



Universidad de Valladolid

FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES Y DEL TRABAJO DE
SORIA

Grado en Administración y Dirección de Empresas

TRABAJO FIN DE GRADO

ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO DE LA EMPRESA CARNES SELECTAS 2000 S.A

Presentado por María Martínez Cabrito

Tutelado por: Pedro Antonio Martín Cervantes

Soria, 22 de junio de 2024

CET

FACULTAD de CIENCIAS EMPRESARIALES y del TRABAJO de SORIA

RESUMEN

El objetivo de este Trabajo de Fin de Grado es realizar el análisis económico-financiero de la empresa Carnes Selectas 2.000 S.A., perteneciente al grupo Campofrío Food Group S.A. a través de un análisis de ratios.

La primera parte incluye una breve introducción sobre el sector cárnico en España, los objetivos del trabajo, así como la metodología empleada para la realización del mismo. La segunda parte del trabajo incluye la explicación de la historia de la organización y del sector cárnico en España, el análisis económico-financiero de la empresa y por último un breve análisis del entorno empresarial. La tercera y última parte desarrolla las conclusiones sacadas una vez llevado a cabo el análisis de la empresa.

Para poder llevar a cabo el trabajo análisis ha sido necesaria la utilización del Balance de Situación y la Cuenta de Pérdidas y Ganancias reunidas en las Cuentas Anuales presentadas por la organización desde el año 2008 hasta el año 2021, ambos años incluidos.

PALABRAS CLAVE

Análisis, liquidez, rentabilidad, ratios, empresa.

ÍNDICE

BLOQUE 1.....	1
1. Introducción.....	1
2. Objetivos.....	2
3. Metodología.....	2
BLOQUE 2.....	3
1. Historia de Carnes Selectas 2.000 S.A.....	3
2. Análisis del sector cárnico.....	5
3. Análisis económico-financiero.....	8
3.1 Análisis de las masas patrimoniales.....	8
3.2 Análisis de la liquidez.....	12
3.3 Ratios de endeudamiento.....	17
3.4 Gestión de los activos.....	19
3.5 Periodos medios.....	21
3.6 Rentabilidad económica y rentabilidad financiera.....	22
3.7 Apalancamiento financiero.....	26
4. Análisis del entorno empresarial.....	27
BLOQUE 3. CONCLUSIONES.....	33
BLOQUE 4. BIBLIOGRAFÍA.....	36

BLOQUE 1.

1. Introducción

El propósito de este Trabajo de Fin de Grado es analizar la situación económico-financiera de la empresa Carnes Selectas 2000 S.A.-Campofrío Frescos, que pertenece al grupo Campofrío.

El sector cárnico en España ostenta el 4º puesto más importante dentro de la industria, situándose únicamente detrás de la industria automovilística, la del petróleo y combustibles, así como el sector energético. Con alrededor de 3 mil empresas en toda la geografía española, este sector desempeña un papel significativo en la economía nacional.

Desde una perspectiva económica, el sector cárnico contribuye con un 2,57% al Producto Interior Bruto (PIB) del país, representando el 16,69% del Producto Interior Bruto en el ámbito industrial y el 5,14% de la facturación total de la industria española.

Actualmente, los precios de la carne en España experimentan fluctuaciones constantes, influenciados por diversos factores como la situación en la guerra de Ucrania, las condiciones climáticas, escasez de oferta, inflación... A finales del 2023, los precios promedios eran de 10 euros el kilogramo el vacuno, 6 euros el kilogramo para el cerdo, entre 3 y 4 euros el kilogramo para el pollo y 12 euros el kilogramo para el cordero.

Para llevar a cabo este análisis, hemos seleccionado el periodo comprendido entre los años 2008 y 2021, dentro de los cuales se encuentran la crisis económica del 2008 y la pandemia del COVID-19 en 2020.

La elección de analizar esta empresa es debido a que he realizado las prácticas curriculares y extracurriculares de la carrera en esta empresa, lo que me ha permitido observar parte de su crecimiento mediante diversos proyectos que impulsaron e impulsarán la expansión de la planta.

La estructura del trabajo constará de cuatro bloques. El primero abordará la introducción, los objetivos del trabajo y la metodología empleada. El segundo bloque se centrará en el análisis económico-financiero de la empresa y nos proporcionará una visión más detallada de su historia. El tercer bloque se dedicará al desarrollo de las conclusiones derivadas del trabajo realizado. Finalmente, el cuarto bloque consistirá en la bibliografía, que incluirá las referencias utilizadas en la elaboración del trabajo.

2. Objetivos

El objetivo principal de este Trabajo de Fin de Grado (TFG) consiste en examinar la situación financiera de Carnes Selectas 2.000 S.A. en el intervalo temporal que abarca desde 2008 hasta 2021. De esta manera, se busca identificar como la empresa está gestionando sus recursos, generando ingresos, manejando los diferentes costes; y los desafíos y dificultades financiera que enfrenta la empresa y, así, obtener una visión de las expectativas de la organización.

Los objetivos específicos podrían ser los siguientes:

- Llevar a cabo un análisis exhaustivo del sector cárnico en España
- Examinar las variaciones ocurridas en las Cuentas Anuales de la empresa durante el periodo de investigación
- Entender la estructura financiera de la empresa
- Evaluar los diferentes ratios financieros de la empresa a lo largo de los años seleccionados, identificando diferentes áreas de mejora que podrían darse

3. Metodología

El Trabajo Fin de Grado se estructura en cuatro bloques para poder obtener una visión completa y detallada de la empresa. El primero aborda una breve introducción acerca de la empresa Carnes Selectas 2.000 S.A., la empresa objeto de análisis en este trabajo. Daremos a conocer datos relevantes como la ubicación, el origen y la posición dentro del sector al que pertenece. Dentro de este bloque detallaremos los objetivos del TFG y se expondrá la metodología empleada en su elaboración.

En el segundo bloque, proporcionaremos una descripción más minuciosa de la empresa y del conglomerado de empresas al que pertenece, junto que la contextualización del sector en el que se enmarca. Este bloque continúa con el núcleo central del trabajo: el análisis económico-financiero de la empresa, examinando tanto el Balance de Situación como la Cuenta de Pérdidas y Ganancias obtenidas de las Cuentas Anuales realizadas por la empresa. Aquí, se revelarán datos clave que arrojarán luz sobre la estructura financiera y operativa de la organización. También se estudiará el entorno empresarial que rodea a la empresa.

En el tercer bloque y última parte del trabajo, se presentarán la conclusiones obtenidas a partir del estudio realizado abordando los problemas identificados durante el análisis.

BLOQUE 2.

1. Historia de Carnes Selectas 2.000 S.A.

Campofrío es una empresa multinacional perteneciente al sector alimentario y subsidiaria de la compañía mexicana Sigma Food, cuya sede se encuentra en Alcobendas, Madrid. Destacándose como líder en la producción de productos cárnicos en Europa, se posiciona como una de las 5 principales empresas a nivel mundial de este sector. En el ámbito nacional, opera bajo el nombre de Campofrío España, aportando el 49% de la facturación total del grupo.

Fundada en Burgos en 1952 por José Luis Ballvé con el nombre de Conservera Campofrío S.A., la empresa se inició en el ámbito de las conservas. Sin embargo, 8 años después, en 1960, diversificó sus operaciones hacia el sector de los productos cárnicos.

En 1988, Campofrío tomó la decisión de salir a bolsa, marcando el inicio de su internacionalización en 1990 con la adquisición de una planta en Moscú, Rusia. En 1995, obtuvo la acreditación ISO 9002, un reconocimiento que respalda su compromiso con la calidad en la producción, las instalaciones y el servicio postventa.

Durante los años 1998 y 1999, el grupo experimentó un crecimiento significativo mediante la adquisición de empresas como Montagne Noire y Fricarnes en Francia, Morliny en Polonia y Tabco en Rumanía. En el año 2000, Campofrío decidió fusionarse con Navidul, una empresa española, y adquirir Oscar Mayer, especializada en la elaboración de productos cárnicos, especialmente jamón y embutido.

En 2011, la empresa expandió aún más su presencia internacional al comprar Cesare Fiorucci, una compañía italiana especializada en embutidos. En 2013, Sigma Alimentos, una empresa mexicana, lanzó una Oferta Pública de Adquisición (OPA) por el 100% de las acciones de Campofrío, después de haber adquirido previamente el 45% de la empresa al comprar participaciones de la familia Ballvé, el fondo Oaktree y CaixaBank.

Una de las diversas instalaciones que conforman el conjunto de Campofrío España en el país es Carnes Selectas 2.000 S.A., situada en el polígono de Villalonquénjar, al norte de la ciudad de Burgos.

Esta entidad, establecida en el año 2003, abarca todo el proceso de fabricación de productos derivados del cerdo, desde la llegada del animal hasta la distribución para su posterior comercialización.

En la actualidad, la empresa cuenta con una plantilla de 950 empleados, sin incluir a los trabajadores temporales contratados a través de empresas de trabajo temporal para cubrir bajas médicas y picos de producción. A nivel nacional, se posiciona entre las 4.000 primeras empresas en el sector en España, figurando entre las 50 principales en la provincia y destacando en el ámbito de la industria cárnica.

La entidad gestiona 2 plantas, siendo la primera responsable de recibir a los animales en sus respectivas cuadras, guiándolos luego hacia la sala del matadero y despiece para obtener las piezas necesarias para el proceso de elaboración. Dadas las condiciones en las que se encuentran los animales, la empresa ha sido galardonada con el sello de bienestar animal *Animal Welfare* para porcino en granjas seleccionadas, abarcando este reconocimiento toda la cadena de producción.

Las piezas resultantes son transportadas a la segunda planta, la planta de elaborados, donde se lleva a cabo la confección del producto final destinado a la comercialización. Entre los alimentos manufacturados en esta planta se encuentran bandejas de filetes, hamburguesas, salchichas, costillares y especialmente jamones. Una vez que los jamones son manipulados y limpiados cuidadosamente son trasladados a la otra planta con la que cuenta el holding en Burgos, Jamones Burgaleses S.A., para continuar con su tratamiento y puesta a disposición del consumidor.

Es relevante destacar que la empresa no solo abastece al mercado español, sino que también exporta a otros países, siendo las exportaciones una fuente significativa de ingresos para Carnes Selectas 2.000 S.A. Con más de 260 clientes, la empresa fabrica más de 210 productos y exporta a más de 30 países, respaldada por acreditaciones como IFS y BRC, que certifican sus instalaciones modernas y eficientes, así como sus elevados estándares de calidad. Algunos de los países a los que exporta son China, Japón, EE.UU., Corea del Sur y prácticamente toda América del sur.

Además de su enfoque en la fabricación de alimentos, la empresa ha tomado la decisión de implementar una iniciativa programada para el año 2024. Esta iniciativa implica el uso de la sangre del cerdo, que será purificada y tratada para ser empleada en medicina, específicamente para la creación de heparina, un medicamento utilizado en el tratamiento de trombos en las personas.

2. Análisis del sector cárnico

La industria cárnica, como ya hemos mencionado anteriormente, constituye el 4º sector industrial en nuestro país, situándose únicamente detrás de la industria energética, automovilística y química. Este sector se haya dividido según la actividad que desempeña, clasificándose en matadero, salas de despiece, almacenes congeladores e industrias de productos elaborados. En nuestro caso Carnes Selectas 2.000 S.A. cuenta con todo el proceso.

El proceso comienza cuando los animales son trasladados desde las explotaciones ganaderas a los mataderos, donde son descargados en corrales y esperan para ser sacrificados. Tras el sacrificio en el matadero, los animales son llevados a la salas de despiece.

En la sala de despiece, se lleva a cabo el proceso de troceado, lavado y corte de las piezas, las cuales posteriormente son trasladadas a almacenes o cámaras frigoríficas, donde permanecen durante un tiempo variable, dependiendo del tipo de animal que se esté procesando. Las temperaturas en estas cámaras son extremadamente bajas, oscilando entre -30°C y -45°C, y presentan una humedad relativa alta, del 95%.

Una vez transcurrido el tiempo necesario en la cámara frigorífica, las piezas se dirigen a la sala de elaborados, que marca la primera fase en la producción de productos frescos. Aquí se lleva a cabo la mezcla con otros ingredientes como aditivos, grasas o especias, según el tipo de producto que se esté elaborando.

Una vez que se obtiene el producto final, este es nuevamente sometido a almacenamiento en frío o a procesos de cocción, dependiendo del tipo de producto deseado. Concluido este procedimiento, el producto final se envasa para su distribución y posterior comercialización.

Este sector cuenta con un entramado industrial compuesto por aproximadamente 3.000 empresas, distribuidas en toda la geografía española, con una concentración notables en las zonas rurales. A pesar de su ubicación, la mayoría de estas son pequeñas y medianas empresas (PYMES), aunque su desarrollo y consolidación las han llevado a convertirse en destacados grupos empresariales, con una presencia significativa a nivel europeo. Gracias a la gran cantidad de producción que realizan estas empresas hace que la industria del sector cárnico se sitúe en primer lugar en la industria de los alimentos y las bebidas.

Estos porcentajes representan el 35% del conjunto del sector alimenticio español, y en términos monetarios, generan una cifra de negocios de 31 mil millones de euros. Es relevante considerar también el significativo volumen de empleo proporcionado por esta industria en nuestro país, con alrededor de 86 mil personas empleadas, lo que constituye el 25% de la ocupación total de la industria alimentaria española.

La producción cárnica en España ha experimentado diversas variaciones a lo largo de los años, influida también por el tipo de animal con el que se trabaje.

Tabla 1: Producción española de carne (Tm)

AÑOS	ESPECIES GANADERAS			
AÑOS	PORCINO	VACUNO	OVINO	CAPRINO
2009	2.912.390	631.784	232.331	18.801
2010	3.389.772	602.509	131.231	10.618
2011	3.469.348	604.111	130.587	11.142
2012	3.466.323	591.319	121.999	9.696
2013	3.431.219	580.840	118.261	8.939
2014	3.620.222	578.600	114.220	8.621
2015	854.658	626.304	115.864	9.120
2016	4.181.091	637.013	117.054	9.904
2017	4.298.789	643.861	115.114	10.713
2018	4.530.474	669.008	119.642	10.971
2019	4.641.162	695.164	121.338	10.420
2020	5.003.433	677.740	115.117	10.149
2021	5.180.058	717.879	120.386	10.127

Fuente: elaboración propia con datos del MAPA

El sector porcino ha experimentado un crecimiento constante, aumentando de 3 millones de toneladas en 2010 a 5 millones aproximadamente en 2022. Gracias a las mejoras en la alimentación que se han implementado, permitiendo un aprovechamiento más eficiente de los recursos.

Por su parte, el sector vacuno también ha experimentado un crecimiento progresivo a lo largo del tiempo. Aunque no ha alcanzado las mismas magnitudes que el sector porcino, ha experimentado un aumento pasando de 600 mil a 740 mil toneladas aproximadamente. Aunque los sectores porcino y vacuno han experimentado un crecimiento, el ovino y caprino han experimentado un descenso, especialmente el ovino, que ha disminuido en casi 4 mil toneladas. Este fenómeno se atribuye a varios factores, como la desviación de la ingesta de proteínas ovinas hacia la carne de cerdo y pollo debido a la crisis económica.

Además, los cambios generacionales han influido, ya que el consumo de carne de ovino está vinculado a personas principalmente de mayor edad y residentes en zonas rurales. También se ha visto afectado por transformaciones en las dietas y en el estilo de vida de la gente del siglo XXI.

Otro de los puntos a favor con los que cuenta este tipo de sector es que no solo produce para nuestro país, sino que además exporta a otros países del mundo. En el año 2022, exportaron un total de 2,5 millones de toneladas superando los 6 mil millones de euros vendidos en todo el mundo, concretamente llegando casi a los 10 mil millones de euros.

Tabla 2: Exportaciones españolas de carne (Tm)

	AÑOS					
	2009	2010	2011	2012	2013	2014
CARNE PORCINO	864.938	869.020	979.958	1.030.121	984.722	1.076.365
CARNE VACUNO	102.569	116.170	125.159	133.898	127.364	124.404
CARNE OVINO	18.244	27.475	28.854	32.289	34.594	33.531
TOTAL	1.217.400	1.231.262	1.395.258	1.472.418	1.386.908	1.532.255

Fuente: elaboración propia con datos del MAPA

Tabla 3: Exportaciones españolas de carne (Tm)

	AÑOS						
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
CARNE PORCINO	1.254.370	1.490.036	1.554.981	1.523.885	1.718.910	2.130.808	2.213.707
CARNE VACUNO	163.045	169.539	171.953	162.817	191.696	199.930	207.111
CARNE OVINO	31.826	34.839	37.175	41.880	44.019	43.170	52.998
TOTAL	1.775.788	2.090.953	2.133.560	2.195.369	2.527.913	3.070.733	3.189.825

Fuente: elaboración propia con datos del MAPA

Como se puede observar en las tablas anteriores, las exportaciones han experimentado un crecimiento a lo largo de los años, aunque no de manera proporcional ya que en algunos años han disminuido en comparación con los anteriores. Este aumento de las exportaciones se atribuye al sólido desarrollo de la producción ganadera, la integración de las nuevas tecnologías, innovaciones y talento, lo que ha impulsado el crecimiento de la productividad y la capacidad para competir en el mercado internacional.

Además de lo mencionado, otros eventos que han contribuido al aumento de las exportaciones incluyen la participación en ferias internacionales, misiones comerciales, promociones en puntos de venta y la asistencia a jornadas de puertas abiertas. Como se refleja en los números, se confirman los datos anteriores, con un crecimiento de las exportación de carne porcina de 864 mil toneladas en 2009 a 2 millones en 2021 aproximadamente; la carne de vacuno de 100 mil toneladas en 2009 a 224 mil en 2021 y la carne de ovino de 18 mil toneladas en 2009 a 49 mil en 2021 aproximadamente.

3. Análisis económico-financiero

Después de llevar a cabo un breve análisis del sector cárnico de nuestro país, nos enfocaremos en examinar la empresa seleccionada, Carnes Selectas 2.000 S.A. Para llevar a cabo este análisis, hemos tomado en consideración el periodo comprendido entre 2008 y 2021, dentro de los cuales ha habido crisis que puede que hayan afectado al sector.

3.1 Análisis de las masas patrimoniales

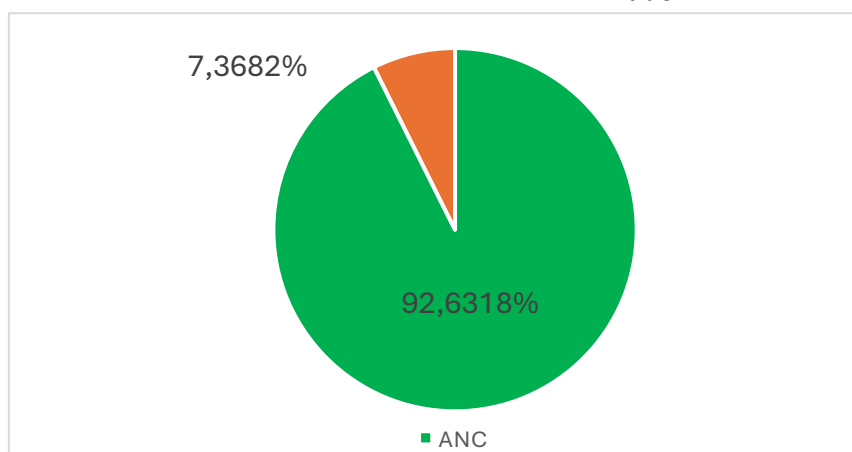
El balance de situación es un estado contable de naturaleza estática que presenta la relación de los elementos que componen la estructura financiera (patrimonio y pasivo) y económica (activo) de la empresa en un momento concreto. (Archel, Lizarraga, Sanchez, & Cano, 2015).

La estructura financiera refleja los recursos que la empresa ha adquirido, mientras que la estructura económica representa las inversiones realizadas por la empresa.

A) Análisis balance: porcentajes verticales y horizontales

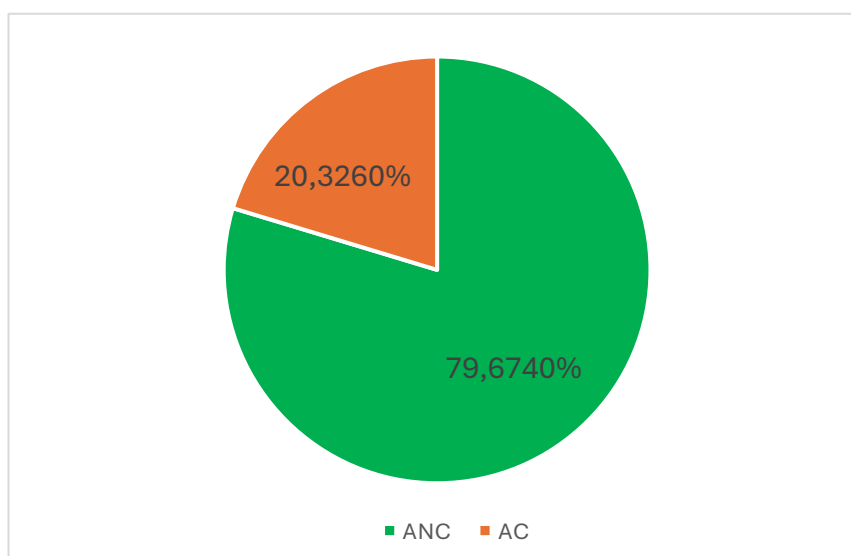
Los porcentajes verticales miden el peso relativo de una masa patrimonial con respecto a otra de nivel superior al que pertenece dentro de un determinado estado contable (Archel, Lizarraga, Sanchez, & Cano, 2015).

Ilustración 1: Peso del Activo 2008



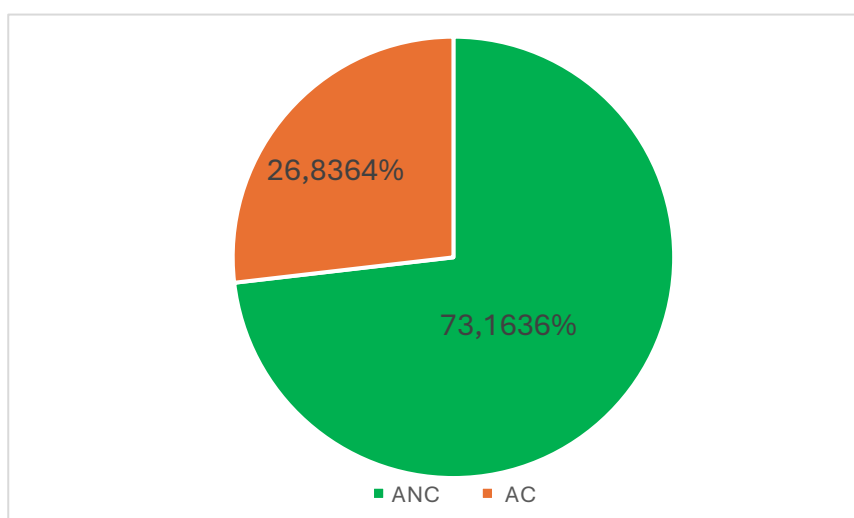
Fuente: elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales

Ilustración 2: Peso del Activo 2014



Fuente: elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales

Ilustración 3 Peso del Activo 2021



Fuente: elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales

En relación con el Activo Corriente, observamos un aumento significativo, pasando del 7,36% en 2008 al 26,83% en 2021. Este incremento se puede atribuir a varios factores:

- Un aumento del 106% en las existencias, evidenciando el crecimiento continuo de la empresa a lo largo de los años. La naturaleza de la actividad comercial de Carnes Selectas 2.000 S.A. requiere mantener un almacén con materias primas listas para la elaboración de productos, productos en curso y sobre todo productos terminados listos para su distribución y venta.
- Un incremento del 95% de los deudores comerciales y otras cuentas a cobrar, representando los derechos de cobro derivados de la venta de productos a otras empresas, especialmente a clientes, empresas del grupo y asociadas.

- Un aumento de las inversiones en empresas del grupo y en inversiones financieras a corto plazo. Destaca la inversión realizada en 2014 para apoyar a Jamones Burgaleses S.A., una empresa del grupo que sufrió un incendio ese mismo año, y otra inversión destinada al crecimiento interno de la empresa en la planta de elaborados.
- Un aumento del 900% en las periodificaciones y del 250% en el efectivo y equivalente de efectivo. Esto indica un aumento en la tesorería y los gastos anticipados, reflejando una gestión más activa de los recursos financieros.

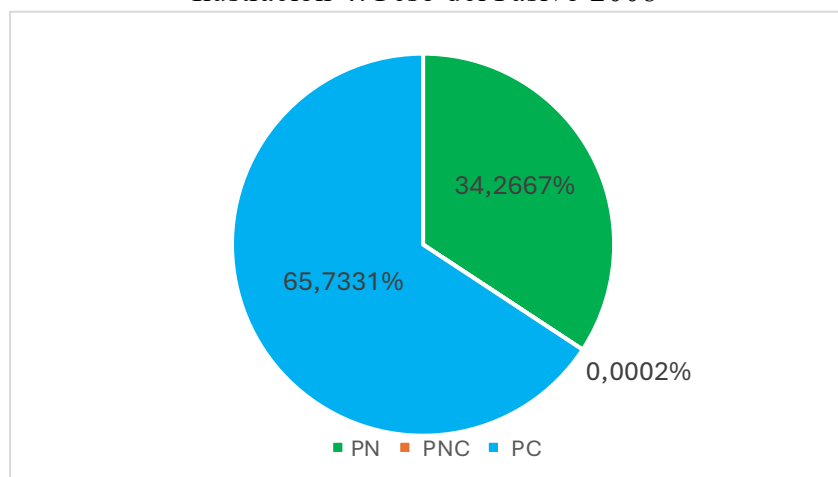
Estos cambios en el Activo Corriente indican una adaptación estratégica de la empresa a su entorno comercial y un manejo efectivo de los recursos para respaldar su crecimiento y las operaciones llevadas a cabo.

En relación con el Activo No Corriente, observamos que, aunque en volumen en euros no ha experimentado grandes cambios, su porcentaje respecto al total del activo sí que ha variado.

Estas variaciones se han producido en:

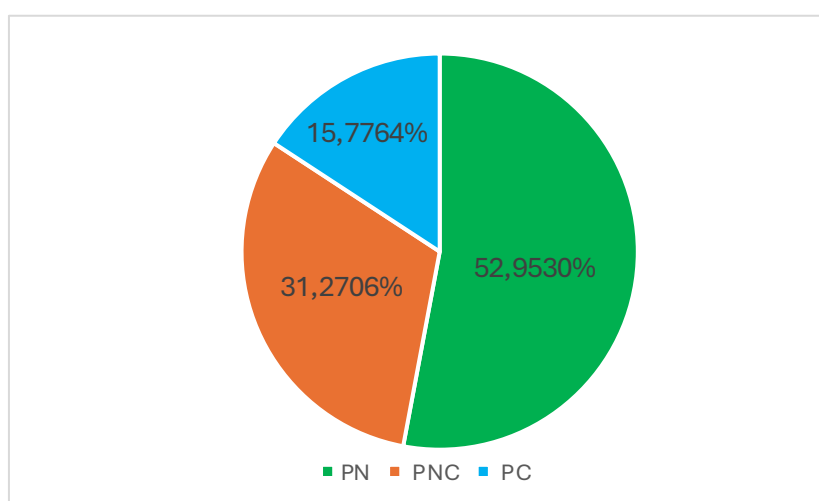
- Un aumento en el inmovilizado material. Dado que la empresa se dedica a la producción, se requiere realizar inversiones en maquinaria, terrenos e instalaciones para respaldar sus operaciones y mejorar la capacidad productiva.
- Un incremento en las inversiones financieras a largo plazo, sobre todo en los instrumentos de patrimonio. Esto se debe a las inversiones realizadas en otras empresas con el objetivo de adquirir control sobre ellas, indicando una estrategia de expansión o diversificación del negocio.
- En los activos por impuesto diferido se ha registrado un aumento constante desde el año 2008 en adelante. Este incremento implica que la empresa está pagando una mayor cantidad de impuestos en el presente para evitar pagarlos en el futuro, sugiriendo una gestión fiscal estratégica para adaptarse a las circunstancias presentes y futuras de manera efectiva.

Ilustración 4: Peso del Pasivo 2008



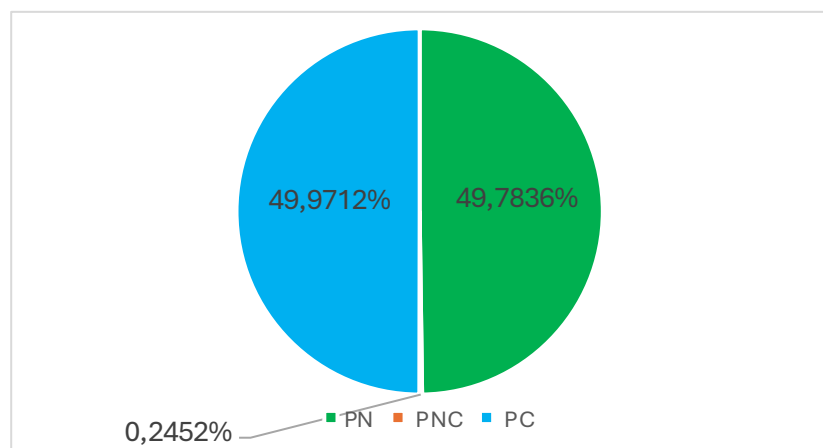
Fuente: elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales

Ilustración 5: Peso del Pasivo 2014



Fuente: elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales

Ilustración 6: Peso del Pasivo en 2021



Fuente: elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales

El pasivo, como se evidencia en los gráficos anteriores, ha experimentado variaciones en las tres masas patrimoniales que lo componen.

- El Patrimonio Neto ha oscilado entre el 34,26% y el 52,95%. A lo largo de los años que hemos estudiado, el capital social se ha mantenido constante en el tiempo, lo que ha limitado su capacidad para absorber el crecimiento del pasivo. Por otro lado, la partida de reservas ha aumentado, proporcionando a la empresa liquidez en caso de necesidad, mientras que las subvenciones han disminuido con el tiempo.
- El Pasivo No Corriente ha experimentado la mayor variación, descendiendo desde el 31,27% hasta el 0,2452%. Este cambio se debe a la reclasificación de las deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo, trasladándose al pasivo corriente. Asimismo, la disminución de los impuestos diferidos ha contribuido a esta variación, gracias a los resultados financieros positivos.
- En cuanto al Pasivo Corriente, se ha observado un aumento en las deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo, así como en los deudores comerciales, que han experimentado un incremento con el paso de los años.

3.2 Análisis de la liquidez

A) El fondo de maniobra

El componente central de la liquidez de la empresa es el capital corriente o fondo de maniobra. El fondo de maniobra es la diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente (Garrigo & Iñiguez, 2017).

El fondo de maniobra representa la parte del activo corriente que queda libre una vez que son atendidos los compromisos de pago a corto plazo (Archel, Lizarraga, Sanchez, & Cano, 2015).

Desde la perspectiva de la financiación, el fondo de maniobra se refiere a la porción del Activo Corriente que no puede ser respaldada con deuda a corto plazo. En consecuencia, la empresa se verá obligada a buscar financiación a largo plazo.

La fórmula del fondo de maniobra es: $FM = AC - PC$

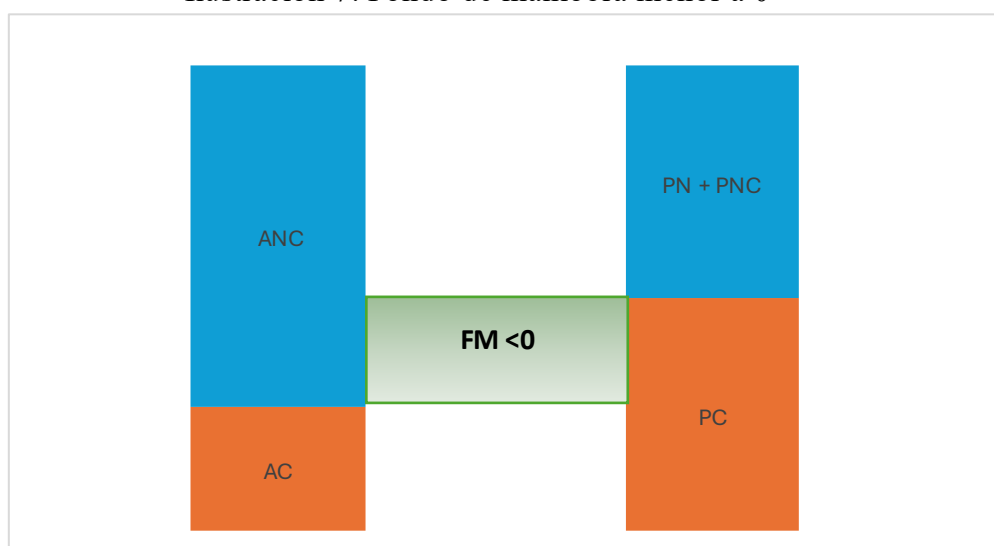
Tabla 4: Fondo de maniobra

	FM
2008	-43.258.859€
2009	-41.379.888
2010	-37.379.888
2011	-33.660.658
2012	-26.088.181
2013	-21.240.498
2014	3.433.596
2015	-18.901.545
2016	-2.044.954
2017	-23.390.518
2018	10.924
2019	-22.555.443
2020	2.041.247
2021	-21.119.720

Fuente: elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales

En esta situación, se observa que el fondo de maniobra presenta dos escenarios. El primero de ellos y el más recurrente es cuando es negativo, lo que indica que el Activo Corriente es menor al Pasivo Corriente. En este contexto, la empresa se encuentra en una posición de falta de liquidez y escasa cobertura, dependiendo de financiación a corto plazo. Para hacer frente a sus obligaciones, la empresa se ve obligada a vender parte de sus Activos No Corrientes.

Ilustración 7: Fondo de maniobra menor a 0

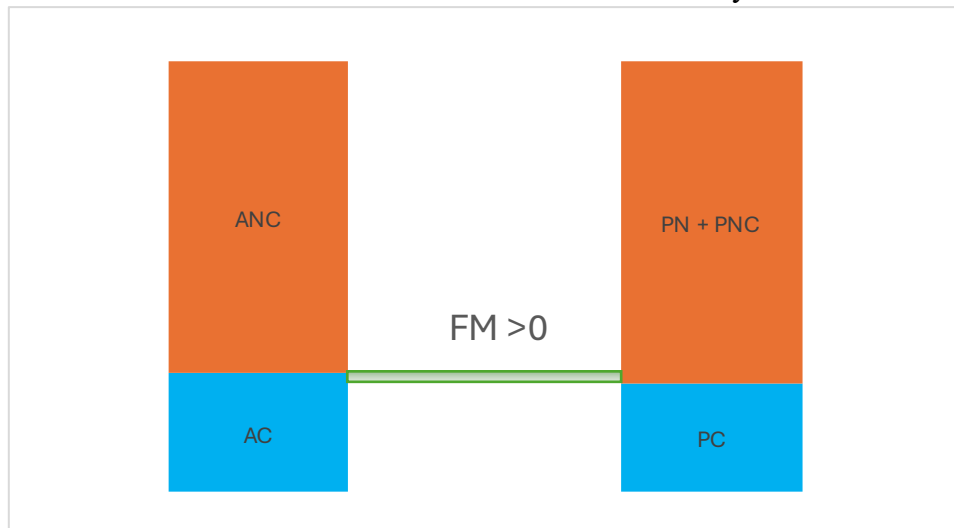


Fuente: elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales

La segunda situación en la que se encuentra la empresa es cuando el fondo de maniobra es positivo, indicando que el Activo Corriente es mayor que el Pasivo Corriente. Esta es la condición óptima que la empresa debería mantener cada año.

En esta situación, el Activo Corriente está financiado con recursos permanentes dentro de la empresa, lo que implica que no hay problemas de liquidez ni de cobertura. La empresa tiene capacidad de hacer frente a sus obligaciones a corto plazo e incluso a algunas a largo plazo.

Ilustración 8: Fondo de maniobra mayor a 0



Fuente: elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales

B) Análisis de los ratios de liquidez

Un ratio es el resultado de dividir una magnitud entre otra, y se utiliza para comparar relaciones significativas entre estas magnitudes.

El análisis de ratios se lleva a cabo con el propósito de evaluar las diferentes partidas de una empresa a lo largo de distintos periodos de tiempo.

Los principales ratios para estudiar la evolución de la empresa son: *los ratios de liquidez*, que miden la capacidad que tiene una empresa para cumplir y cubrir sus obligaciones (Lizarzaburu, Gomez, & Beltran, 2016) y *los ratios de endeudamiento*, que se utilizan para diagnosticar la cantidad y calidad de la deuda que tiene la empresa, así como de donde obtiene el beneficio para soportar la carga financiera (Amat, 2008).

Ratios de liquidez a corto plazo.

Tabla 5: Ratios de liquidez a corto plazo

	LIQUIDEZ	DISPONIBILIDAD	TESORERÍA
2008	0,1121	0,1016	0,0001
2009	0,1275	0,1162	0,0007
2010	0,1524	0,1370	0,0012
2011	0,1915	0,1705	0,0012
2012	0,1755	0,1448	0,0005
2013	0,3236	0,2886	0,0558
2014	1,2884	1,1858	0,5104
2015	0,4721	0,4356	0,2612
2016	0,8993	0,8383	0,4913
2017	0,4171	0,3857	0,1713
2018	1,0005	0,9404	0,5172
2019	0,5194	0,4950	0,2725
2020	1,0898	1,0422	0,5753
2021	0,5370	0,5139	0,3023

Fuente: elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales

La liquidez son los recursos disponibles de la empresa en forma de tesorería o activos transformables fácilmente en efectivo (Archel, Lizarraga, Sanchez, & Cano, 2015).

El ratio de liquidez refleja la capacidad de la empresa para generar recursos líquidos suficientes a partir de los cobros a corto plazo con el fin de cumplir con las obligaciones del pasivo corriente. Se evalúa la potencialidad de la empresa para hacer frente a las obligaciones a corto plazo.

Se considera ideal que este ratio se sitúe entre 1,5 y 2, aunque esto puede variar según el sector de la empresa. En este caso, el valor ha aumentado hasta el año 2014, pero nunca alcanza los valores ideales.

En los años posteriores, varía al alza y a la baja debido a las reclasificaciones de la deuda de largo plazo a corto plazo, lo que aumenta el Pasivo Corriente. Por lo tanto, concluimos con que la liquidez no es la adecuada.

El ratio de disponibilidad inmediata o test ácido indica el grado de cobertura que tiene el Pasivo Corriente sin depender de la venta de existencias. Al eliminar las existencias en el cálculo, se obtiene una medida más precisa, ya que estas son menos líquidas al requerir su venta para convertirse en efectivo. El ratio ideal es aproximadamente 1, pero en nuestra

empresa, pocos años se acerca a estos valores, lo que sugiere persistentes problemas de liquidez.

El ratio de tesorería indica la parte de los activos a corto plazo que pueden convertirse en liquidez de forma inmediata, permitiendo a la empresa hacer frente a las deudas a corto plazo. Se observa un aumento hasta el año 2014, seguido de variaciones intermitentes en años posteriores. El máximo que la empresa podría enfrente es el 52% de la deuda, lo que indicar cierta capacidad, pero también señala áreas de mejora en términos de liquidez.

Ratios de liquidez a largo plazo.

Tabla 6: Ratios de liquidez a largo plazo

	SOLVENCIA	COBERTURA	AUTONOMÍA FINANCIERA
2008	1,5213	0,3699	0,9914
2009	1,5885	0,4107	0,9766
2010	1,6636	0,4470	0,9228
2011	1,7595	0,4933	0,9506
2012	2,0616	0,5876	1,0034
2013	2,1685	0,6484	0,8992
2014	2,1255	1,0571	1,0112
2015	2,0112	0,6923	1,1255
2016	1,8992	0,9697	1,1685
2017	2,0034	0,6458	1,0916
2018	1,9506	1,0002	0,7595
2019	1,9228	0,6621	0,6636
2020	1,9766	1,0311	0,5885
2021	1,9914	0,6838	0,5213

Fuente: elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales

El ratio de solvencia evalúa la capacidad de los activos de la empresa para cubrir la totalidad de su deuda con terceros, ofreciendo una medida de garantía que la empresa puede proporcionar a sus acreedores.

Se considera óptimo que este ratio esté por encima de 1,5. En todos los años analizados, la empresa muestra una solvencia adecuada, lo que sugiere que podría financiarse con capitales propios y ajenos, ya que en algunos años el valor se acerca a 2.

El ratio de cobertura compara los recursos financieros permanentes de la empresa con el Activo No Corriente que es financiado por esos recursos, midiendo el riesgo a largo plazo. El valor óptimo para este ratio debería de acercarse a 1. Sin embargo, en la mayoría de los

años analizados, el ratio se mantiene alejado de 1, indicando que los activos no corrientes son financiados principalmente con recursos ajenos.

El ratio de autonomía financiera mide el grado de independencia de la empresa en función de la procedencia de los recursos financieros que utiliza. Se espera que este ratio se sitúe entre 0,7 y 1,5, dependiendo del sector. En este caso, ninguno de los valores alcanza el 0,7, todos los valores son más bajos, lo que sugiere que la empresa tiene limitada capacidad para elegir la fuente de financiación de manera óptima.

3.3 Ratios de endeudamiento

Tabla 7: Ratios de endeudamiento

	ENDEUDAMIENTO	ENDEUDAMIENTO A CORTO PLAZO	ENDEUDAMIENTO A LARGO PLAZO
2008	1,9183	1,9183	-
2009	1,6993	1,6786	0,0208
2010	1,5096	1,4878	0,0192
2011	1,3167	1,2964	0,0204
2012	0,9161	0,8810	0,0351
2013	0,8558	0,8257	0,0301
2014	0,8885	0,2979	0,5905
2015	0,9890	0,9090	0,0799
2016	1,1121	0,5004	0,6117
2017	0,9966	0,9679	0,0287
2018	1,0520	0,5051	0,5469
2019	1,0837	1,0732	0,0105
2020	1,0240	0,5088	0,5151
2021	1,0087	1,0038	0,0049

Fuente: elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales

El ratio de endeudamiento mide el porcentaje de cada unidad monetaria de patrimonio neto de la empresa que se utiliza como deuda (Garrigo & Iñiguez, 2017).

El endeudamiento es un indicador que evalúa el nivel de deuda de la empresa, representando el riesgo tanto para los accionistas como los acreedores.

El valor óptimo para este ratio se sitúa entre el 0,5 y 0,65. En los primeros años, el endeudamiento era considerablemente alto, superando el 1. Esto indica que el volumen de deuda podría ser excesivo, lo que resulta una pérdida de autonomía financiera de la

empresa frente a terceros, aumentando el riesgo de insolvencia. En este caso, la empresa muestra una significativa dependencia de recursos ajenos.

Para evaluar más detalladamente el endeudamiento, se emplean los ratios de endeudamiento a corto y a largo plazo. El endeudamiento a corto plazo relaciona los recursos ajenos con vencimiento a corto plazo con respecto a los recursos propios de la empresa, mientras que el endeudamiento a largo plazo considera los recursos con vencimiento superior a 1 año. Se observa que el endeudamiento a largo plazo es superior al de corto plazo, indicando que la empresa se puede enfrentar a tensiones de liquidez.

Tabla 8: Ratios de endeudamiento

	CALIDAD DE LA DEUDA	CAPACIDAD DE DEVOLUCIÓN DE LOS PRÉSTAMOS	COSTE DE LA DEUDA
2008	1,000	-0,0345	0,0274
2009	0,9878	-0,0640	0,0147
2010	0,9873	-0,0669	0,0203
2011	0,9845	-0,0651	0,0390
2012	0,9617	-0,0845	0,0468
2013	0,9649	-0,0824	0,0460
2014	0,3353	-0,0886	0,0422
2015	0,9192	-0,1191	0,0385
2016	0,4500	-0,0685	0,0189
2017	0,9712	-0,0947	0,0202
2018	0,4801	-0,0866	0,0181
2019	0,9903	-0,0860	0,0170
2020	0,4969	-0,0845	0,0177
2021	0,9951	-0,0973	0,0176

Fuente: elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales

El ratio de Calidad de la Deuda es una herramienta que indica la proporción de deuda que a una empresa se le puede exigir a corto plazo, comparada con la totalidad de la deuda que tiene en ese mismo momento (Occident, 2022).

El valor óptimo para el ratio de Calidad de la Deuda se sitúa entre 0,4 y 0,6. Observamos en la tabla que solo en algunos años el ratio se encuentra dentro de estos valores. En 2014, el ratio está por debajo de 0,4, lo que indica que la empresa está perdiendo autonomía financiera. En los años que supera el 0,6 la empresa cuenta con un exceso de capital. Es importante destacar que las empresas industriales, que requieren una mayor inversión,

tienden a tener un mayor endeudamiento, siempre y cuando, éste sea gestionado de manera adecuada.

El ratio de Capacidad de Devolución de los Préstamos indica que cuanto mayor sea el valor de este ratio, mayor será la capacidad de la empresa para devolver préstamos ya que refleja el flujo de efectivo generado por la empresa. Además, se parte de la creencia de que las deudas con los proveedores se deben devolver con los cobros de los clientes.

En este caso, se observa que los valores son negativos lo que indica que la empresa no tiene buena capacidad de devolver los préstamos solicitados. Esta situación sugiere que la liquidez de la empresa no es óptima y podría enfrentarse a dificultades en términos de capacidad para cumplir con los compromisos financieros.

El ratio del Coste de la Deuda mide la proporción de financiación ajena que una empresa tiene en relación con su patrimonio (Baiges, 2008). Este ratio es un indicador donde un valor menor indica que la deuda de la empresa es más asequible, mejorando su situación financiera. Para determinar si el valor es adecuado, es crucial compararlo con el coste medio del dinero durante el periodo en cuestión. Según los datos proporcionados por el Banco de España, la media es del 3,5%. Al comparar estos datos con los valores de la empresa, se observa un resultado positivo, ya que en la mayoría de los años el valor es inferior al coste medio del dinero. Esto sugiere que la empresa ha gestionado eficientemente su endeudamiento, beneficiándose de tasas de interés favorables, lo cual puede contribuir a mejorar su situación financiera.

3.4 Gestión de los activos

Tabla 9: Ratios gestión de los activos

	ROTACIÓN ACTIVOS FIJOS	ROTACIÓN ACTIVO CORRIENTE	ROTACIÓN EXISTENCIAS
2008	0,5010	6,2980	66,9721
2009	0,5408	6,2787	70,5415
2010	0,5670	5,7024	56,3134
2011	0,6463	5,3854	9,1893
2012	0,7002	7,9796	45,6299
2013	0,7602	4,5197	41,8434
2014	0,8365	3,2788	41,1643
2015	0,8373	3,0432	39,3440
2016	0,7734	2,8566	42,1447

2017	0,8621	3,4014	45,2012
2018	0,9208	2,8182	49,9360
2019	1,0200	2,7926	59,3138
2020	1,1048	2,9275	67,0445
2021	1,0840	2,9553	68,7439

Fuente: elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales

La Rotación de los Activos permite estudiar el rendimiento que se obtiene de los activos de la empresa. La rotación de los activos se define como el cociente entre las ventas de la empresa a lo largo de un ejercicio económico y la cifra de activos correspondiente a dicho periodo (Archel, Lizarraga, Sanchez, & Cano, 2015). Es una magnitud que refleja la actividad de la empresa y la inversión necesaria para llevar a cabo dicha actividad. Este tipo de ratios busca que el valor sea lo más elevado posible, dado que evalúa la eficiencia con la cual la empresa utiliza sus activos para generar ingresos, siendo deseable un valor alto, lo que sugiere una gestión eficiente y productiva de los recursos disponibles.

La Rotación del Activo Fijo se calcula dividiendo las ventas de la empresa entre el Activo No Corriente, el activo fijo. Un valor más alto en este ratio indica una mayor generación de ventas con el activo fijo. En el caso de nuestra empresa, se observa que la productividad de los activos fijos es relativamente baja, ya que los resultados obtenidos son pequeños, aunque muestran una tendencia gradual al aumento con el paso de los años.

La Rotación del Activo Corriente se obtiene dividiendo el valor de las ventas de la empresa entre el Activo Corriente, refleja cuantas veces se ha utilizado el Activo Corriente para obtener ingresos. Inicialmente, el valor era elevado, pero disminuye con el tiempo, indicando que se requiere una mayor inversión en activo corriente para llevar a cabo las operaciones.

La Rotación de Existencias se calcula dividiendo las ventas de la empresa entre el total de existencias. Un mayor valor en este ratio sugiere una rotación más rápida de las existencias, generando más ventas con una inversión menor.

En este caso, el valor es positivo, indicando que las existencias se encuentran en rotación constante y renovación, beneficiando el incremento de las ventas.

Para una mejor evolución de la empresa, es deseable que los valores obtenidos en estos ratios aumenten con el tiempo. Aunque ya se observa este aumento en algunos de ellos,

la empresa deberá buscar mejorar la eficiencia en la gestión de activos para impulsar su crecimiento.

3.5 Periodos medios

Para empezar con la explicación de los ratios, es necesario saber antes que la unidad de medida es en días; y las celdas que se encuentran vacías es porque no ha sido posible calcular esa cifra al no tener todos los datos necesarios para hacerlo (no disponer de datos de años anteriores).

Tabla 10: Periodo medio de pago

	PERIODO MEDIO DE COBRO	PERIODO MEDIO DE PAGO	PERIODO MEDIO DE EXISTENCIAS
2008	52.5053	1325.5809	-
2009	52.8323	1188.9346	203.3467
2010	57.1747	1070.5366	290.7501
2011	60.2151	1007.3096	318.5515
2012	37.6652	1134.6591	305.3756
2013	58.2522	1343.2387	394.6869
2014	58.3909	1170.4561	374.3658
2015	44.5507	1443.4270	366.3351
2016	49.4357	2337.0803	298.9013
2017	55.4661	2269.1819	348.9252
2018	55.0371	3168.5254	368.4072
2019	56.1035	3744.6846	252.3137
2020	53.5288	3221.4668	219.1460
2021	48.7543	3621.1512	250.8196

Fuente: elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales

El Periodo Medio de Cobro (PMeCo) indica el número de días que se tarda en cobrar de los clientes (Amat, 2008). Se obtiene dividiendo los saldos con los clientes entre las ventas de la empresa y multiplicando el resultado por 365. Idealmente, este ratio debería ser lo más pequeño posible, indicando que la empresa cobra antes de lo que tarda en pagar a sus clientes. En la tabla, observamos que el periodo medio de cobro se ha mantenido estable a lo largo de los años, con una media de aproximadamente 53 días, equivalente a 2 meses, lo cual es común en nuestro sector.

El Periodo Medio de Pago (PMePa) indica el número promedio de días que la empresa tarde en pagar a sus proveedores. Se calcula dividiendo el saldo de proveedores entre las

compras anuales de la empresa y multiplicándolo por 365. Los valores en la tabla son elevados, lo que indica que la empresa se demora significativamente en pagar a sus proveedores, implicando que estos proporcionan financiación a la empresa. Sin embargo, superar el plazo acordado con los proveedores podría resultar en el corte de suministro por parte de estos.

El Periodo Medio de Existencias (PMeEx) mide los días que las existencias permanecen en el almacén. Se calcula dividiendo el valor de las existencias entre las ventas de la empresa y multiplicándolo por 365. Un valor más bajo indica una gestión más eficiente de las existencias. En este caso las existencias de la empresa permanecen en el almacén un tiempo considerable.

3.6 Rentabilidad económica y rentabilidad financiera

El análisis de la rentabilidad permite relacionar lo que se genera a través de la cuenta de pérdidas y ganancias con lo que se precisa, actividad y fondos propios, para poder desarrollar la actividad empresarial (Amat, 2008). La rentabilidad compara los activos que tiene la empresa con los fondos propios.

Se puede decir que el objetivo fundamental de toda empresa es maximizar la rentabilidad de sus recursos financieros invertidos, pero sin poner en riesgos la continuidad de la actividad empresarial con el paso del tiempo. La rentabilidad está destinada a medir el rendimiento de la empresa con los capitales invertidos en un periodo de tiempo determinado.

Para medir la rentabilidad se tiene en cuenta cuatro variables: el activos, los fondos propios, las ventas y los beneficios. Gracias a estas variables podemos obtener los ratios de rentabilidad económica, rentabilidad financiera y el apalancamiento financiero dado que la rentabilidad relaciona el beneficio y los fondos propios; y el apalancamiento financiero compara el activo y los fondos propios.

La rentabilidad económica (RE) se conoce como la rentabilidad de los activos (ROA) o la rentabilidad de las inversiones (ROI). La rentabilidad económica se define como la relación entre el resultado antes de intereses e impuestos (RAII) y el total del activo (Garrigo & Iñiguez, 2017).

La rentabilidad económica también se puede definir como la rentabilidad de las inversiones realizadas por la empresa como unidad económica o de producción. (Archel, Lizarraga, Sanchez, & Cano, 2015).

La rentabilidad económica se representa mediante una tasa de rendimiento que no está influenciada por la manera en que una empresa decide financiar sus activos, es decir, es independiente de su estructura financiera y de los costes de ésta. Al usar la cifra de activo total como base en la inversión, los ingresos debidos a este valor no se alteran, por lo que no importa cómo se haya financiado la empresa. Esto quiere decir que, independientemente de las fuentes de financiación, cualquier activo generará el mismo rendimiento, excepto que se produzca algún problema que provoque la elección de las propias fuentes de financiación.

Se calcula dividiendo el resultado antes de intereses e impuestos entre el activo total.

Lo ideal en este ratio es obtener el resultado más elevado posible, lo que significa que obtiene una mayor productividad de los activos. En el caso de que los valores de la rentabilidad económica sean bajos querrá decir que las inversiones que ha realizado la empresa son poco atractivas.

Tabla 11: Rentabilidad económica

	RENTABILIDAD ECONÓMICA
2008	2,4337
2009	2,7828
2010	3,0789
2011	4,0902
2012	4,7871
2013	4,8379
2014	4,1302
2015	-0,5498
2016	2,1954
2017	2,0870
2018	2,1115
2019	2,0481
2020	1,5335
2021	1,3240

Fuente: elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales

Como podemos ver en nuestra empresa la rentabilidad económica no supera el 5% en ningún caso, por lo que es bastante baja. Esto quiere decir que la empresa no obtiene una buena rentabilidad, porque hasta el año 2014 la rentabilidad crece, pero en ese año empieza a descender; y, además, en el año 2015 nuestra rentabilidad es negativa.

Podemos decir que los activos de nuestra empresa no son capaces de generar rendimientos elevados, el resultado antes de intereses e impuestos es más pequeño que el activo total con el que cuenta la empresa. Y el año en el que la rentabilidad es negativa los activos directamente generan pérdidas para la empresa, por lo que en este año la empresa debería reducir gastos o reestructurarse, aunque en los años siguientes sí que consiguió remontar.

Además, también hay que tener en cuenta que con esta ganancia la empresa debe de pagar a los accionistas, la deuda que tenga y los impuestos al Estado, por lo que al ser baja o negativa podría llegar a tener problemas y no obtener un buen resultado neto.

Las empresas cuentan con 2 opciones para aumentar el rendimiento de sus activos, la primera de ellas sería vender los productos de calidad a precios elevados, que, aunque estos tengan una rotación más pequeña, el margen que generar sería adecuado; y la segunda sería ajustar los precios para vender el mayor número de unidades posibles, haciendo que, aunque no se compense el margen, la rotación sea mayor.

La rentabilidad financiera (RF) o rentabilidad del capital propio (ROE) es la rentabilidad de las inversiones realizadas por los propietarios en calidad de aportantes de financiación al patrimonio empresarial (Archel, Lizarraga, Sanchez, & Cano, 2015). También puede ser definida como la relación entre el beneficio neto y los fondos propios (Amat, 2008).

En el caso de la rentabilidad financiera sí que influye la forma en la que la empresa se financie, dado que, en el numerador, que se encuentra el beneficio neto, ya se le han restado los intereses de la deuda, quedando únicamente la remuneración que obtendrían los accionistas de la empresa. Es por esto por lo que en el denominar solo incluimos los fondos de esos accionistas, lo que es el patrimonio neto.

La situación ideal es obtener la mayor rentabilidad financiera posible, dado que el objetivo de las empresas es la maximización de la riqueza a obtener por los accionistas, por lo que cuanto más alta sea mejor para todos.

Los años en los que la rentabilidad es pequeña o negativa la empresa tiene varias opciones para que aumente: la primera de ellas es aumentar el margen elevando precios, potenciando las ventas de los productos con más margen o reducir gastos; la segunda de las opciones es aumentar la rotación de los activos vendiendo más cantidad y la última de las opciones es aumentar el apalancamiento.

Los años en los que la rentabilidad es positiva, los accionistas adquieren rendimientos de la empresa, pero los años en los que la rentabilidad es negativa los accionistas están perdiendo fondos de la empresa.

También hay que tener en cuenta que la rentabilidad financiera tiene que ser superior a las expectativas que tengan los accionistas de la empresa. Estas expectativas están representadas por el coste de oportunidad¹.

Para poder ver las expectativas de los accionistas vamos a comparar la rentabilidad financiera con la deuda pública de España en los años estudiados, dado que en estas inversiones el riesgo es casi nulo.

Tabla 12: Rentabilidad financiera e interés de la deuda pública

	RENTABILIDAD FINANCIERA	INTERÉS DE LA DEUDA PÚBLICA
2008	7,1022	4,4249
2009	7,5118	3,8716
2010	7,7186	3,5763
2011	9,4760	3,9048
2012	9,1725	4,0743
2013	8,9781	3,7935
2014	7,7998	3,5976
2015	-1,0935	3,2477
2016	4,6369	2,9338
2017	4,1669	2,6535
2018	4,3328	2,4948
2019	4,2676	2,1530
2020	3,1037	1,8372
2021	2,6596	1,6971

Fuente: elaboración a partir de las Cuentas Anuales y la página del Tesoro Público

Como podemos ver en la tabla, los valores de la rentabilidad son positivos todos menos el año 2015 que es negativo. En este caso los valores son superiores a los del interés de la deuda pública en España por lo que los accionistas sí que están obteniendo beneficios con la inversión realizada en esta empresa, aunque también hay que decir que la diferencia entre ellos no es muy exagerada.

¹ El coste de oportunidad es la rentabilidad que dejan de percibir los accionistas por no invertir en otras alternativas financieras de riesgo similar.

3.7 Apalancamiento financiero

El apalancamiento financiero es la variación más que proporcional que se produce en la rentabilidad financiera como consecuencia de variaciones en la rentabilidad económica, siendo el endeudamiento el causante de esta variación. Apalancamiento financiero es sinónimo de endeudamiento, por lo que una empresa cuando esta endeudada se dice que está financieramente apalancada (Garrigo & Iñiguez, 2017).

Por otro lado, el apalancamiento financiero también se puede definir como un factor explicativo del nivel de rentabilidad financiera alcanzado por una empresa en un periodo de tiempo determinado y de la probabilidad de volver a alcanzar un determinado nivel de rentabilidad (Archel, Lizarraga, Sanchez, & Cano, 2015).

El apalancamiento financiero lo podemos estudiar a partir de dos relaciones, la primera de ellas es la relación entre la deuda y los fondos propios de la empresa, mientras que la segunda relaciona el efecto de los gastos financieros en los resultados de la empresa.

En principio, el apalancamiento financiero es positivo cuando el uso de la deuda permite que la empresa aumente su rentabilidad financiera. En este caso la deuda es buena para elevar la rentabilidad financiera, pero no siempre tiene porque ser así.

Para poder estudiar el apalancamiento financiero es necesario calcular el coste de la deuda, que es el cociente entre los gastos financieros y el pasivo, y después compararla con la rentabilidad económica de la empresa.

Tabla 13: Relación entre rentabilidad económica y coste de la deuda

	RENTABILIDAD ECONÓMICA	COSTE DE LA DEUDA
2008	2,4337	2,7378
2009	2,7828	1,4690
2010	3,0789	2,0269
2011	4,0902	3,8958
2012	4,7871	4,6848
2013	4,8379	4,6041
2014	4,1302	4,2201
2015	-0,5498	3,8466
2016	2,1954	1,8885
2017	2,0870	2,0158
2018	2,1115	1,8107
2019	2,0481	1,7028

2020	1,5335	1,7687
2021	1,3240	1,7619

Fuente: elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales

Para poder analizar la tabla debemos tener en cuenta que en toda empresa se pueden dar 3 situaciones:

- En la primera el apalancamiento financiero es positivo, esto es porque la rentabilidad económica (RE) es superior al coste de la deuda (i), haciendo que se produzca un incremento en la rentabilidad financiera (RF). En esta situación a la empresa le es beneficioso financiarse con deuda.
- En la segunda situación el apalancamiento financiero es neutro, esto se produce porque la rentabilidad económica (RE) es igual al coste de la deuda (i), por lo que no tiene efectos en la rentabilidad financiera (RF). En esta situación a la empresa le es indiferente financiarse con deuda o con fondos propios.
- En la tercera situación el apalancamiento financiero es negativo, esto se debe a que la rentabilidad económica (RE) es inferior al coste de la deuda (i), haciendo que la rentabilidad financiera se vea reducida. En este caso la empresa debe reducir la deuda o negociar su coste, ya que esta situación es perjudicial para ella.

En este caso la empresa pasa por 2 de las situaciones anteriormente mencionadas. Los primeros años, del 2009 al 2014, el apalancamiento financiero es positivo, ya que el coste de la deuda es inferior a la rentabilidad económica, por lo que la empresa puede financiarse con deuda; en los años del 2015 al 2021 el apalancamiento financiero es negativo, ya que el coste de la deuda es superior a la rentabilidad económica.

Es necesario destacar que, porque el apalancamiento financiero sea positivo, no quiere decir que la deuda sea buena para la empresa, dado que el apalancamiento financiero solo informa si el uso que se da a la deuda hace que se eleve. El apalancamiento financiero no tiene en cuenta la devolución de la deuda o si esta es excesiva.

4. Análisis del entorno empresarial

Una vez realizado el análisis económico de la empresa vamos a realizar un análisis interno y externo de la empresa. Para llevar a cabo el análisis interno vamos a utilizar el análisis DAFO. El análisis DAFO es una herramienta de gran utilidad para entender y tomar decisiones en toda clase de situaciones en negocios y empresas. Es el acrónimo de Debilidades, Amenazas, Fortalezas y Oportunidades (Chapman, 2015).

Para realizar el análisis externo llevaremos a cabo el análisis PESTEL. El análisis PESTEL mide el mercado y potencial de una empresa según factores externos: políticos, económicos, sociales, tecnológicos, ambientales y legales (Chapman, 2015).

A) Análisis DAFO

Debilidades:

1. Riesgos de enfermedades animales: las enfermedades en animales representan una amenaza significativa para la producción ganadera, dado su rápida propagación y sus devastadoras consecuencias económicas. Estas enfermedades no solo generan pérdidas financieras, sino que también pueden afectar a la reputación de la empresa y reducir la población animal.
2. Competencia: en un mercado competitivo, la captación y retención de clientes puede ser un desafío. El sector cárnico es un sector que cuenta con bastante competencia por lo que la empresa debería identificar las ventajas competitivas para diferenciarse de la competencia y atraer a los consumidores, especialmente cuando estos ofrecen productos similares a precios más bajos.
3. Alta rotación de personal: la rotación frecuente de los trabajadores conlleva problemas para la empresa, como altos costes de contratación y falta de formación en los trabajadores, así como una disminución en la calidad del trabajo y la motivación de los empleados, haciendo que en algunos casos se acaben yendo de la empresa.

Amenazas:

1. Conflictos políticos: las tensiones políticas pueden tener un impacto significativo en el mercado global, y el mercado de la carne no es la excepción. La inestabilidad política y económica puede afectar a los precios de los productos básicos al interrumpir la cadena de suministro. Un ejemplo es la guerra en Ucrania, que ha contribuido al aumento del precio del cerdo.
2. Normativa sanitaria: los gobiernos establecen regulaciones rigurosas para la producción, procesamiento y distribución de la carne, lo que implica un aumento en los costes y en las inversiones necesarias para poder cumplir con dicha normativa. Además, el incumplimiento de estas regulaciones puede terminar en sanciones legales y dañar la reputación de la empresa.

Fortalezas:

1. Campañas publicitarias: uno de los aspectos destacados de la empresa es su capacidad para desarrollar campañas publicitarias efectivas. Estas campañas han ayudado a elevar el reconocimiento de la marca, a atraer nuevos clientes y a fortalecer a los ya existentes.
2. Diversidad de productos: ofrecer una amplia gama de productos permite a la empresa satisfacer las diversas necesidades y preferencias de los consumidores. La empresa proporciona una selección variada que incluye diferentes tipos de carne, productos procesados, opciones de empaquetado... abarcando varios segmentos de mercado.
3. Innovación tecnológica e inversiones: la adopción y la inversión en tecnología avanzada e infraestructuras son elementos esenciales para mejorar la eficacia y eficiencia de los procesos productivos, así como la calidad del producto. Su implementación optimiza los procesos de producción reduciendo coste y mejorando la productividad de la organización.

Oportunidades:

1. Control integral del proceso productivo: la capacidad de llevar a cabo todas las etapas del proceso productivo, desde el matadero hasta el envasado final, otorgan a la empresa el control sobre la calidad y la eficiencia en cada fase. Esta integración permite optimizar la cadena de suministro, garantizando la trazabilidad del producto y diferenciándose de la competencia.
2. Aprovechamiento del crecimiento en el consumo de carne de cerdo: el aumento en el consumo de carne de cerdo representa una oportunidad para la empresa, que puede diversificar su oferta de producto para satisfacer esta demanda en expansión. La introducción de nuevos productos permite a la empresa una mayor diversificación y penetración en distintos tipos de mercados.
3. Alta capacidad de exportación: la capacidad de exportar productos cárnicos a mercados internacionales abre oportunidades para diversificar los ingresos y ampliar la presencia de la empresa en el exterior. Si la empresa cumple con los estándares de calidad de otros países tendrá más fácil acceso a estas nuevas oportunidades de crecimiento y expansión.

B) Análisis PESTEL

Factores políticos:

1. Estabilidad política: es un factor crucial para las empresas, ya que puede influir significativamente en la percepción de riesgo por parte de inversores extranjeros. Si nuestro país tiene una base política sólida, genera confianza en los inversores, lo que es fundamental para nuestra empresa debido a sus operaciones en otros territorios.
2. Políticas comerciales internacionales: siendo Carnes Selectas 2000 S.A. una empresa multinacional, está sujeta a políticas comerciales internacionales, que incluyen aranceles, cuotas y acuerdos comerciales. Los cambios en estas políticas pueden impactar en los costes de importación y exportación de materias primas y productos terminados, afectando a los márgenes y a la competitividad en el mercado.
3. Política de subsidios agrícolas: las ayudas otorgadas a los productores y ganaderos pueden afectar al precio de la materia prima clave, la carne de cerdo. Si los subsidios se reducen se puede producir un aumento en el precio de la carne, aumentando los costes de producción. Como consecuencia de esto la empresa debería de tomar decisiones difíciles como aumentar los precios afectando a la competitividad.

Factores económicos:

1. Condiciones económicas globales: el crecimiento económico, la inflación y el desempleo ejercen un impacto directo sobre el poder adquisitivo de los consumidores. Durante los periodos de recesión económica, los consumidores tienden a reducir sus gastos y optar por productos más económicos. Esta dinámica puede tener consecuencias negativas en las ventas de la empresa, lo que podría requerir ajustes en sus precios para adaptarse al nuevo contexto.
2. Fluctuaciones en los tipos de cambio: las variaciones en el tipo de cambio tienen un impacto directo en los costes de producción, en nuestro caso especialmente al exportar parte de nuestra producción al exterior. Para poder mitigar este riesgo, es necesario que la empresa implante estrategias para garantizar la estabilidad de los costes en el proceso productivo.
3. Coste de las materias primas: los cambios en el precio de las materias primas afectan a la rentabilidad de la empresa. Si se produce un aumento del coste de la

carne debido a la escasez de la misma o a factores climáticos, la empresa no será capaz de seguir ofreciendo su producto al mismo precio llegando a perder margen de ganancias.

Factores sociales:

1. Sensibilización sobre el bienestar animal: la concienciación sobre el bienestar animal está creciendo, lo que impulsa a los consumidores a considerarlo al realizar sus compras. Si la empresa implementa prácticas sostenibles en el proceso de producción la ayudará a abrir nuevas oportunidades de mercado.
2. Diversidad cultural: debido a la globalización, es crucial que la empresa se adapte a los gustos y preferencias de las distintas comunidades, tanto en el país de origen como en los países a los que exporta sus productos. La diversidad de productos ayudará a incrementar el número de ventas.
3. Tendencias de consumo: las preferencias de los consumidores se encuentran en constante cambio, lo que requiere que la empresa se adapte para poder mantener la cuota de mercado. Una estrategia efectiva ayudaría a la empresa a ampliar su cartera de clientes, llegando a satisfacer las necesidades de un público más amplio.

Factores tecnológicos:

1. Avances en la producción: han revolucionado la manera en que se fabrican los alimentos, permitiendo mejoras significativas en eficiencia y calidad. Esto permite optimizar los procesos de fabricación, reducir costes laborales y minimizar errores. Como resultado se incrementa la velocidad de las líneas de producción y una uniformidad mayor en los productos finales.
2. Innovación en los envases y en la conservación: esto permite mejorar la frescura y la vida útil de los productos fabricados por la empresa. Además, estas innovaciones también se pueden aplicar a la cadena de frío, mejorando tanto el transporte como el almacenamiento en los camiones, reduciendo los desperdicios.
3. Internet de las cosas: ofrece nuevas oportunidades para optimizar la cadena de suministro en la industria de la alimentación. El uso de las nuevas tecnologías permite llevar a cabo una mejor gestión del inventario, una planificación más eficiente de la producción y una respuesta más rápida a las demandas del mercado. Además, estos avances pueden proporcionar información útil para llevar a cabo mejoras productivas.

Factores ambientales:

1. Cambio climático y sostenibilidad: la preocupación por el cambio climático y la sostenibilidad está llevando a los consumidores a un cambio en sus expectativas, es por ello que Carnes Selectas 2000 S.A. debe llevar a cabo una reducción del impacto ambiental de la empresa. Esto puede implicar la reducción de las emisiones de carbono, la utilización de energías renovables en el proceso productivo o disminuir la cantidad de residuos.
2. Impacto del embalaje: la elección de un embalaje adecuado puede tener un gran impacto. Optar por materiales como cartón reciclado o biodegradable en lugar de plásticos convencionales o explorar otras opciones puede ayudar a reducir la huella de carbono.
3. Certificación del producto: contar con certificaciones es crucial para Carnes Selectas 2.000 S.A. Estos sellos y etiquetas acreditan que la carne ha sido producida de manera sostenible y responsable con el medio ambiente. Esto ayuda tanto a la imagen y a la reputación de la empresa como a la atracción de nuevos consumidores concienciados con el cuidado medioambiental.

Factores legales:

1. Normativa de seguridad alimentaria: esta normativa es un pilar fundamental para las empresas de producción alimenticia, ya que la calidad y la seguridad en su elaboración son primordiales tanto para la salud de los consumidores como para la integridad de los productos. Para obtener una buena seguridad es necesario que estas prácticas sean llevadas a cabo tanto por la propia empresa como por sus proveedores.
2. Normativa laboral: las leyes de carácter laboral son esenciales para una gestión adecuada del personal, ya que establecen los derechos y responsabilidades de los trabajadores y contribuyen a crear un ambiente de trabajo seguro y respetuoso. El incumplimiento de la normativa laboral puede acarrear graves consecuencias económicas y organizacionales a la empresa.
3. Normativa sobre competencia y publicidad engañosa: exige a las empresas llevar a cabo prácticas justas y así evitar competencia desleal y publicidad engañosa. Esto es necesario para asegurar una competitividad equitativa y transparente en el mercado y proteger a los consumidores de publicidad fraudulenta.

BLOQUE 3. CONCLUSIONES

El análisis realizado de los estados financieros de la empresa Carnes Selectas 2.000 S.A., parte del grupo Campofrío Food Group S.A., dedicada al sector cárnico revela que su situación económica no es adecuada, a pesar de pertenecer a una multinacional de renombre y con gran relevancia en el mercado nacional e internacional.

En primer lugar, se observa que la composición de las partidas de la empresa es desigual. En el caso de los activos, la estructura está dominada por el activo no corriente, compuesto principalmente por inmovilizado material e inversiones financieras a largo plazo. Esto es comprensible debido a la considerable cantidad de maquinaria necesaria para llevar a cabo su actividad económica.

En cuanto al pasivo, su composición ha variado a lo largo de los años. Inicialmente, el pasivo corriente tenía un mayor peso debido a las deudas con empresas y acreedores comerciales que tenía la empresa. El patrimonio neto también ha experimentado grandes cambios debido a las fluctuaciones que se han llevado a cabo en las reservas y las subvenciones recibidas. Además, el pasivo no corriente ha disminuido como resultado de la reclasificación de la deuda de largo plazo a corto plazo.

Sin embargo, se observa que la liquidez a corto plazo de la empresa no es adecuada, ya que varios de los ratios utilizados en el análisis (fondo de maniobra, ratio de liquidez, ratio de tesorería...) muestran resultados negativos. Esto indica que la empresa no dispone de los recursos suficientes para hacer frente a sus pagos y cumplir con sus obligaciones a corto plazo.

Por otro lado, la liquidez a largo plazo es algo mejor, ya que la empresa tiene una buena solvencia y puede hacer frente a sus deudas con terceros financiándose con sus propios capitales. Sin embargo, no cuenta con una buena cobertura y autonomía financiera, lo cual significa que depende de recursos ajenos para su financiación.

En lo que respecta al endeudamiento, se observa que la empresa presenta valores bastante altos, especialmente en los primeros años. Estos niveles elevados podrían atribuirse a las inversiones necesarias en activos para llevar a cabo su actividad empresarial. Esto indica que la empresa aún carece de autonomía financiera y depende en gran medida de recursos externos, por lo que aumenta su riesgo de insolvencia.

Al examinar el endeudamiento a largo plazo, se observa que es significativamente superior al endeudamiento a corto plazo, esto resulta en una capacidad negativa de devolución de los préstamos y puede generar nuevamente tensiones de liquidez. Sin embargo, es importante tener en cuenta que esto puede depender en parte del tipo de actividad que esté llevando a cabo la empresa. Aquellas industrias que requieren una mayor inversión tienden a enfrentar desafíos de endeudamiento. No obstante, una gestión eficiente puede mitigar estos riesgos.

La falta de liquidez también afecta a la gestión de los activos, ya que influye en su rendimiento. Los valores obtenidos son relativamente bajos, indicando que la productividad no alcanza el nivel deseado. Sin embargo, es alentador observar que estos valores aumentan con el paso de los años, ello sugiere una mejora gradual en la eficiencia de la gestión de activos.

Continuando con los períodos medios, hemos observado que los valores obtenidos no son los adecuados, especialmente destacando el período medio de pago y el período medio de existencias, nuevamente afectando a la liquidez de la empresa. Sin embargo, el único que muestra valores adecuados es el período medio de cobro, lo cual es positivo para la empresa, ya que la situación ideal es que el período medio de cobro sea inferior al período medio de pago. Esto sugiere una gestión más eficiente de las cuentas por cobrar, pudiendo contribuir a mejorar la liquidez.

En términos de rentabilidad económica, se observa que la empresa no está obteniendo buenos resultados, ya que los indicadores de rentabilidad muestran cifras bastante bajas, lo que sugiere que su gestión no está siendo adecuada. Aunque al inicio de la creación de la empresa se obtuvieron resultados aceptables, a partir del año 2014 se evidencia un descenso, indicando que los activos no están generando rendimientos suficientes.

Por otro lado, en lo que respecta a la rentabilidad financiera, se puede afirmar que los resultados son adecuados. Esto se debe a que, al compararlos con los valores de la deuda pública del país, la empresa siempre está por encima, lo que significa que los inversores están obteniendo beneficios al invertir en ella.

En conclusión, Carnes Selectas 2000 SA muestra un claro predominio del pasivo sobre los recursos propios de la empresa, lo que representa un porcentaje significativo de su estructura financiera. Este patrón se extiende no solo a nivel de la empresa individual, sino también a nivel del grupo Campofrío Food Group S.A. Además, en comparación con

otras compañías del sector, sus niveles de endeudamiento son bastante elevados, siendo financiados en su mayoría con deuda a largo plazo, a diferencia del resto de empresas del mercado que tienden a tener una proporción más equilibrada entre deuda a corto y largo plazo.

Este análisis resalta la necesidad de revisar y ajustar las estrategias financieras de Cames Selectas 2000 para mitigar el riesgo asociado a su alta dependencia de la financiación externa.

BLOQUE 4. BIBLIOGRAFÍA

- Amat, O. (2008). Análisis Económico-Financiero. Barcelona: Ediciones Gestión 2000.
- Archel, P., Lizarraga, F., Sánchez, S., y Cano, M. (2018). Estados contables: elaboración, análisis e interpretación. Madrid: Ediciones Pirámide.
- Baiges D.M. (2008) Números gordos en el análisis económico-financiero. Madrid: Cinter Divulgación Técnica
- Campofrío Frescos - Nuestro compromiso.
<https://www.campofriofrescos.es/es/nuestro-compromiso/>
- Certificación de calidad según las normas ISO 9002 concedido por la Cámara de Comercio de e industria de Madrid. (2002). Grupo Jenasa, Asesoría-Gestoría-Consultoría; <https://www.jenasa.com/revistas/certificacion-de-calidad-segun-las-normas-iso-9002-concedido-por-la-camara-de-comercio-de-e-industria-de-madrid/>
- Chapman, A (2004). Análisis DAFO y análisis PESTEL
<http://www.degerencia.com/articulos.php?artid=544>
- El sector cárnico español. (2022). https://www.anice.es/industrias/el-sector/el-sector-carnico-espanol_9776_170_45619_0_1_in.html
- El sector cárnico español (2022). https://www.anice.es/industrias/el-sector/el-sector-carnico-espanol_171_1_ap.html
- Garrido Miralles, P. y Iñiguez Sánchez, R. (2021). Análisis de estados contables. Elaboración e interpretación de la información financiera. Madrid: Pirámide
- Lizarzaburu, E., Beltrán, R. y Gómez, G. (2021) Ratios financieros. Guía de uso.
https://www.researchgate.net/profile/Gerardo-Gomez-4/publication/307930856_RATIOS_FINANCIEROS_GUIA_DE_USO/links/6008a655a6fdccdc86baabb/RATIOS-FINANCIEROS-GUIA-DE-USO.pdf
- La exportación define el futuro de la industria cárnica española. (2023).
https://www.anice.es/industrias/internacionalizacion/la-exportacion-define-el-futuro-de-la-industria-carnica-espanola_18852_209_26275_0_1_in.html
- Ministerio de Agricultura y Medio Ambiente (2012). Análisis de la evolución del sector ovino español. Impacto de los regímenes de ayudas y estrategias a impulsar.

- Pablo Wind. (2023,). Descubre el precio actualizado del kilo de carne en España en 2023 y planifica tus compras con anticipación (2024). https://benatour.com/cuanto-cuesta-un-kilo-de-carne-en-espana-2023/?expanded_article=1
- Reicaz. Tabla Anual de Interés Legal del Dinero y de Demora. <https://www.reicaz.org/normaspr/tablasdi/tbldiner.htm>
- Radiografía de la industria cárnica en 2021. www.interempresas.net/Industria-Carnica/Articulos/383518-Radiografia-de-la-industria-carnica-en-2021.html
- Ratio de calidad de la deuda, ¿qué es y cómo calcularla? (2022). Recuperado el 24 de junio de 2024. <https://www.occident.com/canal/autonomos-pymes/post/ratio-de-calidad-de-la-deuda>
- Ratio de endeudamiento de una empresa y cómo controlarlo. (2019). <https://circulantis.com/blog/ratio-endeudamiento-empresa/>