Corriente** supera al **Activo Corriente**, siendo la diferencia entre ambas masas patrimoniales cada vez menor. El **Activo No Corriente** ha pasado de suponer el 26,58% el 30.06.2017 al 39,68% en el Total de la Estructura Económica el 30.06.2021. Como consecuencia de ello, el **Activo Corriente** ha disminuido su participación en el Total del Activo, pasando del 73,42% el 30.06.2017 al 60,32% el 30.06.2021.

El gran peso que tiene el Activo Corriente sobre el Activo Total se debe principalmente al epígrafe de *“Efectivo y otros activos líquidos equivalentes”*.

Se pueden observar dos tramos:

- El primero comprende el periodo entre el 30.06.2017 y el 30.06.2019, pasando a representar, de un 31,31% del Total del Activo a un 34,47% el 31.12.2019.
- El segundo comprende el periodo del 30.06.2019 hasta el 30.06.2021, donde se puede observar como este epígrafe se ve reducido, alcanzando el 30.06.2021 un 15,06%

El aumento del peso del **Activo No Corriente** se debe principalmente al epígrafe de “*Inmovilizado material*” pasando de representar un 19,62% del Activo Total el 30.06.2017 a un 27,28% el 30.06.2021.

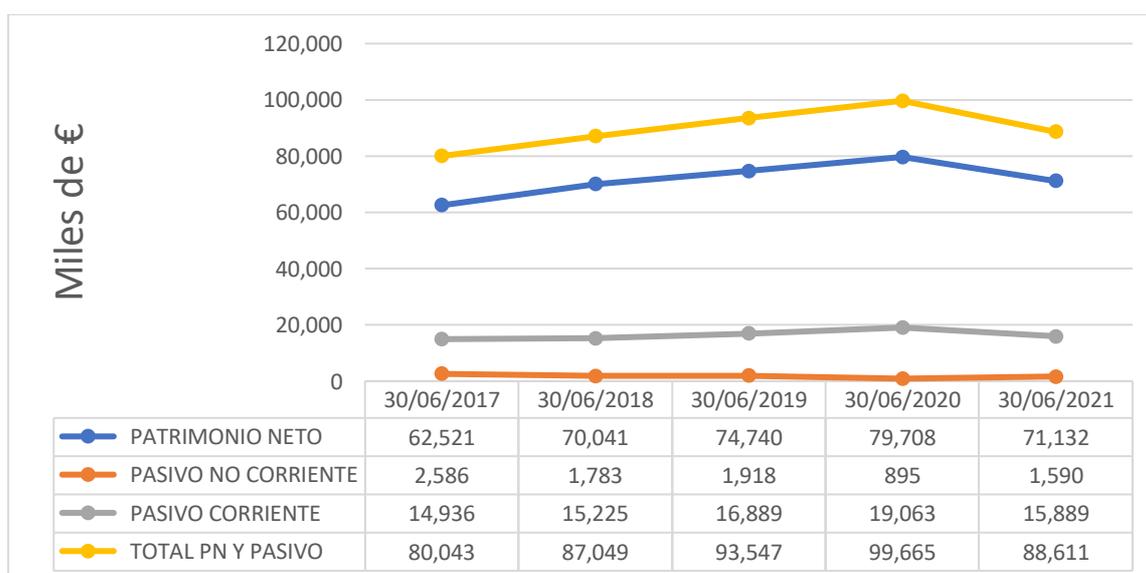
4.2.- Evolución y composición del Patrimonio Neto y Pasivo

El Marco Conceptual de la Contabilidad, primera parte del PGC de 2007, define los Pasivos como “*obligaciones actuales surgidas como consecuencia de sucesos pasados, para cuya extinción la empresa espera desprenderse de recursos que puedan producir beneficios o rendimientos económicos en el futuro. A estos efectos, se entienden incluidas las provisiones.*”

En segundo lugar, define el Patrimonio Neto como “*la parte residual de los activos de la empresa, una vez deducidos todos sus pasivos. Incluye las aportaciones realizadas, ya sea en el momento de su constitución o en otros posteriores, por sus socios o propietarios, que no tengan la consideración de pasivos, así como los resultados acumulados u otras variaciones que le afecten.*”

El Gráfico 4.4, representa la evolución del **Patrimonio Neto y el Pasivo** (Corriente y No Corriente) de Chocolates Valor, S.A. en el periodo que abarca desde el 30.06.2017 al 30.06.2021.

Gráfico 4.4. Evolución del Patrimonio Neto y Pasivo de Chocolates Valor, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de SABI.

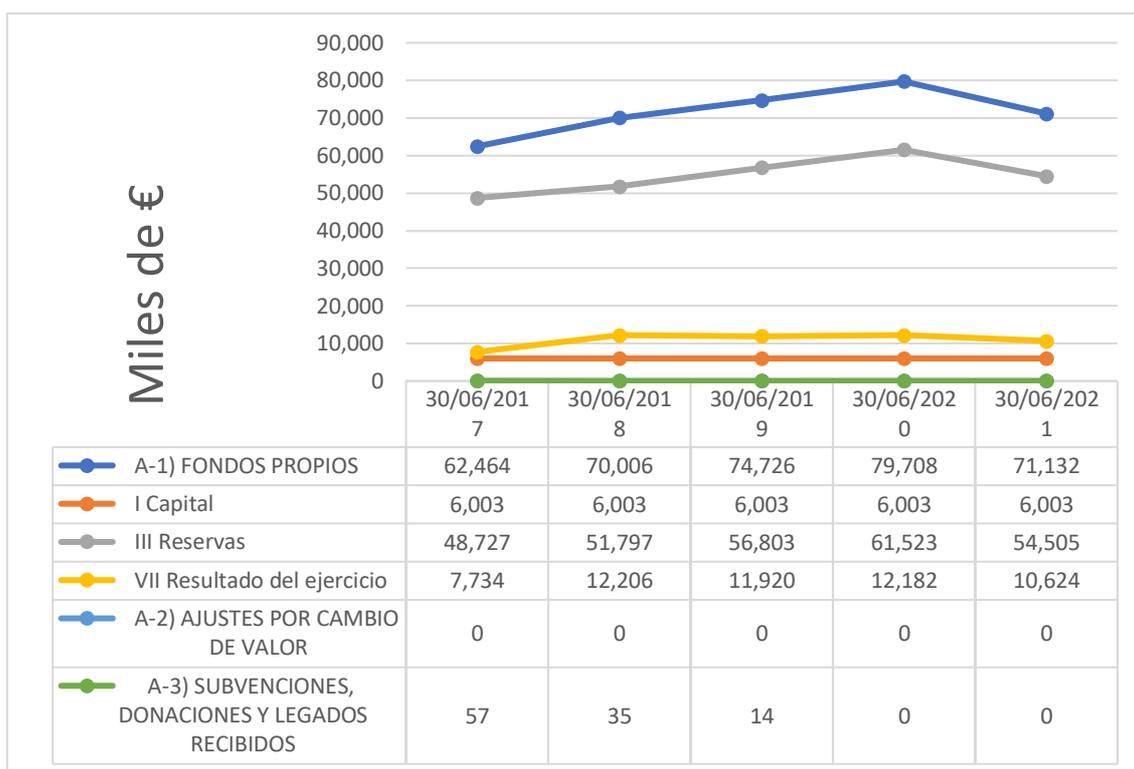
A grandes rasgos, se puede apreciar que la Estructura Financiera de Chocolates Valor, S.A. se ha incrementado a lo largo del período estudiado; pasando de 80.043 miles de € el 30.06.2017 a 88.611 miles de € el 30.06.2021, lo que supone un incremento de un 10,70%. No obstante, se pueden distinguir dos tramos bien diferenciados:

- El primero que abarca desde el 30.06.2017 al 30.06.2020, en el que se aprecia una tendencia creciente del **Patrimonio Neto y Pasivo**, pasando de 80.043 miles de € el 30.06.2017 a 99.365 miles de € el 30.06.2020, lo que supone un incremento en dicho período de un 24,52%. El aumento del Total de la Estructura Financiera es debido fundamentalmente al incremento del **Patrimonio Neto** que pasa de 62.464 miles de € a 79.708 miles de €, lo que supone un incremento de un 27,49%. El **Pasivo Corriente** también se incrementa en un 27,63%, pasando de 14.936 miles de € a 19.063 miles de €. Por el contrario, el **Pasivo No Corriente** se reduce en un 65,4% pasando de 2.586 miles de € a 895 miles de €.
- El segundo tramo, de 30.06.2020 al 30.06.2021, en el que el **Patrimonio Neto y Pasivo** disminuye situándose en 88.611 miles de €, lo que supone un descenso de un 11,09%. El descenso de la Estructura Financiera es debido a la disminución del **Patrimonio Neto** que se sitúa en 71.132 miles de € el 30.06.2021, lo que supone un descenso de un 10,76% y del **Pasivo Corriente** que en esta fecha alcanza los 15.889 miles de €, disminuyendo en el último ejercicio un 16,65%. El **Pasivo No Corriente** aumenta en esta segunda etapa, situándose en 1.590 miles de €.

Analizando el Patrimonio Neto y el Pasivo, podemos observar que el **Patrimonio Neto** aumenta a lo largo del período un 13,77%. El **Pasivo No Corriente** se reduce en un 38,49% y el **Pasivo Corriente** aumenta en tan solo un 6,38%.

El Gráfico 4.5 muestra la evolución del **Patrimonio Neto** de Chocolates Valor, S.A., durante el período comprendido entre el 30.06.2017 y el 30.06.2021.

Gráfico 4.5. Evolución del Patrimonio Neto de Chocolates Valor, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de SABI.

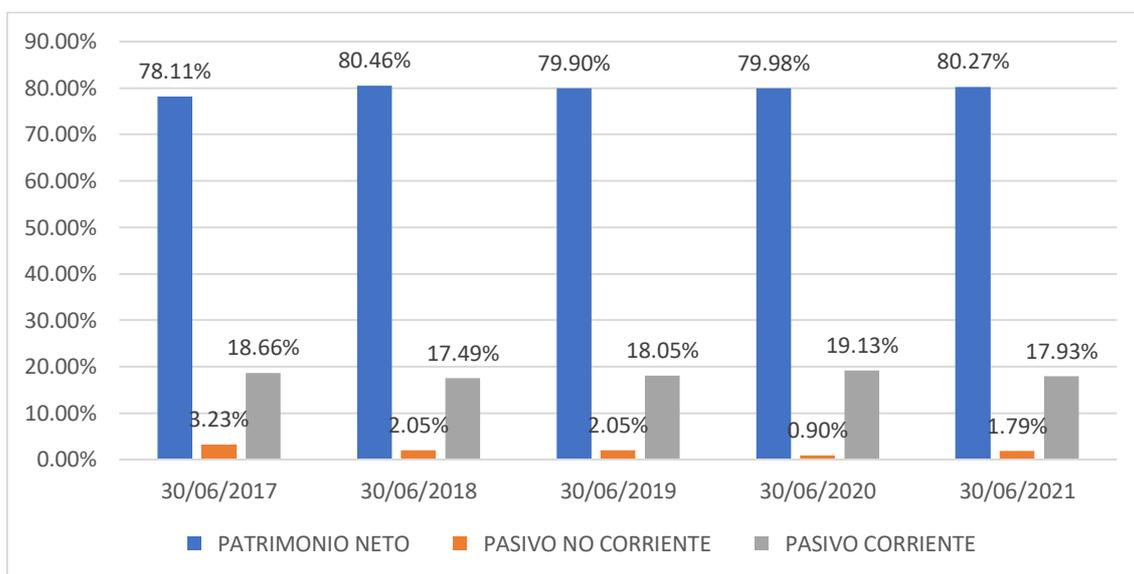
Dentro del **Patrimonio Neto** destacan los “*Fondos Propios*” que muestran una tendencia creciente hasta el 30.06.2020, pasando de 62.464 miles de € el 30.06.2017 a 79.708 miles de € el 30.06.2020, esto supone un crecimiento de 27,61%. Este aumento es debido al incremento de las “*Reservas*” en un 26,26% y del “*Resultado del Ejercicio*” en un 57,51%. En 2020 empiezan a decrecer alcanzando el 30.06.2021 los 71.132 miles de €, lo que supone una disminución de un 10,76% debido fundamentalmente al descenso de “*Reservas*” (un 11,4%) y al del “*Resultado del Ejercicio*” (12,79%). El epígrafe que mayor peso tiene es el de “*Reservas*” con un porcentaje de un 76,63% sobre el Patrimonio Neto el 30.06.2021.

Las “*Subvenciones, Donaciones y Legados Recibidos*” apenas tienen peso en el Total de la Estructura Financiera, el 30.06.2017 alcanzan un valor de 57 miles de € que va disminuyendo a lo largo del período, y el 30.06.2020 presentan un valor de 0.

Por lo tanto, se podría decir que la partida que mayor peso tiene sobre el Patrimonio Neto es los “*Fondos Propios*” ya que los “*Ajustes por Cambios de Valor*” tienen un valor de 0 en todos los años y como se ha dicho anteriormente las “*Subvenciones, Donaciones y Legados Recibidos*” tienen un peso muy pequeño.

A continuación, el Gráfico 4.6 la composición del **Patrimonio Neto y del Pasivo Total** en términos porcentuales de las tres masas patrimoniales que conforman la estructura financiera de Chocolates Valor, S.A.

Gráfico 4.6. Composición del Patrimonio Neto y Pasivo de Chocolates Valor, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de SABI.

Como se aprecia en el Gráfico anterior, la Financiación Propia supera a la Financiación Ajena en todo el período objeto de estudio. El **Patrimonio Neto** ha pasado de suponer el 78,11% el 30.06.2017 al 80,27% del Total de la Estructura Financiera el 30.06.2021. El **Pasivo Corriente** ha disminuido ligeramente su participación relativa pasando de representar el 18,66% a un 17,93%. Lo mismo ocurre con el **Pasivo No Corriente** que pasa de suponer un 3,23% a un 1,79%.

Como ya se ha señalado anteriormente, dentro del Patrimonio Neto, el epígrafe con mayor peso es el de “Reservas” en torno a un 60,86% de media del Total de la Estructura Financiera.

En definitiva, se puede ver como la financiación propia de Chocolates Valor es muy superior a la financiación ajena.

5.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO DE CHOCOLATES VALOR, S.A.

De acuerdo con la Norma 9.^a de Elaboración de las Cuentas Anuales del Plan General de Contabilidad trata, en concreto, sobre la elaboración del Estado de Flujos de Efectivo (EFE), y señala que dicho estado *“informa sobre el origen y la utilización de los activos monetarios representativos de efectivo y otros activos líquidos equivalentes, clasificando los movimientos por actividades e indicando la variación neta de dicha magnitud en el ejercicio”*.

Además, define lo que se entiende por Efectivo y Otros Activos Líquidos Equivalentes, siendo estos *“la tesorería depositada en la caja de la empresa, los depósitos bancarios a la vista y los instrumentos financieros que sean convertibles en efectivo y que en el momento de su adquisición, su vencimiento no fuera superior a tres meses, siempre que no exista riesgo significativo de cambios de valor y formen parte de la política de gestión normal de la tesorería de la empresa.”*

El PGC clasifica los flujos de efectivo en los siguientes:

- **Flujo de Efectivo de Actividades de Explotación (FEAE):** son los flujos que se ocasionan por las actividades que constituyen la principal fuente de ingresos de la empresa, así como por actividades que no puedan ser calificadas como de inversión o financiación.
- **Flujo de Efectivo de Actividades de Inversión (FEAI):** son los pagos que tienen su origen en la adquisición de otros activos no corrientes y otros activos no incluidos en el efectivo y otros activos líquidos equivalentes, tales como, inmovilizados intangibles, materiales, inversiones inmobiliarias o inversiones financieras, así como los cobros procedentes de su enajenación o de su amortización al vencimiento.
- **Flujo de Efectivo de Actividades de Financiación (FEAF):** comprende los cobros procedentes de la adquisición por terceros de títulos de valores emitidos por la empresa o de recursos que han sido concedidos por entidades financieras o terceros, en forma de préstamos u otros instrumentos de financiación, así como los pagos realizados por amortización o devolución de las cantidades aportadas por ellos. Figuran también los pagos a favor de los accionistas en concepto de dividendos.

- **Efecto de las variaciones de los tipos de cambio:** las diferencias de cambio que hayan afectado al efectivo y a otros activos líquidos equivalentes se mostrarán en el Estado de Flujos de Efectivo.

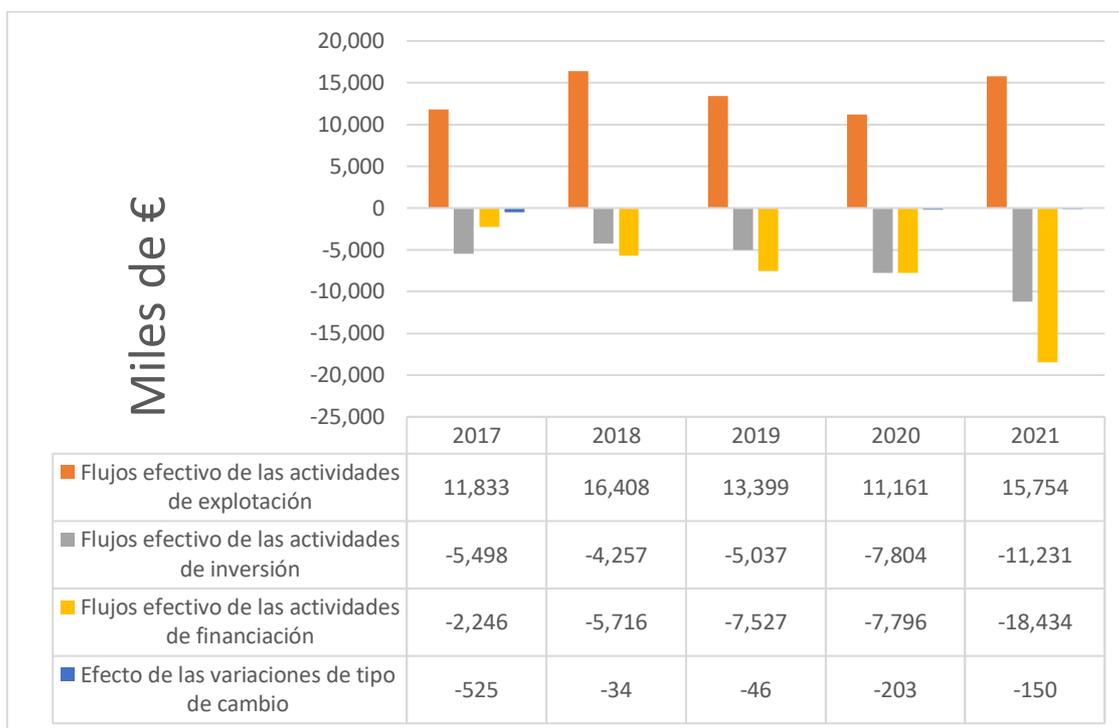
A continuación, se analiza el **Estado de Flujos de Efectivo** de Chocolates Valor, S.A. durante el período que aborda desde el ejercicio 2017 hasta el 2021. En la Tabla 5.1 y el Gráfico 5.1 se muestra esta evolución simplificada, la cual se encuentra completa en el Anexo.

Tabla 5.1. Estado de Flujos de Efectivo de Chocolates Valor, S.A

	2017	2018	2019	2020	2021
Flujos de efectivo de las actividades de explotación	11.833	16.408	13.399	11.161	15.754
Flujos de efectivo de las actividades de inversión	-5.498	-4.257	-5.037	-7.804	-11.231
Flujos de efectivo de las actividades de financiación	-2.246	-5.716	-7.527	-7.796	-18.434
Efecto de las variaciones de los tipos de cambio	-525	-34	-46	-203	-150
Aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes	3.564	6.400	790	-4.642	-14.061
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	21.498	25.062	31.462	32.252	27.611
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	25.062	31.462	32.252	27.611	13.550

Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de SABI.

Gráfico 5.1. Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación, de Inversión de Financiación y de Variaciones de Tipo de Cambio de Chocolates Valor, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de SABI.

Se puede ver como el **Flujo Efectivo de las Actividades de Explotación** es positivo en todo el periodo analizado, esto indica que la actividad ordinaria de Chocolates Valor generó la suficiente tesorería como para poder hacer frente a las necesidades surgidas durante el desarrollo del ciclo productivo. Estas cifras son una buena señal para la empresa debido a que los cobros que ha tenido han sido superiores a los pagos que ha realizado. En el período analizado el FEAE ha pasado de 11.833 miles de € a 15.754 miles de €, en 2017 y 2021, respectivamente, lo que supone un incremento de un 33,13%. No obstante, el FEAE ha sufrido oscilaciones a lo largo de los ejercicios analizados, en el período 2017-2018 se incrementa un 38,66% alcanzando en 2018 un valor de 16.408 miles de €, posteriormente disminuye un 31,98% hasta el ejercicio 2020 que se sitúa en 11.161 miles de €, y en el último ejercicio 2021 se incrementa un 41,16%.considerablemente.

En relación con el **Flujo de Efectivo generado por las Actividades de Inversión** es negativo en todo el período analizado, es decir, los pagos por inversiones en Activos No Corrientes, fundamentalmente en Inmovilizado Material, fueron superiores a los cobros por desinversiones generados por la venta de dichos activos. Esto en principio, no es perjudicial para Chocolates Valor, puesto que quiere decir que cuenta con una gran actividad inversora, porque está llevando a cabo nuevas inversiones en activos que darán la posibilidad de obtener nuevos flujos de efectivo positivos en el futuro. En el período analizado el FEAI ha pasado de -5.498 miles de € en 2017 a -11.231 miles de € en 2021, lo que supone un descenso de un 104,28%. No obstante, el FEAI ha sufrido oscilaciones a lo largo de los ejercicios analizados, en el período 2017-2018 se incrementa un 22,57% alcanzando en 2018 un valor de -4.257 miles de €, en los siguientes ejercicios experimenta un importante descenso de un 163,83%.

El **Flujo de Efectivo de las Actividades de Financiación** también ha sido negativo durante todo el periodo analizado, esto es, los pagos fueron superiores a los cobros, debido a que Chocolates Valor, destinó recursos tanto a la devolución y amortización de deudas como al pago de dividendos. En el período objeto de estudio, el FEAF ha pasado de -2.246 miles de € a -18.434 miles de €, es decir ha disminuido en un 720,59%. Cabe señalar que Chocolates Valor paga dividendos por una importante cantidad, alcanzando en 2021 los 19.200 miles de €. Por otra parte, Chocolates Valor apenas recurre a la financiación ajena.

El **Efecto de las variaciones de tipo de cambio** a pesar de ser negativo en todo el período ha aumentado un 71,42%, pasando de -525 miles de € en 2017 a -150 miles de € en 2021.

A continuación se va a analizar el **Flujo Libre de Caja (FLC)**, el cual se obtiene de la suma del Flujo de Efectivo de Actividades de Explotación y del Flujo de Actividades de Inversión.

$$\text{FLC} = \text{FEAE} + \text{FEAI}$$

Según recoge Llorente Olier (2017) el Flujo Libre de Caja muestra cuáles serán las necesidades financieras de la empresa en el caso de que los Flujos por Actividades de Explotación no sean suficientes para atender los requerimientos de inversión. Altos flujos libres de caja evitarán altos requerimientos de deuda y permitirán su devolución.

La Tabla 5.2 muestra el **Flujo Libre de Caja** de Chocolates Valor, S.A. en el período comprendido entre el 30.06.2017 y el 30.06.2021.

Tabla 5.2. Flujo Libre de Caja de Chocolates Valor, S.A

	2017	2018	2019	2020	2021
Flujos de efectivo de las actividades de explotación	11.833	16.408	13.399	11.161	15.754
Flujos de efectivo de las actividades de inversión	-5.498	-4.257	-5.037	-7.804	-11.231
Flujo Libre de Caja	6.335	12.151	8.362	3.357	4.523

Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de SABI.

Como se puede observar en la Tabla anterior, el **Flujo Libre de Caja** de Chocolates Valor, S.A. muestra valores positivos en todo el período analizado, los FEAE fueron mayores que los FEAI, esto es, los Flujos por Actividades de Explotación fueron suficientes para atender los requerimientos de inversión. Chocolates Valor, S.A. pudo hacer frente a las necesidades de inversión y las cubrió con los recursos generados en su propia actividad, apenas recibe financiación externa. El Flujo Libre de Caja presenta una tendencia creciente a lo largo del período, pasando de 6.335 miles de € en 2017 a 4.523 miles de € en 2021. En 2018 el FLC se incrementa considerablemente alcanzando los 12.151 miles de €, pero posteriormente se reduce.

De este análisis se pueden extraer una serie de conclusiones:

- En el período 2017 al 2019, Chocolates Valor tuvo más entradas de efectivo que salidas, existiendo así un **aumento neto de efectivo**. Los Flujos positivos procedentes de las Actividades de Explotación compensan los Flujos negativos que provienen de la Actividad de Inversión y de Financiación de la empresa y de las variaciones de los tipos de cambio.

- En el período que comprende los ejercicios 2020 y 2021, Chocolates Valor tuvo más salidas de efectivo que entradas, existiendo así **disminuciones netas del efectivo o equivalentes**. Los Flujos de efectivo positivos generados por la Actividad de Explotación no son suficientes para cubrir los flujos negativos de las actividades de Inversión, Financiación y tipo de cambio. Además destaca el elevado dividendo que paga Chocolates Valor a sus accionistas.

6.- ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA

“El análisis financiero tiene como fin la investigación de los recursos financieros y su grado de adecuación a las inversiones. Permite comprobar si la financiación es correcta para mantener un desarrollo estable y en condiciones de rentabilidad adecuada por razón de su coste” (Rivero Torre, 2009, pp. 193).

En este apartado se llevará a cabo el análisis de la situación financiera de Chocolates Valor, S.A. en el periodo comprendido entre el 30.06.2017 y el 30.06.2021.

6.1.- Análisis de la situación financiera a corto plazo o de la liquidez

En este apartado se centra en el estudio de la liquidez de Chocolates Valor, S.A., en el período que abarca desde el 31.12.2017 al 31.12.2021.

“El objetivo del análisis de la liquidez es evaluar la capacidad de la empresa para atender sus compromisos de pago a corto plazo, para lo cual debe disponer de efectivo suficiente en el momento oportuno” (Garrido e Iñiguez, 2015, pp. 305).

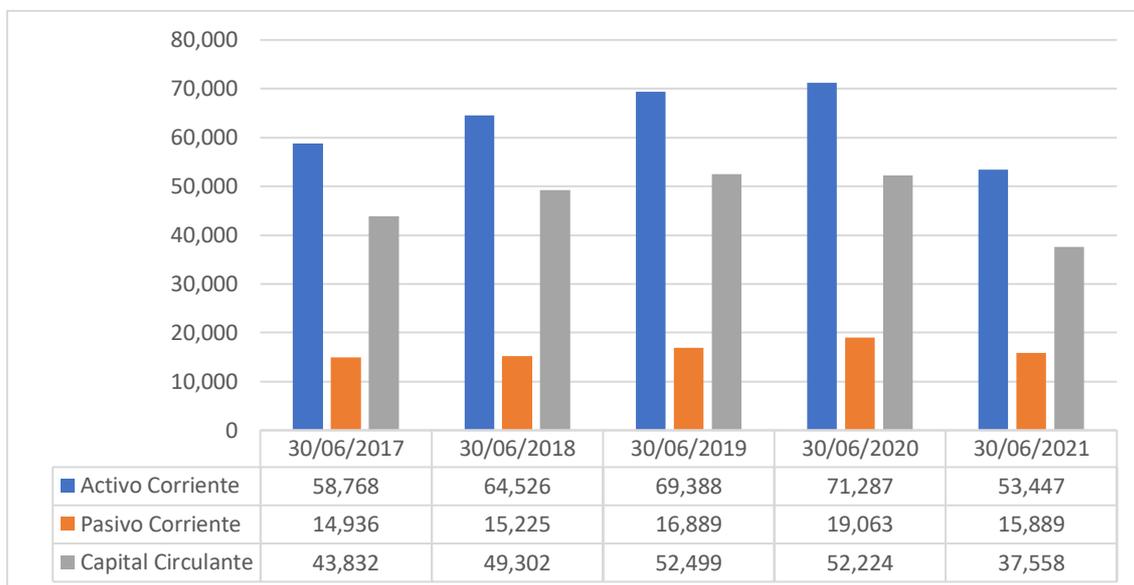
Dentro de este análisis se va a realizar el estudio del Fondo de Maniobra, las Necesidades del Fondo de Rotación y las Ratios de Liquidez.

6.1.1.- Fondo de Maniobra o Capital Circulante

El Fondo de Maniobra o Capital Circulante es “la diferencia entre el Activo Corriente y el Pasivo Corriente, es decir, representa la parte que queda libre del Activo Corriente una vez atendidos los compromisos de pago a corto plazo. Desde el punto de vista de la financiación, el Capital Circulante representa la parte del Activo Corriente que no consigue ser financiada con deuda a corto plazo, teniendo que serlo con recursos a largo plazo, sea recurriendo al endeudamiento o a la financiación propia” (Archel et al., 2012, pp. 381).

El Gráfico 6.1 representa la evolución del Fondo de Maniobra o Capital Circulante de Chocolates Valor, S.A. en el período comprendido entre el 30.06.2017 al 30.06.2021

Gráfico 6.1. Evolución Capital Circulante de Chocolates Valor, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de SABI.

Como se aprecia en el anterior gráfico, el **Capital Circulante** de Chocolates Valor, S.A. es positivo en todo el período analizado, es decir, el Activo Corriente siempre supera al Pasivo Corriente, esto quiere decir que con su Activo Corriente la empresa puede hacer frente a la totalidad de su exigible a corto plazo. Esta situación es propia de las empresas industriales ya que el ciclo de explotación es más largo al transformar las materias primas durante todo el proceso productivo en finalmente productos terminados.

Se puede ver como desde el 30.06.2017 hasta el 30.06.2020 el **Capital Circulante** tiene una tendencia creciente pasando de 43.832 miles de € el 30.06.2017 a 52.224 miles de € el 30.06.2020 y a partir de esta fecha decrece hasta alcanzar un valor de 37.558 miles de €, debido al descenso del Activo Corriente, que supera la disminución experimentada por el Pasivo Corriente.

6.1.2.- Necesidades del Fondo de Rotación a la Explotación

El análisis por descomposición del Fondo de Rotación permite conocer la medida en que las necesidades de financiación que provocan las inversiones

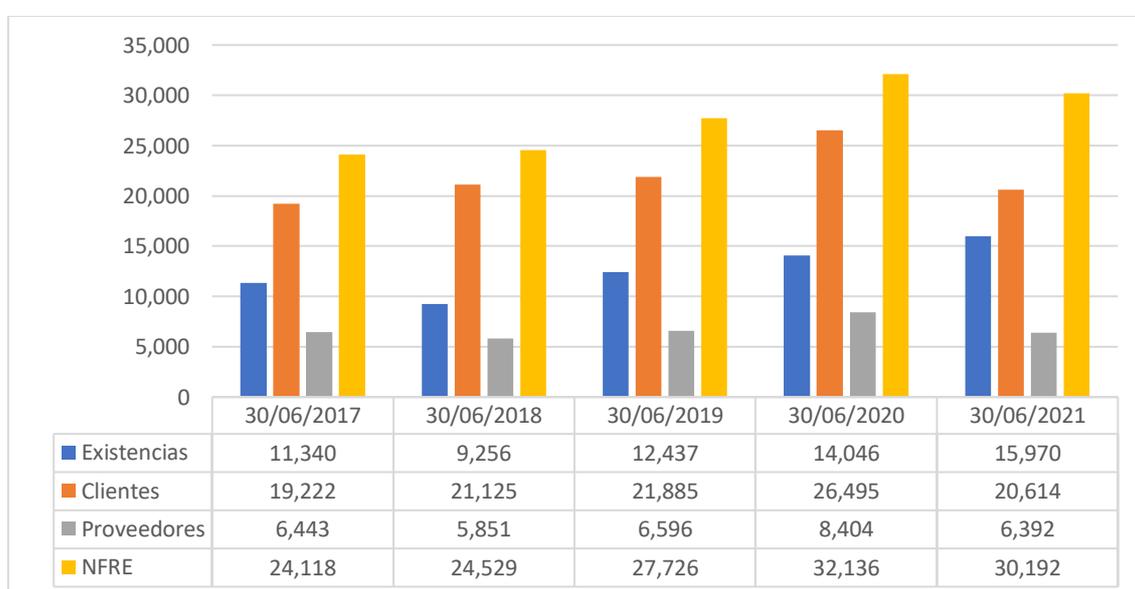
en activos corrientes se corresponden con la actividad de explotación o si, por el contrario, se trata de inversiones no relacionadas con la misma.

Las **Necesidades del Fondo de Rotación a la Explotación** (NFRE) es el primer nivel directamente relacionado con la explotación. “Para mantener el nivel de existencias decidido por la empresa, así como los saldos de clientes y otras cuentas a cobrar relacionadas con el ciclo de explotación, se cuenta inicialmente con una financiación específica representada por las cuentas a pagar a proveedores. La fusión de las tres partidas con sus respectivos signos determinan las Necesidades del Fondo de Rotación a la Explotación” (Archel *et al.*, 2012, pp. 386). Las NFRE se calculan de la siguiente manera:

$$\text{NFRE} = \text{Existencias} + \text{Clientes} - \text{Proveedores}$$

El Gráfico 6.2 representa la evolución de las **Necesidades del Fondo de Rotación a la Explotación** de Chocolates Valor, S.A. en el período que abarca desde el 30.06.2017 al 30.06.2021.

Gráfico 6.2 Evolución de las Necesidades del Fondo de Rotación a la Explotación de Chocolates Valor, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de SABI.

En el Gráfico 6.2 se puede apreciar como las **Necesidades del Fondo de Rotación a la Explotación** de Chocolates Valor, S.A. son positivas en todo el período analizado, lo que significa que el ciclo de explotación no es

financieramente autosuficiente. Su valor representa la financiación adicional que la empresa tiene que conseguir fuera del ciclo. Las NFRE aumentan de hasta el 30.06.2020, pasando de tener un valor de 24.118 miles de € el 30.06.2017 a 32.136 miles de € el 30.06.2020. En el 2021, las NFRE disminuyen, alcanzando los 30.192 miles de €.

6.1.3.- Ratios de Liquidez

A continuación, se analizarán las diferentes ratios para estudiar la liquidez de Chocolates Valor, S.A a corto plazo.

Estas ratios de liquidez son:

Ratio de Circulante o de Liquidez general o de Solvencia a corto plazo.

Esta ratio mide la relación existente entre el Activo Corriente y el Pasivo Corriente, es decir, “con cuántos activos contamos para hacer frente a las deudas de corto plazo” (Llorente Olier, 2017, pp. 331).

Su fórmula es la siguiente:

$$\text{Ratio Circulante} = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Ratio de Prueba Ácida.

La Ratio de la Prueba Ácida es la relación existente entre el Activo Corriente, descontando las Existencias y los Activos No Corrientes Mantenidos (ANCMV) para la Venta y el Pasivo Corriente. “Nos informa sobre el grado de cobertura del pasivo corriente mediante las disponibilidades y «cuasidisponibilidades», sin necesidad de proceder a la venta de las existencias y activos no corrientes en proceso de venta” (Garrido e Iñiguez, 2015, pp. 332).

Su fórmula es la siguiente:

$$\text{Ratio de Prueba Ácida} = \frac{\text{Activo Corriente} - \text{Existencias} - \text{ANCMV}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Ratio de Tesorería o de Liquidez inmediata.

La Ratio de Tesorería relaciona los medios líquidos con los que cuenta la empresa y el Pasivo Corriente. “Indica la capacidad de respuesta inmediata de la empresa para atender los compromisos de pago de las deudas corrientes derivadas del ciclo productivo, es decir, qué porcentaje de deuda puede

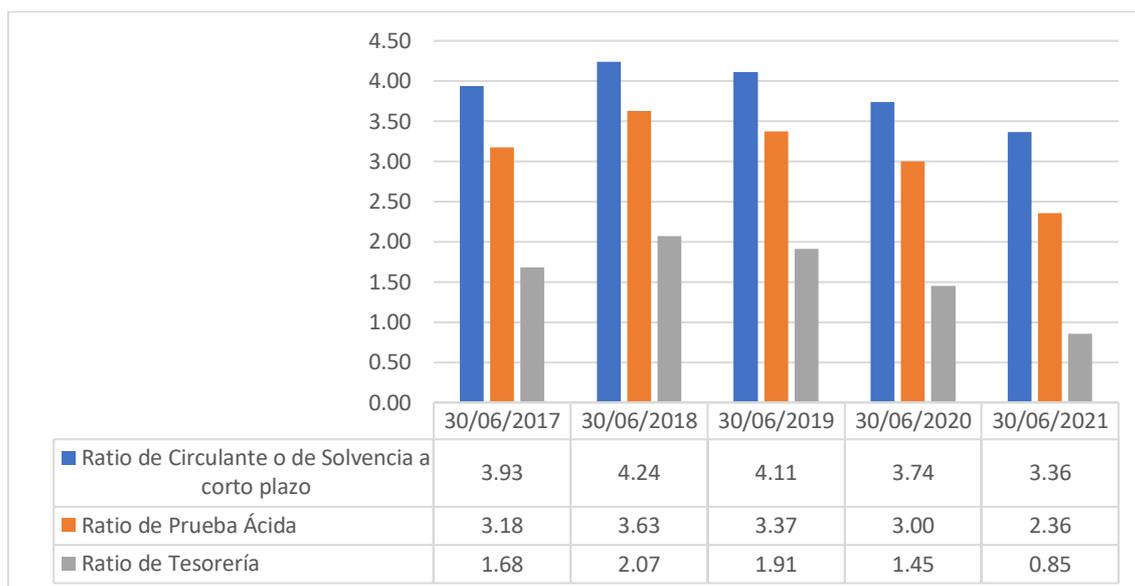
devolver la empresa con el disponible que tiene en ese instante” (Garrido e Iñiguez, 2015, pp. 333).

Su fórmula es la siguiente:

$$\text{Ratio de Tesorería} = \frac{\text{Efectivo y Equivalentes del Efectivo}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

El Gráfico 6.3 recoge la evolución de las tres **Ratio de Liquidez** mencionados anteriormente en el período comprendido entre el 30.06.2017 y el 30.06.2021

Gráfico 6.3. Ratios de Liquidez de Chocolates Valor, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de SABI.

Según se observa en el Gráfico 6.3 la **Ratio de Circulante** o de Liquidez general o de Solvencia a corto plazo es muy superior a la unidad en todo el período analizado, esto significa que el Activo Corriente es superior al Pasivo Corriente. Por lo tanto, Chocolates Valor, S.A. no va a tener problemas en hacer frente a las deudas a corto plazo, ya que va a tener suficientes Activos a corto plazo para hacerlas frente.

El 30.06.2016 el valor de la ratio se sitúa en 3,93, aumentando el 30.06.2017 alcanzando un 4,24, pero posteriormente disminuye situándose en 3,36 el 30.06.2021, esto es, por cada € de Pasivo Corriente Chocolates Valor cuenta con 3,36 € de Activo Corriente.

En relación con la **Ratio de Prueba Ácida** en todo el período analizado es superior a uno, por lo que en un principio Chocolates Valor, S.A. no va a tener problemas de liquidez. El 30.06.2016 el valor de la ratio se sitúa en 3,18, aumentando el 30.06.2017 alcanzando un 3,63, pero posteriormente disminuye considerablemente situándose en 2,36 el 30.06.2021.

Por último, la **Ratio de Tesorería** en todos los ejercicios analizados, excepto en el último, alcanza valores superiores a la unidad. El 30.06.2016 el valor de la ratio se sitúa en 1,68, aumentando el 30.06.2017 alcanzando un 2,07, pero posteriormente disminuye considerablemente situándose en 0,85 el 30.06.2021.

Del análisis de estas ratios parece que Chocolates Valor, S.A. no tiene problemas de liquidez, al contrario, parece que cuenta con una elevada liquidez, lo que indica una situación financiera desahogada, pero también la existencia de activos ociosos con un elevado coste de oportunidad. La elevada liquidez que presenta Chocolates Valor puede provocar una disminución de la rentabilidad, pues los recursos permanecen ociosos sin generar rentabilidad.

Las ratios anteriores se basan en datos estáticos extraídos del balance de situación. Por ello, es necesario completar nuestro análisis con magnitudes que informen de la capacidad que tiene la empresa de generar flujos de caja en el corto plazo. Por ello con la finalidad de dinamizar el análisis de la liquidez se va a utilizar la ratio de Flujos de Caja de Explotación sobre el Pasivo Corriente

La **Ratio de Generación de Flujos de Caja** “mide las veces que podríamos satisfacer nuestras obligaciones de pago exigibles a lo largo del próximo año con los flujos de caja que ha generado nuestra actividad de explotación en el último año” (Palomares y Peset, 2015, pp. 311).

Su fórmula es la siguiente:

$$\text{Ratio de Generación de Flujos de Caja} = \frac{\text{Flujo de Caja de Explotación}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

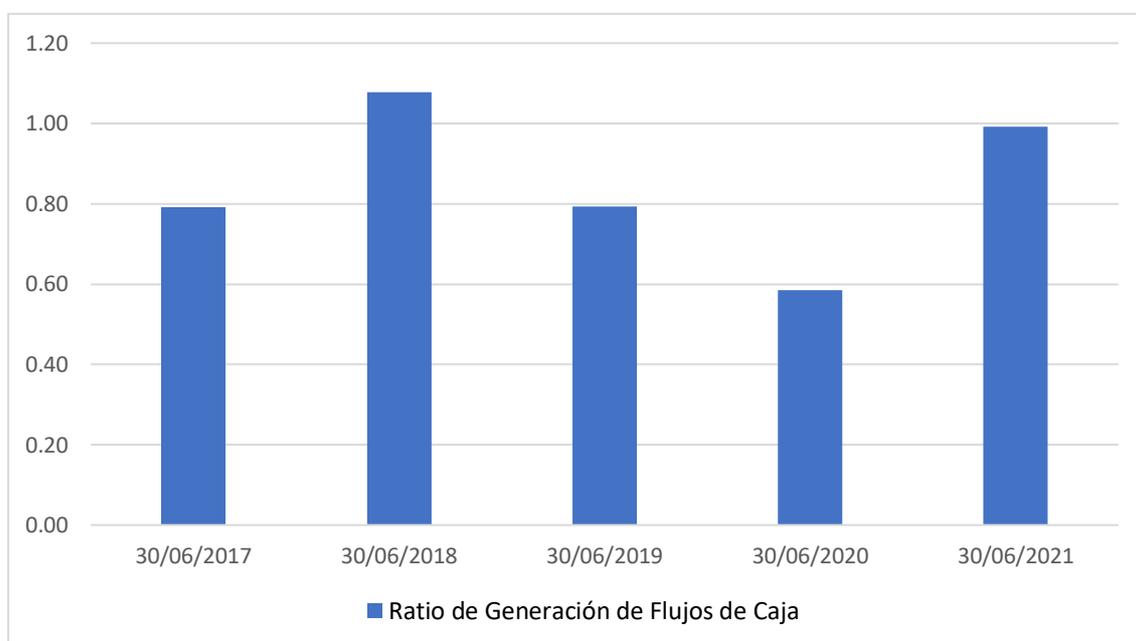
La Tabla 6.1 y el Gráfico 6.4 muestra la evolución de la Ratio de Generación de Flujos de Caja de Chocolates Valor, S.A. en el período comprendido entre el 30.06.2017 al 30.06.2021.

Tabla 6.1. Ratio de Generación de Flujos de Caja de Chocolates Valor, S.A.

	30/06/2017	30/06/2018	30/06/2019	30/06/2020	30/06/2021
Ratio de Generación de Flujos de Caja	0,79	1,08	0,79	0,59	0,99
Flujo de Caja de Explotación (Miles de €)	11.833	16.408	13.399	11.161	15.754
Pasivo Corriente (Miles de €)	14.936	15.225	16.889	19.063	15.888

Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de SABI.

Gráfico 6.4. Ratio de Generación de Flujos de Caja de Chocolates Valor, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de SABI.

En el gráfico anterior se pueden observar tres períodos:

- El primero comprende desde el 30.06.2017 al 30.06.2018 donde se aprecia un aumento de esta ratio, pasando de un valor de 0,79 en 2017 a 1,08 en 2018. Por lo tanto, en 2018 al ser la ratio superior 1 los flujos que ha generado la actividad de explotación de Chocolates Valor, S.A. puede satisfacer a las obligaciones de pago del siguiente año.
- El segundo período comprende del 30.06.2018 al 30.06.2020 donde se puede ver una disminución de la Ratio de Flujos de Caja. Por lo tanto, en

este período la actividad de explotación de Chocolates Valor, S.A. no va a poder satisfacer las obligaciones de pago del próximo año.

- La última etapa comprende del 30.06.2020 al 30.06.2021 se ve un aumento de esta ratio pasando a tener un valor el 30.06.2021 de 0,99.

6.2.- Análisis de la situación financiera a largo plazo o de la solvencia

En el apartado 6.1 se ha realizado un análisis de la liquidez de Chocolates Valor, S.A., centrado fundamentalmente en el Activo y Pasivo Corriente, a continuación se realiza el análisis de la situación financiera de Chocolates Valor, S.A. a largo plazo o análisis de la solvencia. “El análisis de solvencia evalúa la situación patrimonial de la empresa, tanto en su financiación como en su inversión, con la finalidad de analizar su posición global de equilibrio” (Garrido e Iñiguez, 2015, pp. 353).

A continuación, se realiza el análisis de la solvencia mediante las siguientes ratios:

- Ratio de solvencia
- Ratio de endeudamiento

Siguiendo a Lev (1978) el objetivo principal que persiguen estas ratios es el de señalar el potencial que la empresa tiene para atender sus obligaciones a largo plazo y el pago de los intereses correspondientes. En oposición a las ratios de liquidez a corto plazo, estas medidas centran su atención en la estructura financiera y operativa de la empresa bajo la óptica del largo plazo.

6.2.1.- Ratio de solvencia

Esta ratio relaciona el Activo Total con el Pasivo Total (Corriente y No Corriente), por lo tanto, va a indicar la capacidad que aportan los activos de la empresa para afrontar la totalidad de las deudas con terceros, independientemente de su vencimiento.

Su cálculo es el siguiente:

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

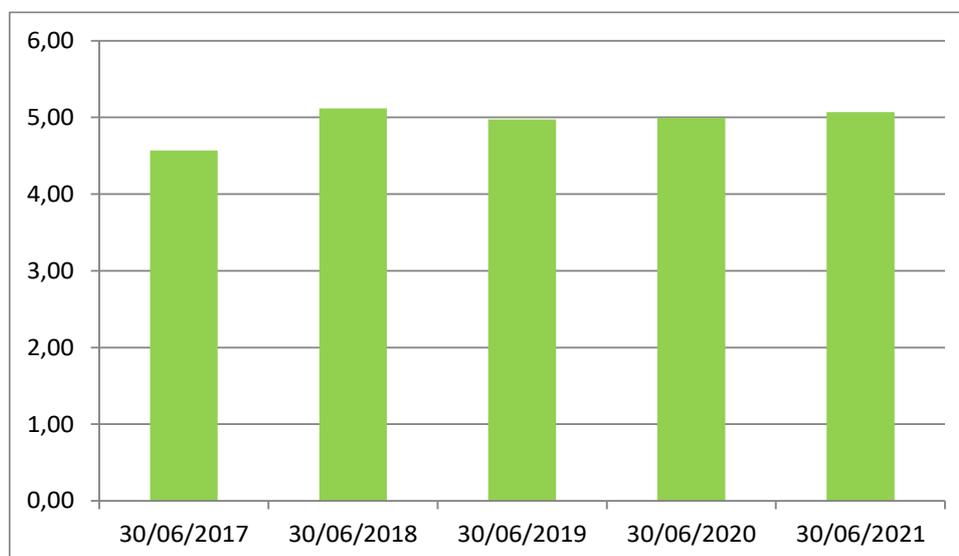
La Tabla 6.2 y el Gráfico 6.5 muestra la evolución de la Ratio de Solvencia de Chocolates Valor, S.A. en el período comprendido entre el 30.06.2017 al 30.06.2021.

Tabla 6.2 Evolución de la Ratio de Solvencia de Chocolates Valor, S.A.

	30/06/2017	30/06/2018	30/06/2019	30/06/2020	30/06/2021
Ratio de Solvencia	4,57	5,12	4,97	4,99	5,07
Activo Total (Miles de €)	80.043	87.049	93.547	99.665	88.611
Pasivo Total (Miles de €)	17.522	17.008	18.807	19.957	17.479

Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de SABI.

Gráfico 6.5. Evolución de la Ratio de Solvencia de Chocolates Valor, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de SABI.

En el Gráfico anterior se puede observar como Chocolates Valor, S.A. presenta una Ratio de Solvencia muy superior a la unidad en todos los ejercicios analizados, el Activo supera al Pasivo y por lo tanto, el pago de las deudas por parte de la empresa a sus acreedores está asegurado.

La ratio de solvencia se sitúa en torno a 5. Se puede apreciar un mayor aumento en el 2018, manteniéndose más o menos constante en los siguientes ejercicios. Esta ratio tan elevada no se considera muy óptima, ya que se ha comprobado que las empresas excesivamente solventes suelen ser menos rentables por tener un patrimonio neto elevado.

6.2.2.- Ratio de endeudamiento

La Ratio de Endeudamiento relaciona el Pasivo Total (tanto el corriente como el no corriente) con el Patrimonio Neto. “Es un indicador del grado de deuda de la empresa, y por tanto es una medida del riesgo financiero que corren tanto los accionistas como los acreedores, pues de la proporción entre capitales ajenos y capitales propios depende la estabilidad de la empresa y su capacidad de endeudamiento futuro” (Garrido e Iñiguez, 2015, pp. 364).

Su fórmula es la siguiente:

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

No obstante, un aspecto importante es conocer el vencimiento de la deuda. Un alto endeudamiento será indicativo de una situación menos grave si la mayor parte de la deuda es en el largo plazo que si lo es en el corto plazo. Por ello, la ratio de endeudamiento la vamos a descomponer en sus dos componentes: largo y corto plazo.

$$\begin{aligned} \text{Ratio de Endeudamiento a corto plazo} &= \frac{\text{Pasivo Corriente}}{\text{Patrimonio Neto}} \\ \text{Ratio de Endeudamiento a largo plazo} &= \frac{\text{Pasivo No Corriente}}{\text{Patrimonio Neto}} \end{aligned}$$

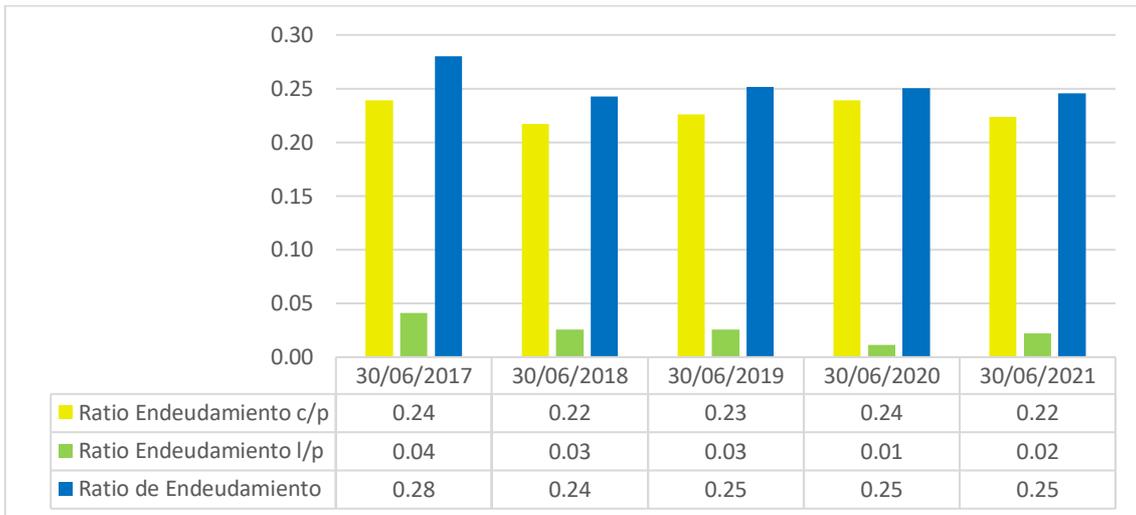
La Tabla 6.3 y el Gráfico 6.6 muestra la evolución de la Ratio de Endeudamiento de Chocolates Valor, S.A. y su descomposición en el período comprendido entre el 30.06.2017 al 30.06.2021.

Tabla 6.3 Evolución de la Ratio de Endeudamiento de Chocolates Valor, S.A.

	30/06/2017	30/06/2018	30/06/2019	30/06/2020	30/06/2021
Ratio de endeudamiento	0,28	0,24	0,25	0,25	0,25
Ratio de endeudamiento a largo plazo	0,04	0,03	0,03	0,01	0,02
Ratio de endeudamiento a corto plazo	0,24	0,22	0,23	0,24	0,22
Pasivo No Corriente (Miles de €)	2.586	1.783	1.918	895	1.590
Pasivo Corriente (Miles de €)	14.936	15.225	16.889	19.063	15.889
Patrimonio Neto (Miles de €)	62.521	70.041	74.740	79.708	71.132

Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de SABI.

Gráfico 6.6. Evolución de la Ratio de Endeudamiento de Chocolates Valor, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de SABI.

En el Gráfico anterior se puede observar como la Ratio de Endeudamiento ha disminuido en el período estudiado, de tal forma que el 30.06.2017 Chocolates Valor, S.A. posee 0,28 € de Pasivo por cada € de Patrimonio Neto y el 30.06.2021 posee 0,25 € de Pasivo por cada € de Patrimonio Neto.

En relación con la **Ratio de Endeudamiento a corto plazo**, este ha disminuido, el 30.06.2017 posee 0,24 € de Pasivo Corriente por cada € de Patrimonio Neto y el 30.06.2021 posee 0,22€ de Pasivo Corriente por cada € de Patrimonio Neto, debido al aumento del Patrimonio Neto.

La Ratio de Endeudamiento a largo plazo, se puede observar que también ha disminuido, el 30.06.2017 posee 0,04 € de Pasivo No Corriente por cada € de Patrimonio Neto y el 30.06.2021 posee 0,02 € de Pasivo No Corriente por cada € de Patrimonio Neto, esto es debido a la disminución del Pasivo No Corriente y al incremento de la Financiación Propia.

7.- ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD

Se ha evaluado la estructura de los estados económicos-financieros con el análisis patrimonial y con el análisis del Estado de Flujos de Efectivo. También se ha realizado el análisis de liquidez y de solvencia, donde se ha evaluado la situación financiera de la empresa analizando la capacidad que tiene para hacer frente a sus compromisos de pago. Finalmente, en el análisis de la rentabilidad se va a evaluar la capacidad de la compañía para generar beneficios.

“La rentabilidad surge al relacionar por cociente los resultados obtenidos en un período de tiempo con la inversión efectuada o con las fuentes de financiación utilizadas” (Muñoz Merchante *et al.*, 2017, 432). Por ello, dependiendo del aspecto que se pretenda medir y de los objetivos perseguidos, da lugar a dos tipos de ratios de rentabilidad: Rentabilidad económica y Rentabilidad financiera.

7.1.- Rentabilidad Económica o de los Activos

La Rentabilidad Económica es la Rentabilidad de las Inversiones realizadas por la empresa. Dichas inversiones se corresponden con el Activo Total.

“La rentabilidad económica refleja una tasa de rendimiento independiente de la forma en que la empresa financia sus activos, es decir, independiente de la estructura financiera de la misma y de su coste. Al tomar la cifra de Activo Total como base de la inversión, el flujo asociado a dicho valor debe ser independiente de la forma en que se financia la empresa, excluyendo cualquier efecto que sobre la cuenta de resultados pudiera provocar la elección de las fuentes de financiación” (Archel *et al.*, 2012, 433).

$$\text{Rentabilidad Económica (ROA)} = \frac{\text{BAII}}{\text{Activo Total}}$$

En el numerador (BAII) no están incluidos los intereses de la deuda, por lo tanto no se tiene en cuenta si la empresa ha decidido financiarse con capitales propios o con deuda.

La Rentabilidad Económica puede descomponerse en los elementos que la integran, al objeto de facilitar su análisis y las causas que justifican su evolución.

ROA= Margen sobre Ventas x Rotación de Activos

- El Margen sobre Ventas es el margen de los beneficios con el que opera la empresa o la relación entre el Resultado Antes de Intereses e Impuestos y las ventas

$$\text{Margen sobre Ventas} = \frac{\text{BAII}}{\text{Ventas}}$$

- La Rotación de Activos recoge el nivel de facturación conseguido por cada € invertido en activo; es decir, representa la eficiencia en la utilización de dichos activos.

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

En la Tabla 7.1. se recoge la Rentabilidad Económica de Chocolates Valor, S.A. junto con el Margen sobre Ventas y la Rotación de Activos.

Tabla 7.1. Rentabilidad Económica de Chocolates Valor, S.A.

	30/06/2017	30/06/2018	30/06/2019	30/06/2020	30/06/2021
Rentabilidad Económica	13,08%	19,38%	17,44%	16,68%	14,87%
Beneficio Antes de Intereses y de Impuestos	10.081	16.195	15.750	16.110	13.995
Activo Total Medio	77.090	83.546	90.298	96.606	94.138
Margen sobre ventas	8,59%	13,20%	12,55%	11,66%	10,95%
Beneficio Antes de Intereses y de Impuestos	10.081	16.195	15.750	16.110	13.995
Ventas	117.365	122.715	125.509	138.169	127.826
Rotación de activos	1,52	1,47	1,39	1,43	1,36
Ventas	117.365	122.715	125.509	138.169	127.826
Activo Total Medio	77.090	83.546	90.298	96.606	94.138

Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de SABI.

El **Margen sobre Ventas** ha sido positivo en el periodo estudiado, lo que significa que Chocolates Valor, S.A. ha obtenido beneficios por cada unidad vendida. En el ejercicio 2017 el Margen sobre Ventas se sitúa en un 8,59%, en 2018 se incrementa situándose en un 13,20%, debido al aumento del Beneficio Antes de Intereses e Impuestos. Esto se traduce en una mayor Rentabilidad Económica. Posteriormente hasta el 2021 el Margen disminuye situándose en

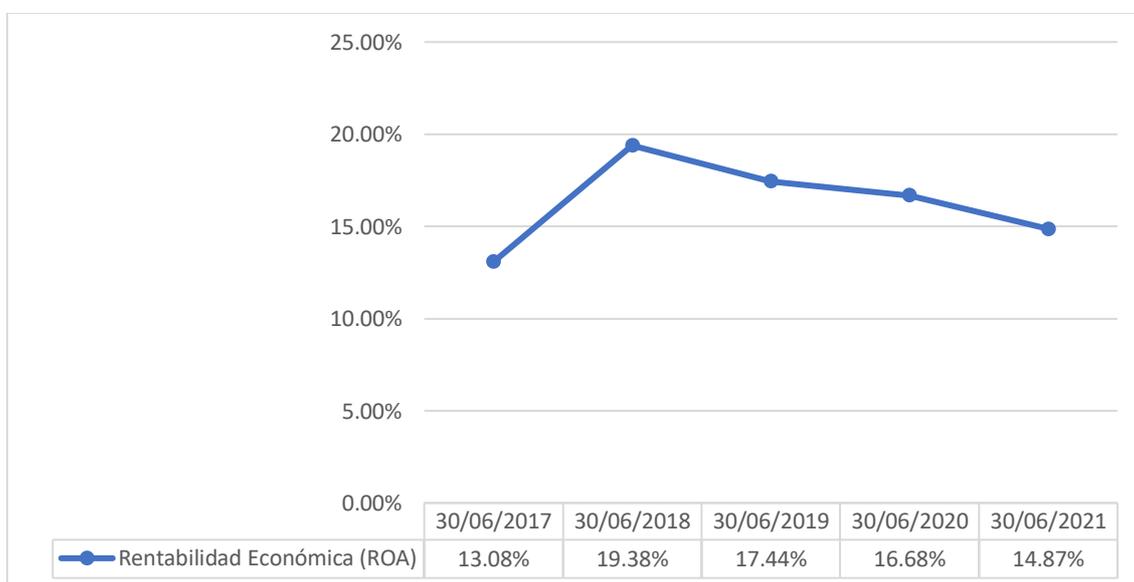
un 10,95%, el descenso es debido al descenso del BAII y al aumento de las ventas. No obstante, a partir del 2018 el margen sobre ventas es mayor del 10% lo que indica que la empresa trabaja con márgenes altos de beneficios. Suele darse en empresas que operan en mercados como poca competencia (o que la empresa domina el mercado) y se puede impulsar su rentabilidad económica a través de los precios (vía ingresos).

Cabe señalar, que el mayor descenso del Beneficio Antes de Intereses y de Impuestos se produce en 2021, de un 13,13%, que puede ser debido a la pandemia del SARS-Cov 2,

En relación con la **Rotación de los Activos**, está se mantiene más o menos estable, en torno a un 1,4.

El Gráfico 7.1 representa la evolución de la **Rentabilidad Económica** de Chocolates Valor, S.A. en el periodo comprendido desde el 30.06.2017 al 30.06.2021.

Gráfico 7.1. Evolución de la Rentabilidad Económica de Chocolates Valor, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de SABI.

En Chocolates Valor, S.A. las cifras de **Rentabilidad Económica** son positivas, por lo que la empresa está sacando beneficio por cada unidad monetaria invertida. No obstante, dicha rentabilidad presenta una tendencia decreciente.

En el ejercicio 2017, la rentabilidad económica alcanzó el 13,08%, sin embargo, en el ejercicio 2018 experimenta una fuerte subida situándose en un 19,38%, debido a la mejora del Margen sobre Ventas. A partir de esta fecha empieza a decrecer hasta situarse en el ejercicio 2021 en 14,87%, esto es debido al descenso del Margen Sobre Ventas, ya que las variaciones de la Rotación de los Activos se han mantenido estables o con variaciones poco significativas.

7.2.- Rentabilidad financiera

La Rentabilidad Financiera también es conocida como Rentabilidad de los Fondos Propios.

Si la Rentabilidad Económica remunera tanto a accionistas como a prestamistas, la Rentabilidad Financiera remunera solo a los accionistas, siendo esta la relación entre el Beneficio Antes de Impuestos y el Patrimonio Neto.

$$\text{Rentabilidad Financiera (ROE)} = \frac{\text{Beneficio Antes de Impuestos}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

La Rentabilidad Financiera se puede descomponer en forma de vectores; por un lado la Rentabilidad Económica representando la gestión económica de los activos y por otro lado las variables de coste de deuda (CF) y endeudamiento (L), que representan la gestión financiera de la deuda.

$$\text{ROE} = \text{ROA} + (\text{ROA} - \text{CF}) * \text{L}$$

Así se explica la Rentabilidad Financiera como la suma de la Rentabilidad Económica y un factor adicional derivado de la utilización de financiación ajena, conocido como Efecto de Apalancamiento Financiero.

De la relación existente entre la Rentabilidad Económica o de los activos y el Coste de la Deuda se pueden observar tres escenarios:

- ROA > CF, en este caso el efecto apalancamiento va a ser positivo, por lo tanto, la Rentabilidad Financiera será mayor a la Económica.
- ROA = CF, el efecto apalancamiento va a ser nulo, por lo tanto, ambas rentabilidades serán iguales.

- $ROA < CF$, el efecto apalancamiento será negativo, por lo tanto, la Rentabilidad Económica será mayor a la Financiera.

En la Tabla 7.2 se puede observar la Rentabilidad Financiera y el Efecto Apalancamiento Financiero de Chocolates Valor, S.A. en el período comprendido entre el 30.06.2017 y el 30.06.2021.

Tabla 7.2 Rentabilidad Financiera de Chocolates Valor, S.A.

	30/06/2017	30/06/2018	30/06/2019	30/06/2020	30/06/2021
Rentabilidad Financiera (ROE)	16,69%	24,40%	21,74%	20,81%	18,55%
Beneficio Antes de Impuestos	10.054	16.171	15.735	16.068	13.993
Patrimonio Neto Medio	60.244	66.281	72.391	77.224	75.420
Rentabilidad Económica (ROA)	13,08%	19,38%	17,44%	16,68%	14,87%
Gastos Financieros	26,81	23,60	14,74	41,81	2,39
Pasivo Total Medio	16.846	17.265	17.907	19.382	18.718
Coste Financiero de la deuda (CF)	0,16%	0,14%	0,08%	0,22%	0,01%
Diferencial = ROA - CF	12,92%	19,25%	17,36%	16,46%	14,85%
Pasivo Total Medio	16.846	17.265	17.907	19.382	18.718
Patrimonio Neto Medio	60.244	66.281	72.391	77.224	75.420
Endeudamiento (L)	0,28	0,26	0,25	0,25	0,25
Efecto apalancamiento financiero	3,61%	5,01%	4,29%	4,13%	3,69%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de SABI.

Como se puede observar en la Tabla la **Rentabilidad Financiera** es positiva, esto es, los accionistas de Chocolates Valor, S.A. ha obtenido rendimientos dentro de la compañía. En 2017, la ROE alcanzaba la cifra del 16,69%, posteriormente en 2018 aumenta situándose en un 24,40%. Pero posteriormente presenta una tendencia decreciente alcanzando un 18,55% en 2021.

En todos los ejercicios, el Coste Financiero de la Deuda es mucho menor que la Rentabilidad obtenida por la inversión ($CF < ROA$) en todo el período analizado, lo que da lugar a un Efecto Apalancamiento positivo, por lo tanto, la Rentabilidad Financiera es mayor a la Económica.

El crecimiento del ROE en el primer ejercicio está basado en:

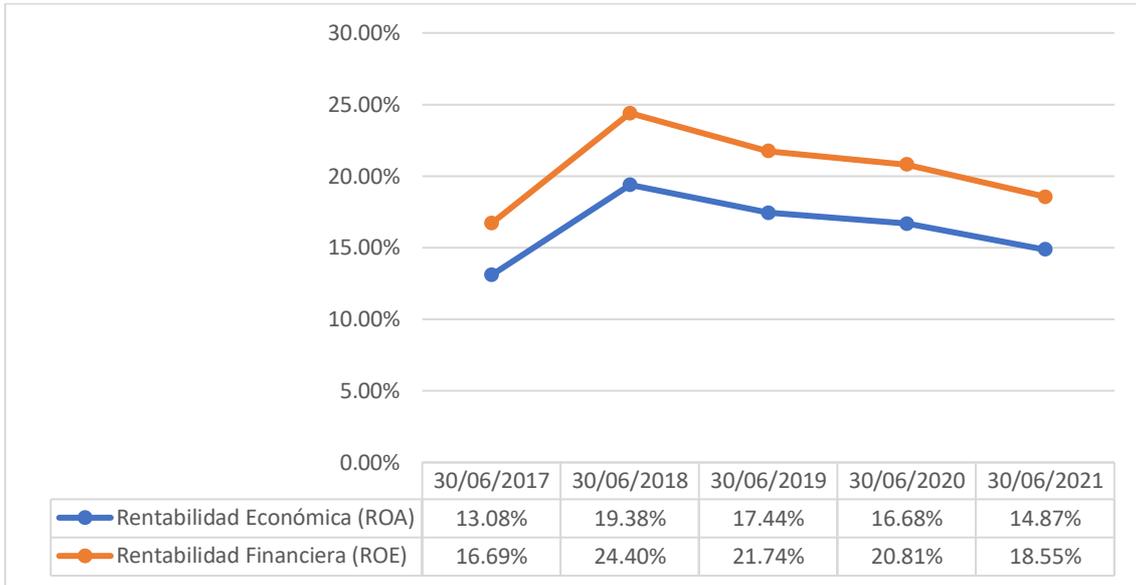
- El primer vector de la expresión matemática correspondiente a la gestión económica del grupo, es decir la ROA, que aumenta debido al crecimiento de los beneficios antes de impuestos e intereses en mayor proporción que el aumento del Patrimonio Neto Medio.
- En relación con el segundo vector, que se corresponde con el efecto apalancamiento financiero, se observa que el Pasivo Total Medio ha aumentado pero el Patrimonio Neto Medio aumenta en mayor proporción, como consecuencia de estas variaciones se produce un descenso de la ratio de endeudamiento, que pasa del 0,28 a 0,26. Los costes financieros de la deuda también disminuyen, y el diferencial aumenta, produciéndose un incremento del efecto apalancamiento.

El descenso del ROE desde 2018 a 2021 está basado en:

- La Rentabilidad Económica, primer vector de la expresión matemática, que disminuye debido al descenso del Beneficio Antes de Intereses y de Impuestos y al aumento del Patrimonio Neto Medio.
- En relación con el segundo vector, que se corresponde con el efecto apalancamiento financiero, se observa que el Pasivo Total Medio ha aumentado pero el Patrimonio Neto Medio aumenta en mayor proporción, como consecuencia de estas variaciones se produce un ligero descenso de la ratio de endeudamiento, que pasa del 0,26 a 0,25. Los costes financieros de la deuda también disminuyen, pasando del 0,14% al 0,01%, pero el descenso de la ROA hace que el diferencial disminuya, produciéndose una disminución del efecto apalancamiento.

El Gráfico 7.2 contempla la evolución que ha mantenido la ROE de Chocolates Valor, S.A. durante el período 30.06.2017 al 30.06.2021, comparándola además con la ROA del mismo período.

Gráfico 7.2. Evolución de la Rentabilidad Económica y de la Financiera de Chocolates Valor, S.A.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de SABI.

Como se muestra en el Gráfico 7.2, la Rentabilidad Financiera es superior a la Económica en todo el período analizado.

En conclusión, se puede observar como ambas rentabilidades siguen un recorrido similar, tienen un crecimiento en el ejercicio 2018 y a partir de ahí empiezan a decrecer de forma progresiva.

8.- CONCLUSIONES

La finalidad de este trabajo se ha cumplido al llevar a cabo la realización de un análisis de la situación económica-financiera de Chocolates Valor, S.A. Para finalizar, se pueden extraer las siguientes conclusiones:

Chocolates Valor, S.A. es una empresa de origen familiar fundada en el año 1881 en la Comunidad Valenciana perteneciente al sector de fabricación de cacao, chocolate y productos de confitería incluido en el código 1082 del Código Nacional de Actividades Económicas.

En este sector el producto mas exportado en España en 2021 fueron las galletas, mientras que el producto más importado fueron el chocolate y el cacao, liderando la Unión Europea donde más se exportan e importan dichos productos.

Según los datos obtenidos en la base de datos SABI, en el ejercicio 2021, la empresa Chocolates Valor, S.A. se encuentra entre las diez principales empresas del sector dedicadas a la *Fabricación de cacao, chocolate y productos de confitería*. En concreto, según los Ingresos de Explotación se sitúa en segundo lugar con un valor de 135.410 miles de €. En cuanto al Activo Total, se encuentra en la posición cuarta con una cifra de 88.611 miles de €. Y, con respecto al número de trabajadores, ocupa el octavo puesto al alcanzar los 249 trabajadores.

En cuanto al Análisis Económico-Financiero de Chocolates Valor, S.A.:

La estructura económica, si bien aumento hasta el 30.06.2020 con respecto al 30.06.2017, en un 24,52%, en el último ejercicio se redujo en un 11,09%. Dentro del Activo destaca la disminución del “*Efectivo y Otros Activos Líquidos Equivalentes*” de un 45,19%. Durante todo el periodo analizado, el Activo Corriente ha superado al Activo No Corriente, pero la diferencia entre ambas masas patrimoniales es cada vez menor.

En relación con la estructura financiera, Chocolates Valor, S.A. se financia fundamentalmente mediante Financiación Propia (en torno a un 80% del total

de la estructura financiera), en el período objeto de estudio el Patrimonio Neto se incrementa en detrimento de la Financiación Ajena (a largo plazo, fundamentalmente).

Mediante el análisis de los Estados de Flujos de Efectivo, se observa que en el período de 2017 al 2019, Chocolates Valor, S.A. obtuvo flujos por actividades de explotación que fueron suficientes para atender los requerimientos de inversión, de financiación y de tipo de cambio. En los ejercicios siguientes, los flujos por actividades de explotación fueron suficientes para atender los flujos de inversión, pero no los de financiación y de tipo de cambio. Destaca el elevado dividendo que paga Valor a sus accionistas.

En relación con los resultados alcanzados en el análisis de la situación financiera a corto plazo, del análisis estático puede deducirse que Chocolates Valor, S.A. no tiene problemas de liquidez, al contrario, parece que cuenta con una elevada liquidez, lo que indica una situación financiera desahogada, pero también la existencia de activos ociosos con un elevado coste de oportunidad. La elevada liquidez que presenta Chocolates Valor puede provocar una disminución de la rentabilidad, pues los recursos permanecen ociosos sin generar rentabilidad. Si bien, analizando la ratio de generación de flujos de efectivo en relación con el pasivo corriente tan solo en 2018 y en 2021 los flujos que ha generado la actividad de explotación de Chocolates Valor, S.A. puede satisfacer a las obligaciones de pago del siguiente año.

Por último, en cuanto al análisis de la rentabilidad, se puede observar que tanto la Rentabilidad Económica como la Financiera son positivas en todo el período analizado, por lo tanto, Chocolates Valor, S.A. está sacando beneficio por cada unidad monetaria invertida y sus accionistas están obteniendo rendimientos. Aunque ambas rentabilidades son positivas, como se ha mencionado anteriormente, a partir del ejercicio 2018 empiezan a decrecer.

Cabe destacar que la Rentabilidad Financiera es superior a la Económica en todo el periodo analizado ya que la rentabilidad de los activos es siempre

superior al coste de la deuda ($ROA > CF$), por lo tanto, Chocolates Valor, S.A. tiene un apalancamiento financiero positivo.

9.- REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Archel, P., Lizarraga, F., Sánchez, S. y Cano, M. (2012): *Estados contables: elaboración, análisis e interpretación*. Ediciones Pirámide, Madrid.
- Arencibia, Mahé, S. (2018): “*Mercado internacional del cacao: una referencia obligada para la inserción del cacao de Baracoa*”. Centro de Investigaciones de Economía Internacional, La Habana.
- Azofra, V. (1995): “Sobre el análisis financiero y su nueva orientación”. *Anales de estudios económicos y empresariales*, 10, pp. 9-28.
- Bernstein, L. (1984): *Análisis de los estados financieros*. Deusto, Bilbao.
- Corona, E, Bejarano, V. y González, J.R. (2014): *Análisis de estados financieros individuales y consolidados*. UNED, Madrid.
- Cuervo, A., y Rivero, P. (1986): “El análisis económico-financiero de la empresa”. *Revista española de financiación y contabilidad*, 16, (49), pp. 15-33.
- Fernández, A.I. (1986): “El diagnóstico financiero de la empresa. Nuevas tendencias en el análisis”. *Revista española de financiación y contabilidad*, 16, (49), pp. 113-132.
- Garrido, P. y Iñiguez, R. (2015): *Análisis de estados contables. Elaboración e interpretación de la información financiera*. Ediciones Pirámide, Madrid.
- González Pascual, J. (2011): *Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera, Aplicaciones prácticas*. Ediciones Pirámide, Madrid.
- González Pascual, J. (2016): *Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera. Fundamentos teóricos y aplicaciones*. Ediciones Pirámide, Madrid.
- Gutierrez Viguera, M. y Couso Ruano, A. (2010): *Interpretación y análisis de balances*. RA-MA Editorial, Madrid.
- Lev, B. (1978): *Análisis de estados financieros: Un nuevo enfoque*. Esic-Market, Madrid.
- Llorente Olier, J.I (2017): *Análisis de estados económico-financiero*. Centro de Estudios Financieros, Madrid.

- Muñoz Merchante, A. (2009): *Análisis de los estados financieros. Teoría y práctica*. Ediciones Académicas, Madrid.
- Muñoz Merchante, A., Ibañez Jiménez, E.M. y Parte Esteban, L. (2019): *Análisis de estados financieros*. Editorial Sanz y Torres, S.L., Madrid.
- Palomares, J. y Peset, M. J. (2015): *Estados financieros. Interpretación y análisis*. Ediciones Pirámide, Madrid.
- Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad (y sus posteriores modificaciones).
- Rivero Torre, P. (2012): *Análisis de Balances y Estados Complementarios. Ejercicios resueltos y comentados*. Ediciones Pirámide, Madrid.
- Rivero Torre, P., Santos Peñalver, J.F., Banegas Ochovo, R., Manzaneque Lizano, M. y Merino Madrid, E. (2018): *Fundamentos del Balances y Estados Complementarios. Con operaciones especiales*. Ediciones Pirámide, Madrid.
- Somoza López, A. (2020): *Análisis de la empresa a través de la información contable*. Ediciones Pirámide, Madrid.

Páginas WEB consultadas

- Bases de datos suscritas por la UVa (Universidad de Valladolid) (2022). SABI. Londres: Bureau Van Dijk. Disponible en: <https://sabi-bvdinfo-com.ponton.uva.es/version-2022727/home.serv?product=SabiNeo&> [Consulta: 01/09/2022].
- Chocolates Valor. Disponible en: <https://www.valor.es/> [Consulta: 09/10/2022].
- CNAE. Disponible en: <https://www.cnae.com.es/index.php> [Consulta: 19/10/2022]
- Docplayer (2017): “Ficha sectorial: elaboración de cacao, chocolates y productos de confitería”. Disponible en: <https://docplayer.es/72485651-Ficha-sectorial-elaboracion-de-cacao-chocolate-y-productos-de-confiteria-gdgc-subg-de-analisis-e-informacion.html> [Consulta: 24/10/2022]
- El Economista (2021): “Chocolates Valor reduce ventas un 7,8% tras el tirón del consumo en el confinamiento”. Disponible en:

<https://www.eleconomista.es/retail/noticias/11492453/11/21/Chocolate-Valor-reduce-ventas-un-78-tras-el-tiron-del-consumo-en-el-confinamiento.html>

[Consulta: 26/10/2022]

Información (2019): “La primera franquicia de chocolaterías del mundo la creó esta empresa alicantina”. Disponible en: <https://www.informacion.es/economia/2019/04/07/primera-franquicia-chocolaterias-mundo-creo-5447639.html> [Consulta: 18/10/2022]

Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. Disponible en: <http://www.icac.meh.es/> [Consulta: 15/09/2022].

Produlce: “Informe Anual de Produlce 2021”. Disponible en: <https://produlce.com/filemanager/source/Informes/20220727%20Informe%20Anual%20Produlce%202021.pdf> [Consulta: 24/10/2022]

Statista (2022): “Volumen de exportaciones e importaciones de confitería y dulces en España en 2021, por producto”. Disponible en: <https://es.statista.com/estadisticas/1227481/volumen-de-exportacion-e-importacion-de-confiteria-por-producto-en-espana/> [Consulta: 25/10/2022]

10.- ANEXOS

1. Balance de Situación de Chocolates Valor, S.A. (Miles de Euros)

	30.6.2016	30.6.2017	30.6.2018	30.6.2019	30.6.2020	30.6.2021
ACTIVO						
A) ACTIVO NO CORRIENTE	18.542	21.274	22.522	24.159	28.378	35.164
I Inmovilizado intangible	4.500	3.842	3.246	2.671	2.564	2.542
3. Patentes, licencias, marcas y similares	3.737	3.363	3.013	2.636	2.260	1.884
5. Aplicaciones informáticas	747	479	233	35	304	655
9. Otro inmovilizado intangible	15	0	0	0	0	3
II Inmovilizado material	12.283	15.710	16.970	19.677	24.036	24.262
1. Terrenos y construcciones	2.463	2.659	2.508	2.355	3.036	3.564
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	9.567	9.907	13.795	14.474	16.980	19.990
3. Inmovilizado en curso y anticipos	253	3.144	667	2.848	4.021	707
III Inversiones inmobiliarias	1.300	1.251	1.231	1.155	1.080	1.065
1. Terrenos	1.300	1.251	1.231	1.155	1.080	1.065
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	0	0	0	40	0	6.509
2. Créditos a empresas	0	0	0	40	0	6.509
V Inversiones financieras a largo plazo	118	110	611	106	107	91
1. Instrumentos de patrimonio	78	78	78	78	78	78
5. Otros activos financieros	40	32	533	28	29	13
VI Activos por impuesto diferido	341	362	465	511	591	694
B) ACTIVO CORRIENTE	55.596	58.768	64.526	69.388	71.287	53.447
II Existencias	11.564	11.340	9.256	12.437	14.046	15.970
1. Comerciales	94	108	86	133	156	87
2. Materias primas y otros aprovisionamientos	3.451	3.719	3.151	4.620	6.653	6.305
3. Productos en curso	856	1.095	987	1.247	1.169	1.181
4. Productos terminados	7.164	6.415	5.031	6.437	6.067	8.282
6. Anticipos a proveedores	0	2	1	0	0	114
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	20.547	19.768	21.283	22.144	27.124	20.957
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	19.798	18.640	20.886	21.739	26.291	20.509
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	456	581	239	146	203	105
3. Deudores varios	0	7	5	11	3	0
4. Personal	6	5	10	25	9	10
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	286	534	143	223	617	333
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	1.987	2.599	2.526	60	60	291
1. Instrumentos de patrimonio	1.850	2.518	2.495	0	0	0
2. Créditos a empresas	0	0	0	60	60	291
5. Otros activos financieros	137	81	31	0	0	0
V Inversiones financieras a corto plazo	0	0	0	2.494	2.447	2.680
1. Instrumentos de patrimonio	0	0	0	2.484	2.447	2.680
5. Otros activos financieros	0	0	0	10	0	0
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	21.498	25.062	31.462	32.252	27.611	13.550
1. Tesorería	20.998	24.562	31.462	32.252	27.611	13.550
2. Otros activos líquidos equivalentes	500	500	0	0	0	0
TOTAL ACTIVO	74.138	80.043	87.049	93.547	99.665	88.611

	30.6.2016	30.6.2017	30.6.2018	30.6.2019	30.6.2020	30.6.2021
PATRIMONIO NETO Y PASIVO						
A) PATRIMONIO NETO	57.967	62.521	70.041	74.740	79.708	71.132
A-1) FONDOS PROPIOS	58.021	62.464	70.006	74.726	79.708	71.132
I Capital	6.003	6.003	6.003	6.003	6.003	6.003
1. Capital escriturado	6.003	6.003	6.003	6.003	6.003	6.003
III Reservas	45.913	48.727	51.797	56.803	61.523	54.505
1. Legal y estatutarias	1.201	1.201	1.201	1.201	1.201	1.201
2. Otras reservas	44.712	47.526	50.596	55.602	60.322	53.304
VII Resultado del ejercicio	6.106	7.734	12.206	11.920	12.182	10.624
A-2) AJUSTES POR CAMBIO DE VALOR	-174	0	0	0	0	0
II Operaciones de cobertura	-174	0	0	0	0	0
A-3) SUBVENCIONES, DONACIONES Y LEGADOS RECIBIDOS	120	57	35	14	0	0
B) PASIVO NO CORRIENTE	1.952	2.586	1.783	1.918	895	1.590
I Provisiones a largo plazo	107	0	300	484	593	726
1. Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal	107	0	0	113	227	0
4. Otras provisiones	0	0	300	370	366	726
II Deudas a largo plazo	1.560	2.317	1.292	1.311	244	857
2. Deudas con entidades de crédito	921	1.802	884	381	0	0
5. Otros pasivos financieros	640	515	408	930	244	857
IV Pasivos por impuesto diferido	285	269	191	123	58	7
C) PASIVO CORRIENTE	14.219	14.936	15.225	16.889	19.063	15.889
III Deudas a corto plazo	1.402	2.638	1.287	2.063	1.407	1.389
2. Deudas con entidades de crédito	501	995	919	503	381	0
4. Derivados	242	0	0	0	0	0
5. Otros pasivos financieros	659	1.643	369	1.560	1.026	1.389
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	371	535	925	1.308	1.502	1.010
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	12.446	11.764	13.012	13.519	16.153	13.490
1. Proveedores	6.669	6.174	5.671	6.346	8.341	5.829
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	595	269	180	250	63	563
3. Acreedores varios	4.312	4.089	5.423	5.743	6.391	5.597
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	531	886	1.323	781	878	1.010
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	331	336	369	380	466	378
7. Anticipos de clientes	7	9	44	18	14	114
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	74.138	80.043	87.049	93.547	99.665	88.611

2. Cuenta de Pérdidas y Ganancias de Chocolates Valor, S.A. (Miles de Euros)

	30.6.2017	30.6.2018	30.6.2019	30.6.2020	30.6.2021
A) Operaciones continuadas					
1. Importe neto de la cifra de negocios	117.386	122.728	125.510	138.170	127.826
a) Ventas	117.365	122.715	125.509	138.169	127.826
b) Prestaciones de servicios	20	14	0	0	0
2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	-509	-1.493	2.586	-418	2.261
4. Aprovisionamientos	-65.152	-60.498	-64.586	-67.684	-66.789
a) Consumo de mercaderías	-9.720	-9.964	-10.327	-10.839	-12.152
b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles	-54.873	-49.887	-53.611	-56.050	-53.912
c) Trabajos realizados por otras empresas	-559	-647	-648	-795	-726
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos	0	0	0	0	0
5. Otros ingresos de explotación	848	949	1.028	733	529
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	839	926	1.011	703	528
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio	9	23	18	30	1
6. Gastos de personal	-10.671	-10.853	-10.784	-11.690	-11.117
a) Sueldos, salarios y asimilados	-8.181	-8.302	-8.036	-8.843	-8.323
b) Cargas sociales	-2.490	-2.550	-2.748	-2.847	-2.794
7. Otros gastos de explotación	-28.938	-31.728	-34.509	-39.278	-34.651
a) Servicios exteriores	-28.800	-31.586	-34.381	-39.172	-34.474
b) Tributos	-124	-130	-104	-103	-118
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	-15	-12	-24	-2	-59
8. Amortización del inmovilizado	-2.747	-2.971	-3.310	-3.553	-4.298
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	85	29	29	19	0
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-39	-20	-62	-75	-17
a) Deterioro y pérdidas	-50	-20	-76	-75	-15
b) Resultados por enajenaciones y otras	11	0	14	0	-2
13. Otros resultados	186	32	-199	-293	-254
A1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)	10.448	16.174	15.704	15.929	13.490
14. Ingresos financieros	57	9	3	12	12
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	57	9	3	12	12
b) De terceros	57	9	3	12	12
15. Gastos financieros	-27	-24	-15	-42	-2
b) Por deudas con terceros	-27	-24	-15	-42	-2
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros	101	-22	-3	-36	343
a) Cartera de negociación y otros	101	-22	-3	-36	343
17. Diferencias de cambio	-525	34	46	203	150
A2) Resultado financiero (14 + 15 + 16 + 17 + 18 + 19)	-394	-3	31	138	503
A3) Resultado antes de impuestos (A1 + A2)	10.054	16.171	15.735	16.068	13.993
20. Impuestos sobre beneficios	-2.320	-3.966	-3.814	-3.886	-3.369
A4) Resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas (A3 + 20)	7.734	12.206	11.920	12.182	10.624
A5) Resultado del ejercicio (A4 + 20)	7.734	12.206	11.920	12.182	10.624

3. Estado de Flujos de Efectivo de Chocolates Valor, S.A. (Miles de Euros)

	30.6.2017	30.6.2018	30.6.2019	30.6.2020	30.6.2021
A) Flujos de efectivo de las actividades de explotación					
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	10.054	16.171	15.735	16.068	13.993
2. Ajustes del resultado	3.211	3.312	3.565	3.785	4.154
a) Amortización del inmovilizado (+)	2.747	2.971	3.310	3.553	4.298
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)	64	33	100	77	73
c) Variación de provisiones (+/-)	0	300	184	109	133
d) Imputación de subvenciones (-)	-85	-29	-29	-19	0
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)	-11	0	-14	0	2
g) Ingresos financieros (-)	-57	-9	-3	-12	-12
h) Gastos financieros (+)	27	24	15	42	2
i) Diferencias de cambio (+/-)	525	22	0	0	0
j) Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-)	0	0	3	36	-343
3. Cambios en el capital corriente	773	626	-2.341	-4.749	1.455
a) Existencias (+/-)	224	2.084	-3.182	-1.609	-1.924
b) Deudores y otras cuentas para cobrar (+/-)	764	-1.527	-886	-4.982	6.108
c) Otros activos corrientes (+/-)	-612	73	21	10	0
d) Acreedores y otras cuentas para pagar (+/-)	396	-4	1.705	1.831	-2.729
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	-2.205	-3.702	-3.559	-3.943	-3.847
a) Pagos de intereses (-)	-27	-24	-15	-42	-2
c) Cobros de intereses (+)	57	9	3	12	12
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios (+/-)	-2.235	-3.687	-3.548	-3.913	-3.857
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (1 + 2 + 3 + 4)	11.833	16.408	13.399	11.161	15.754
B) Flujos de efectivo de las actividades de inversión					
6. Pagos por inversiones (-)	-5.532	-4.257	-5.830	-7.844	-11.247
a) Empresas del grupo y asociadas	0	0	-100	0	-6.740
b) Inmovilizado intangible	-10	-45	-22	-344	-231
c) Inmovilizado material	-5.522	-3.712	-5.708	-7.499	-4.276
e) Otros activos financieros	0	-500	0	-2	0
7. Cobros por desinversiones (+)	34	0	794	40	16
c) Inmovilizado material	25	0	289	0	0
e) Otros activos financieros	9	0	505	40	16
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (6 + 7)	-5.498	-4.257	-5.037	-7.804	-11.231
C) Flujos de efectivo de las actividades de financiación					
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio					
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	954	-1.016	-327	-596	766
a) Emisión	2.164	0	600	0	1.146
2. Deudas con entidades de crédito (+)	2.000	0	0	0	0
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (+)	164	0	0	0	0
5. Otras deudas (+)	0	0	600	0	1.146
b) Devolución y amortización de	-1.210	-1.016	-927	-596	-381
2. Deudas con entidades de crédito (-)	-624	-995	-919	-503	-381
5. Otras deudas (-)	-586	-21	-8	-93	0
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio	-3.200	-4.700	-7.200	-7.200	-19.200
a) Dividendos (-)	-3.200	-4.700	-7.200	-7.200	-19.200

12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (9 + 10 + 11)	-2.246	-5.716	-7.527	-7.796	-18.434
D) Efecto de las variaciones de los tipos de cambio	-525	-34	-46	-203	-150
E) Aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes (5 + 8 + 12 + D)	3.564	6.400	790	-4.642	-14.061
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	21.498	25.062	31.462	32.252	27.611
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	25.062	31.462	32.252	27.611	13.550

4. Porcentajes verticales del Balance de Situación

	30.6.2017	30.6.2018	30.6.2019	30.6.2020	30.6.2021
ACTIVO					
A) ACTIVO NO CORRIENTE	26,58%	25,87%	25,83%	28,47%	39,68%
I Inmovilizado intangible	4,80%	3,73%	2,86%	2,57%	2,87%
3. Patentes, licencias, marcas y similares	4,20%	3,46%	2,82%	2,27%	2,13%
5. Aplicaciones informáticas	0,60%	0,27%	0,04%	0,30%	0,74%
9. Otro inmovilizado intangible	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
II Inmovilizado material	19,63%	19,49%	21,03%	24,12%	27,38%
1. Terrenos y construcciones	3,32%	2,88%	2,52%	3,05%	4,02%
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	12,38%	15,85%	15,47%	17,04%	22,56%
3. Inmovilizado en curso y anticipos	3,93%	0,77%	3,04%	4,03%	0,80%
III Inversiones inmobiliarias	1,56%	1,41%	1,23%	1,08%	1,20%
1. Terrenos	1,56%	1,41%	1,23%	1,08%	1,20%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	0,00%	0,00%	0,04%	0,00%	7,35%
2. Créditos a empresas	0,00%	0,00%	0,04%	0,00%	7,35%
V Inversiones financieras a largo plazo	0,14%	0,70%	0,11%	0,11%	0,10%
1. Instrumentos de patrimonio	0,10%	0,09%	0,08%	0,08%	0,09%
5. Otros activos financieros	0,04%	0,61%	0,03%	0,03%	0,01%
VI Activos por impuesto diferido	0,45%	0,53%	0,55%	0,59%	0,78%
B) ACTIVO CORRIENTE	73,42%	74,13%	74,17%	71,53%	60,32%
II Existencias	14,17%	10,63%	13,30%	14,09%	18,02%
1. Comerciales	0,14%	0,10%	0,14%	0,16%	0,10%
2. Materias primas y otros aprovisionamientos	4,65%	3,62%	4,94%	6,68%	7,12%
3. Productos en curso	1,37%	1,13%	1,33%	1,17%	1,33%
4. Productos terminados	8,01%	5,78%	6,88%	6,09%	9,35%
6. Anticipos a proveedores	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,13%
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	24,70%	24,45%	23,67%	27,21%	23,65%
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	23,29%	23,99%	23,24%	26,38%	23,14%
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	0,73%	0,27%	0,16%	0,20%	0,12%
3. Deudores varios	0,01%	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%
4. Personal	0,01%	0,01%	0,03%	0,01%	0,01%
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	0,67%	0,16%	0,24%	0,62%	0,38%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	3,25%	2,90%	0,06%	0,06%	0,33%
1. Instrumentos de patrimonio	3,15%	2,87%	0,00%	0,00%	0,00%
2. Créditos a empresas	0,00%	0,00%	0,06%	0,06%	0,33%
5. Otros activos financieros	0,10%	0,04%	0,00%	0,00%	0,00%
V Inversiones financieras a corto plazo	0,00%	0,00%	2,67%	2,45%	3,02%
1. Instrumentos de patrimonio	0,00%	0,00%	2,65%	2,45%	3,02%
5. Otros activos financieros	0,00%	0,00%	0,01%	0,00%	0,00%
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	31,31%	36,14%	34,48%	27,70%	15,29%
1. Tesorería	30,69%	36,14%	34,48%	27,70%	15,29%
2. Otros activos líquidos equivalentes	0,62%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL ACTIVO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

	30.6.2017	30.6.2018	30.8.2019	30.6.2020	30.6.2021
PATRIMONIO NETO Y PASIVO					
A) PATRIMONIO NETO	78,11%	80,46%	79,90%	79,98%	80,27%
A-1) FONDOS PROPIOS	78,04%	80,42%	79,88%	79,98%	80,27%
I Capital	7,50%	6,90%	6,42%	6,02%	6,77%
1. Capital escriturado	7,50%	6,90%	6,42%	6,02%	6,77%
III Reservas	60,88%	59,50%	60,72%	61,73%	61,51%
1. Legal y estatutarias	1,50%	1,38%	1,28%	1,20%	1,35%
2. Otras reservas	59,38%	58,12%	59,44%	60,53%	60,16%
VII Resultado del ejercicio	9,66%	14,02%	12,74%	12,22%	11,99%
A-2) AJUSTES POR CAMBIO DE VALOR	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
II Operaciones de cobertura	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
A-3) SUBVENCIONES, DONACIONES Y LEGADOS RECIBIDOS	0,07%	0,04%	0,02%	0,00%	0,00%
B) PASIVO NO CORRIENTE	3,23%	2,05%	2,05%	0,90%	1,79%
I Provisiones a largo plazo	0,00%	0,34%	0,52%	0,59%	0,82%
1. Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal	0,00%	0,00%	0,12%	0,23%	0,00%
4. Otras provisiones	0,00%	0,34%	0,40%	0,37%	0,82%
II Deudas a largo plazo	2,89%	1,48%	1,40%	0,25%	0,97%
2. Deudas con entidades de crédito	2,25%	1,02%	0,41%	0,00%	0,00%
5. Otros pasivos financieros	0,64%	0,47%	0,99%	0,25%	0,97%
IV Pasivos por impuesto diferido	0,34%	0,22%	0,13%	0,06%	0,01%
C) PASIVO CORRIENTE	18,66%	17,49%	18,05%	19,13%	17,93%
III Deudas a corto plazo	3,30%	1,48%	2,20%	1,41%	1,57%
2. Deudas con entidades de crédito	1,24%	1,06%	0,54%	0,38%	0,00%
4. Derivados	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
5. Otros pasivos financieros	2,05%	0,42%	1,67%	1,03%	1,57%
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0,67%	1,06%	1,40%	1,51%	1,14%
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	14,70%	14,95%	14,45%	16,21%	15,22%
1. Proveedores	7,71%	6,51%	6,78%	8,37%	6,58%
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	0,34%	0,21%	0,27%	0,06%	0,64%
3. Acreedores varios	5,11%	6,23%	6,14%	6,41%	6,32%
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	1,11%	1,52%	0,84%	0,88%	1,14%
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	0,42%	0,42%	0,41%	0,47%	0,43%
7. Anticipos de clientes	0,01%	0,05%	0,02%	0,01%	0,13%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

5. Porcentajes horizontales del Balance de Situación (Número índice, año base 2017)

	30.6.2017	30.6.2018	30.6.2019	30.6.2020	30.6.2021
ACTIVO					
A) ACTIVO NO CORRIENTE	100,00%	105,87%	113,56%	133,39%	165,29%
I Inmovilizado intangible	100,00%	84,48%	69,52%	66,74%	66,17%
3. Patentes, licencias, marcas y similares	100,00%	89,57%	78,38%	67,20%	56,01%
5. Aplicaciones informáticas	100,00%	48,76%	7,28%	63,49%	136,83%
9. Otro inmovilizado intangible	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
II Inmovilizado material	100,00%	108,02%	125,25%	153,00%	154,44%
1. Terrenos y construcciones	100,00%	94,30%	88,56%	114,16%	134,03%
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	100,00%	139,24%	146,10%	171,39%	201,78%
3. Inmovilizado en curso y anticipos	100,00%	21,23%	90,59%	127,92%	22,50%
III Inversiones inmobiliarias	100,00%	98,38%	92,33%	86,33%	85,15%
1. Terrenos	100,00%	98,38%	92,33%	86,33%	85,15%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
2. Créditos a empresas	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
V Inversiones financieras a largo plazo	100,00%	555,45%	95,98%	97,44%	82,89%
1. Instrumentos de patrimonio	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
5. Otros activos financieros	100,00%	1668,25%	86,17%	91,19%	41,07%
VI Activos por impuesto diferido	100,00%	128,59%	141,27%	163,36%	191,83%
B) ACTIVO CORRIENTE	100,00%	109,80%	118,07%	121,30%	90,95%
II Existencias	100,00%	81,62%	109,68%	123,86%	140,83%
1. Comerciales	100,00%	79,27%	123,41%	144,42%	80,86%
2. Materias primas y otros aprovisionamientos	100,00%	84,72%	124,21%	178,87%	169,52%
3. Productos en curso	100,00%	90,09%	113,88%	106,78%	107,81%
4. Productos terminados	100,00%	78,42%	100,34%	94,58%	129,11%
6. Anticipos a proveedores	100,00%	68,56%	0,00%	0,00%	5371,15%
III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	100,00%	107,66%	112,02%	137,21%	106,02%
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	100,00%	112,05%	116,62%	141,04%	110,02%
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	100,00%	41,17%	25,13%	35,01%	18,15%
3. Deudores varios	100,00%	63,70%	148,95%	35,16%	0,00%
4. Personal	100,00%	203,16%	531,02%	196,11%	207,24%
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	100,00%	26,78%	41,77%	115,57%	62,31%
IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	100,00%	97,19%	2,31%	2,31%	11,19%
1. Instrumentos de patrimonio	100,00%	99,07%	0,00%	0,00%	0,00%
2. Créditos a empresas	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
5. Otros activos financieros	100,00%	38,55%	0,00%	0,00%	0,00%
V Inversiones financieras a corto plazo	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
1. Instrumentos de patrimonio	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
5. Otros activos financieros	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	100,00%	125,54%	128,69%	110,17%	54,06%
1. Tesorería	100,00%	128,09%	131,31%	112,41%	55,17%
2. Otros activos líquidos equivalentes	100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
TOTAL ACTIVO	100,00%	108,75%	116,87%	124,52%	110,70%

PATRIMONIO NETO Y PASIVO					
A) PATRIMONIO NETO	100,00%	112,03%	119,54%	127,49%	113,77%
A-1) FONDOS PROPIOS	100,00%	112,07%	119,63%	127,61%	113,88%
I Capital	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
1. Capital escriturado	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
III Reservas	100,00%	106,30%	116,57%	126,26%	111,86%
1. Legal y estatutarias	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
2. Otras reservas	100,00%	106,46%	116,99%	126,93%	112,16%
VII Resultado del ejercicio	100,00%	157,81%	154,13%	157,51%	137,36%
A-2) AJUSTES POR CAMBIO DE VALOR	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
II Operaciones de cobertura	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
A-3) SUBVENCIONES, DONACIONES Y LEGADOS RECIBIDOS	100,00%	62,36%	24,73%	0,00%	0,00%
B) PASIVO NO CORRIENTE	100,00%	68,95%	74,17%	34,60%	61,51%
I Provisiones a largo plazo	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
1. Obligaciones por prestaciones a largo plazo al personal	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
4. Otras provisiones	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
II Deudas a largo plazo	100,00%	55,75%	56,57%	10,54%	36,99%
2. Deudas con entidades de crédito	100,00%	49,04%	21,12%	0,00%	0,00%
5. Otros pasivos financieros	100,00%	79,24%	180,71%	47,46%	166,56%
IV Pasivos por impuesto diferido	100,00%	71,21%	45,91%	21,53%	2,74%
C) PASIVO CORRIENTE	100,00%	101,93%	113,08%	127,63%	106,38%
III Deudas a corto plazo	100,00%	48,81%	78,19%	53,34%	52,66%
2. Deudas con entidades de crédito	100,00%	92,31%	50,54%	38,26%	0,00%
4. Derivados	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
5. Otros pasivos financieros	100,00%	22,46%	94,95%	62,48%	84,56%
IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	100,00%	172,99%	244,59%	280,87%	188,73%
V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	100,00%	110,61%	114,92%	137,31%	114,68%
1. Proveedores	100,00%	91,85%	102,80%	135,11%	94,41%
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	100,00%	66,98%	92,69%	23,44%	209,06%
3. Acreedores varios	100,00%	132,63%	140,44%	156,29%	136,86%
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	100,00%	149,28%	88,16%	99,00%	113,90%
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	100,00%	110,01%	113,16%	138,91%	112,51%
7. Anticipos de clientes	100,00%	485,52%	197,38%	153,47%	1248,87%
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	100,00%	108,75%	116,87%	124,52%	110,70%