Universidad de Valladolid

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

Trabajo Fin de Grado

Grado en Derecho y Administración y Dirección de Empresas

Análisis Económico Financiero del sector de ganado bovino de leche en Castilla y León (2014-2023)

Presentado por:

Elena Senovilla González

Tutelado por:

Fernando Tejerina Gaite

Valladolid, 10 de julio de 2025

RESUMEN

El objetivo de este Trabajo de Fin de Grado es llevar a cabo un análisis económico - financiero de las explotaciones de ganado vacuno de leche en Castilla y León en un determinado periodo de tiempo. Ha de tenerse en cuenta la relevancia de este sector, puesto que la leche es un alimento básico en la dieta española, que se consume diariamente por millones de personas. Para la realización de este análisis he realizado primero la matriz DAFO del sector, después un análisis de los principales estados contables (balance de situación agregado y cuenta de pérdidas y ganancias agregada) y finalmente, el estudio de su liquidez, solvencia y rentabilidad.

Palabras clave: Análisis Económico- Financiero, Sector del ganado bovino de leche, Liquidez, Solvencia y Rentabilidad.

ABSTRACT

The aim of this Final Degree Project is to carry out an economic-financial analysis of dairy cattle farms in Castilla y León over a certain period of time. The relevance of this sector has to be taken into account, since milk is a basic food in the Spanish diet, consumed daily by millions of people. In order to carry out this analysis, I have first carried out a SWOT matrix of the sector, then an analysis of the main accounting statements (aggregated balance sheet and aggregated profit and loss account) and finally, a study of its liquidity, solvency and profitability.

Keywords: Economic and Financial Analysis, Dairy cattle sector, Liquidity, Solvency and Profitability.

ÍNDICE

1. PRESENTACIÓN E INTRODUCCIÓN 1

2. METODOLOGÍA 1

3. HISTORIA E IMPORTANCIA DEL SECTOR BOVINO DE LECHE EN ESPAÑA 2

4. ANÁLISIS DAFO 4

5. ANÁLISIS DE LAS CUENTAS AGREGADAS 7

5.1. Análisis del balance de situación 7

5.1.1. Cálculo de los porcentajes del balance 7

5.1.2. Evolución temporal de los balances 9

5.1.3. Estado de origen y aplicación de fondos 11

5.2. Análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias 13

5.2.1. Cálculo de porcentajes sobre beneficios y ventas 13

5.2.2. Análisis vertical de la cuenta de pérdidas y ganancias 15

5.2.3. Cash flow 18

5.2.4. Ratios sobre la evolución de las ventas y del beneficio 19

6. ANÁLISIS DE LIQUIDEZ 21

6.1. Ratios de liquidez 21

6.2. Fondo de maniobra 23

7. ANÁLISIS DE SOLVENCIA 25

7.1. Ratio de solvencia o garantía 25

7.2. Ratios de endeudamiento 26

8. ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD 30

8.1. Rentabilidad económica 30

8.2. Rentabilidad financiera 32

9. CONCLUSIONES 36

10. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS 37

11. ANEXOS 40

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 2.1. Número de empresas que forman parte de la muestra 2

Tabla 5.1. Porcentaje de activo corriente y de pasivo corriente sobre activo total 8

Tabla 5.2. Porcentaje de realizable + disponible y de pasivo corriente sobre activo total 8

Tabla 5.3. Porcentaje de fondos propios sobre pasivo total 8

Tabla 5.4. Variaciones de las partidas del balance respecto de 2014 11

Tabla 5.5. Estado de origen y aplicación de fondos 12

Tabla 5.6. Porcentajes sobre importe neto de la cifra de ventas 14

Tabla 5.7. Resultados expresados en porcentaje respecto a la cifra de ventas 17

Tabla 5.8. Ratios sobre la evolución de las ventas y del beneficio 20

Tabla 6.1. Valores del ratio de liquidez 21

Tabla 6.2. Valores del ratio de tesorería 22

Tabla 6.3. Valores del ratio de disponibilidad 22

Tabla 6.4.Valores del cash-flow sobre ventas 23

Tabla 6.5. Cálculo desglosado del fondo de maniobra (en miles de EUR) 24

Tabla 7.1. Valores del ratio de solvencia 25

Tabla 7.2. Valores ratio de endeudamiento 26

Tabla 7.3. Valores del ratio de autonomía financiera 28

Tabla 7.4. Valores del ratio de dependencia financiera 29

Tabla 7.5. Valores del ratio de calidad de la deuda 29

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 3.1. Evolución n.º de ganaderos 3

Gráfico 3.2. Producción de leche por provincias de CyL en 2023 4

Gráfico 5.1. Representación gráfica de los balances de 2014,2019 y 2023 10

Gráfico 5.2. Representación gráfica cuenta pérdidas y ganancias (en %) 15

Gráfico 5.3 Representación gráfica cuenta de pérdidas y ganancias 15

Gráfico 5.4. Representación gráfica de la cuenta de pérdidas y ganancias 16

Gráfico 5.5. Representación gráfica del resultado financiero 16
Gráfico 5.6. Evolución del cash flow operativo y económico 19
Gráfico 6.1. Evolución del fondo de maniobra 24
Gráfico 7.1. Valores de los ratios de endeudamiento 27
Gráfico 8.1. Evolución del margen, la rotación y el ROA 31
Gráfico 8.2. Evolución del ROE y de los ratios que lo componen 33
Gráfico 8.3. Evolución del apalancamiento financiero 35

1. PRESENTACIÓN E INTRODUCCIÓN

Según refiere Amat Salas (2002), el análisis económico- financiero (también conocido como análisis de estados financieros) es un conjunto de técnicas utilizadas para diagnosticar la situación y perspectivas de la empresa con el fin de poder tomar decisiones adecuadas. Desde una perspectiva interna, permite a la dirección de la empresa tomar decisiones que corrijan los puntos débiles que puedan amenazar su futuro y a su vez, aprovechar los puntos fuertes para alcanzar sus objetivos empresariales. Desde una perspectiva externa, estas técnicas son muy útiles para todas aquellas personas interesadas en conocer la situación y evolución previsible de la empresa, como sus proveedores, accionistas, clientes y empleados.

En este trabajo he analizado los datos económico-financieros de una muestra de empresas pertenecientes al sector de ganado bovino de leche en Castilla y León desde 2014 hasta 2023. De este sector de actividad forman parte aquellas explotaciones cuya actividad principal consiste en la producción de leche de vaca. Como se verá a continuación, Castilla y León es una de las comunidades autónomas en las que está actividad se desarrolla más intensamente, por lo que es fundamental, sobre todo en el ámbito rural.

Para comenzar con el análisis he realizado un resumen de la historia e importancia de este sector en España y en Castilla y León y después, la matriz DAFO correspondiente al mismo. Para continuar, he efectuado un estudio de sus cuentas anuales agregadas y por último, el análisis de su liquidez, solvencia y rentabilidad a través de distintos ratios. Todo ello me ha permitido obtener una serie de conclusiones relativas a la situación económico -financiera de las empresas que forman parte de la muestra.

2. METODOLOGÍA

Para realizar el presente TFG se ha empleado una muestra compuesta por empresas pertenecientes al sector del ganado bovino de leche, cuya actividad principal consiste en la cría y ordeño de vacas de leche. No obstante, conviene matizar que el número de empresas que componen esta muestra varía de unos años a otros[1] como se detalla a

[1] Además, he realizado una corrección en el balance de situación agregado correspondiente al ejercicio 2023, consistente en reducir la partida de inmovilizado material en 1.000 euros para hacer coincidir el total de activo con el total de pasivo y patrimonio neto.

continuación. En el Anexo 1 se puede observar el listado de empresas que formaban parte de la muestra en 2014.

Tabla 2.1. Número de empresas que forman parte de la muestra

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
N.º de empresas	48	50	57	61	63	69	70	72	79	66

Elaboración propia a partir de datos de SABI

Esto es relevante, pero a efectos prácticos como la mayor parte de las comparaciones que voy a realizar de los resultados obtenidos en los distintos años se hacen en términos relativos, no afecta.

Asimismo, se ha añadido el filtro de que sean empresas de Castilla y León y que cuenten como mínimo con 2 empleados, ya que en este sector hay numerosas empresas unipersonales.

En cuanto al periodo objeto de análisis, comprende diez ejercicios económicos: desde 2014 hasta 2023 incluidos. También hay que tener en cuenta que en 2020 se produjo la pandemia del COVID-19. Aunque, es cierto que este sector no se vio afectado tanto como otros porque este tipo de animales se tienen que ordeñar todos los días y a sus horas correspondientes, por tanto, la producción siguió siendo la habitual y el consumo considero que tampoco se vio alterado por la pandemia, al ser un producto de alimentación básico.

Los datos contables agregados para todo el sector de actividad se han extraído de la base de datos SABI. Consistentes principalmente en el balance de situación y la cuenta de pérdidas y ganancias. Posteriormente, han sido tratados en Excel con el fin de realizar los cálculos oportunos para determinar el estado del sector en cuanto a su composición patrimonial, resultados, liquidez, solvencia y rentabilidad.

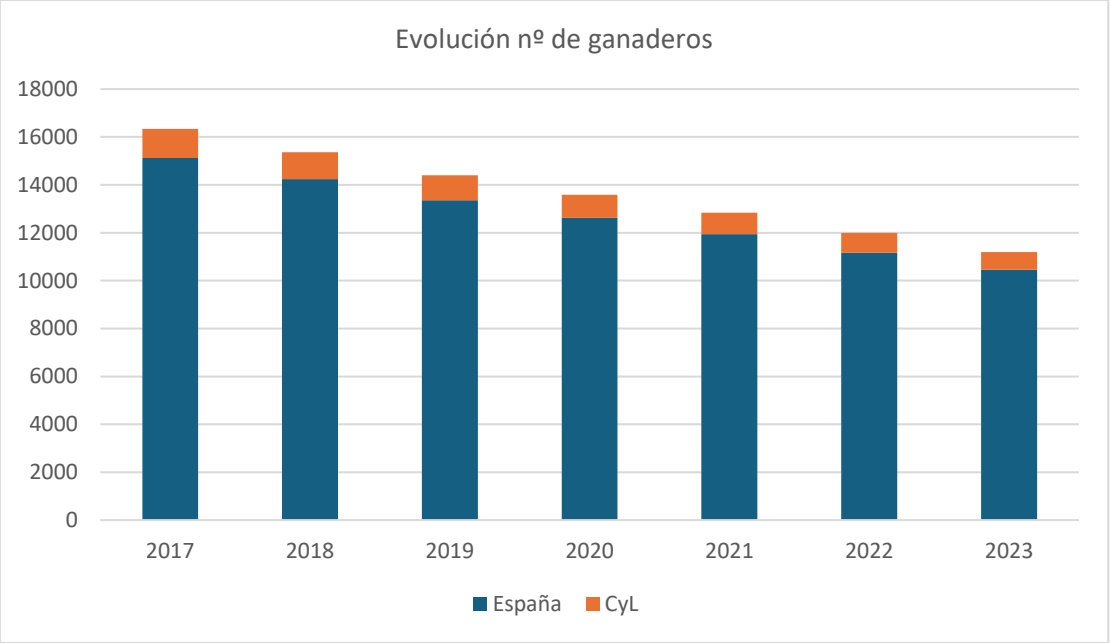
3. HISTORIA E IMPORTANCIA DEL SECTOR BOVINO DE LECHE EN ESPAÑA

El sector vacuno lechero español es, dentro de las producciones ganaderas, el tercero en importancia económica en nuestro país, por detrás del porcino y del vacuno de carne. Es una actividad muy importante, puesto que contribuye al mantenimiento del medio rural, a su diversidad económica y a la fijación de población en el campo (Ministerio de

Agricultura, Pesca y Alimentación, 2023).

En los últimos veinte años, el número de vacas de ordeño se ha reducido un 28,6% pasando de 1.117.670 vacas en el año 2003 a 797.878 en el año 2022. A pesar de esto, el nivel de producción de leche ha aumentado debido a la mejora en el rendimiento lechero de las vacas de ordeño (Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación, 2023). Respecto al número de ganaderos dedicados a esta actividad, se aprecia un descenso considerable en los últimos años, tanto en España como en Castilla y León, visible en el siguiente gráfico.

Gráfico 3.1. Evolución n.º de ganaderos



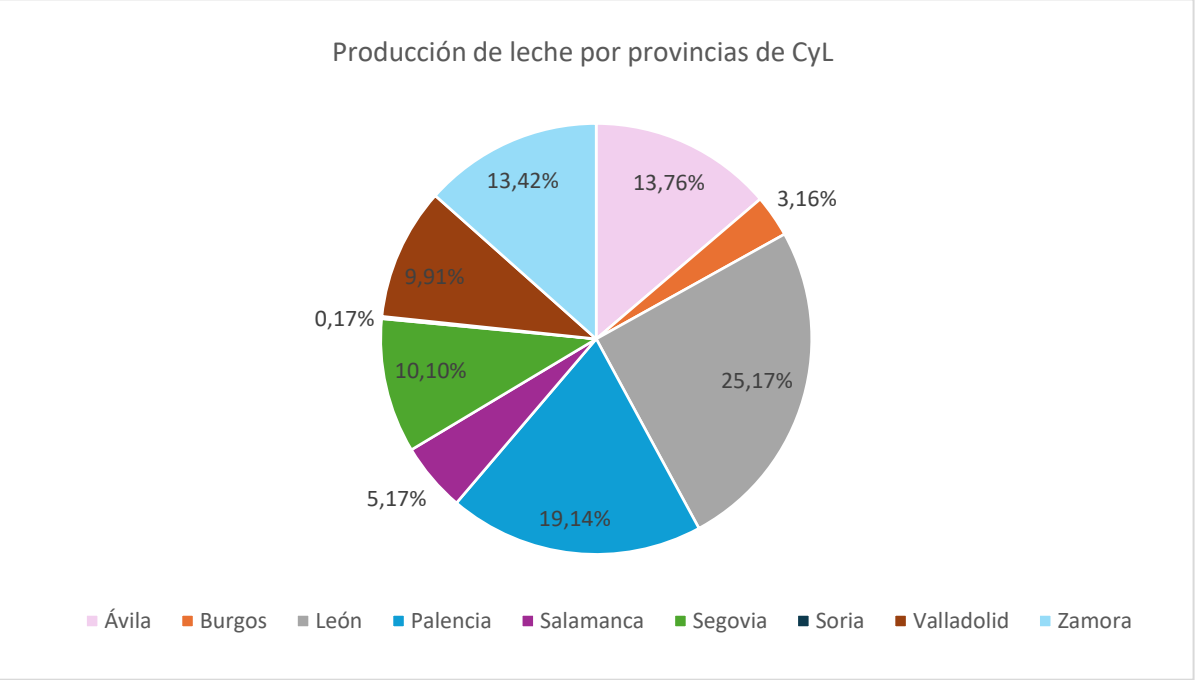
Elaboración propia a partir de datos del Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación

Asimismo, este sector se caracteriza por su concentración geográfica, siendo Galicia, Castilla y León, Cataluña, Asturias, Andalucía y Cantabria, las comunidades autónomas en las que se concentra el mayor número de vacas de leche en España (representan el 84% del censo de ganado vacuno de leche). De ellas, la más importante es Galicia, con un 40% del censo total de vacas de ordeño (Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación, 2023).

Por tanto, Castilla y León es una de las Comunidades Autónomas que cuenta con mayor número de vacas de leche. No obstante, se aprecian diferencias significativas entre sus provincias en 2023, pues mientras León se sitúa a la cabeza en la producción de leche

con más de 224 millones de litros, como contrapunto se encuentra Soria que solo ronda el millón y medio de litros. Esto se puede apreciar en el siguiente gráfico.

Gráfico 3.2. Producción de leche por provincias de CyL en 2023



Elaboración propia a partir de datos de JCyL

4. ANÁLISIS DAFO

Se trata de una matriz en la que se reflejan conjuntamente las principales conclusiones que se derivan del análisis estratégico de una empresa o sector de actividad, tanto a nivel interno como externo (Navas López y Guerras Martín, 2012). La expresión DAFO es el acrónimo de las palabras Debilidades- Amenazas- Fortalezas- Oportunidades. A través de esta herramienta obtendremos una visión global de la situación en la que está el sector de ganado bovino de leche.

Debilidades

Las debilidades son los puntos débiles con los que el sector de ganado bovino de leche cuenta internamente y son los siguientes:

- **Concentración geográfica del sector:** sobre todo en Galicia, Castilla y León, Cataluña, Asturias, Andalucía y Cantabria.

- **Disminución del n.º de ganaderos dedicados a esta actividad:** veíamos anteriormente que esto se ha producido tanto a nivel de España como en la propia Comunidad Autónoma de Castilla y León.
- **Diferencias en la implantación de nuevas tecnologías:** no todos los titulares de explotaciones de ganado bovino de leche pueden invertir en nuevas tecnologías dado que supone aumentar sus costes y algunas cuentan con márgenes muy reducidos.
- En general, **baja rentabilidad:** esto se debe a los altos costes y la volatilidad de los precios.

Amenazas

Las amenazas vienen determinadas por el entorno en el que se encuentran las empresas de este sector y son:

- **Pequeña disminución del consumo de leche en los últimos años:** aunque sigue siendo un alimento básico y de consumo diario, algunas personas lo han sustituido por el consumo de bebidas vegetales o de otro tipo de leche (como la de oveja o de cabra).
- **Aparición de macrogranjas:** son explotaciones de gran tamaño que cuentan con un número de animales muy numeroso y, por tanto, con una alta capacidad de producción. Esto puede ocasionar una pérdida de competitividad de los pequeños y medianos ganaderos, haciendo que peligren sus negocios.
- **Desaparición de empresas familiares por falta de relevo generacional:** muchas de estas empresas han sido creadas por familias, en zonas rurales y puede que las nuevas generaciones no quieran seguir con el negocio familiar, al ser un trabajo muy exigente puesto que las vacas deben ordeñarse varias veces al día, además hay que garantizar su correcta alimentación y pueden surgir contratiempos que requieren atención inmediata.
- **Apertura creciente de los mercados agrarios.**
- **Fuerte competencia exterior:** debido a la importación de leche y otros productos lácteos procedentes de otros países a precios más bajos y que tienen una oferta mayor que la española.

Fortalezas

Las fortalezas son los puntos fuertes con los que el sector de ganado bovino de leche cuenta internamente:

- **Mejora de la producción:** esto se debe, por un lado, a la selección genética de las vacas de leche llevada a cabo por los ganaderos con el fin de mejorar la producción de leche, la composición de la misma y la salud de los animales, entre otras cosas. Por otro lado, se debe a la mejora de la calidad de los productos utilizados en la alimentación de las vacas.
- **Implantación de nuevas tecnologías:** en algunas explotaciones se utilizan los robots de ordeño que permiten reducir la mano de obra, así como acortar y flexibilizar las jornadas de trabajo.
- **Relaciones estables con sus clientes:** la mayor parte de las explotaciones venden su leche a una marca concreta, sabiendo previamente los litros que le van a comprar, su calidad y el precio de los mismos.
- **Alta calidad de la leche cruda:** motivada por el establecimiento de controles oficiales, a nivel de la UE y nacional, de los productos de origen animal destinados al consumo humano relativos a su higiene, alimentación y piensos, así como salud y bienestar de los animales.

Oportunidades

Las oportunidades las determina el entorno en el que operan las empresas de este sector y son:

- **Disminución de la competencia**: como consecuencia de la reducción en el número de ganaderos dedicados a la producción de leche de vaca.
- **Supervisión de los precios de la leche cruda por parte de la Agencia de Información y Control Alimentarios (AICA):** esta supervisión se ha intensificado a raíz de las sentencias dictadas por la Audiencia Nacional confirmando la existencia de un cártel de la leche entre compañías del sector lácteo que funcionó entre los años 2000 y 2013. Así, miles de agricultores perdieron su capacidad de negociación de los precios y de selección de sus clientes.
- **Ayudas públicas:** además de las ayudas procedentes de la Política Agrícola Común (PAC) que los ganaderos tienen derecho a percibir anualmente, en el año 2022 el

Fondo Español de Garantía Agraria (FEGA) otorgó unas ayudas excepcionales al sector lácteo con el fin de compensar el incremento de costes (en electricidad, piensos y combustibles) que habían experimentado como consecuencia de la guerra de Ucrania. Las ayudas en el sector lácteo vacuno ascendieron a más de 123 millones de euros.

- **Contribuye significativamente al mantenimiento del medio rural y a la fijación de población en el campo:** debido a que la mayor parte de las explotaciones se ubican en zonas rurales.

5. ANÁLISIS DE LAS CUENTAS AGREGADAS

5.1. Análisis del balance de situación

El balance de situación es un estado contable que refleja la situación patrimonial de la empresa en un determinado ejercicio. Está compuesto por el activo y pasivo, distinguiéndose a su vez entre corriente y no corriente, en función de si el elemento concreto permanece en la empresa un año o más, respectivamente. Además, en él se refleja el patrimonio neto de la empresa. Para realizar este análisis emplearé el balance de situación agregado de las empresas que conforman la muestra. Aunque cabe advertir que este número varía de un año a otro, esto no nos afecta porque la comparación la haré en términos relativos.

5.1.1. Cálculo de los porcentajes del balance

El primer paso para el análisis del balance es calcular sus porcentajes, lo cual también se conoce con el nombre de análisis vertical. Consiste en calcular el porcentaje que representa cada grupo patrimonial respecto al total de activo o pasivo, según proceda. De esta forma se pueden obtener ciertas conclusiones previas sobre la evolución del sector a lo largo de los diez años objeto de estudio. En el Anexo 2 figura la evolución del peso relativo de las partidas que componen el balance desde 2014 hasta 2023.

En primer lugar, a lo largo de todos los años el porcentaje de activo corriente es superior al del pasivo corriente.

Tabla 5.1. Porcentaje de activo corriente y de pasivo corriente sobre activo total

	2014	2019	2023
% ACTIVO CORRIENTE	44,46 %	44,50 %	43,78 %
% PASIVO CORRIENTE	28,30 %	26,45 %	24,35 %

Elaboración propia a partir de datos de SABI

En 2014, la diferencia entre ambos era de 16,16 puntos porcentuales mientras que en 2023 pasó a ser de 19,43 puntos. Por lo que, en principio esto nos permitiría afirmar que el sector no tiene problemas de liquidez.

En segundo lugar, se aprecia una diferencia creciente entre el realizable más el disponible y el pasivo corriente.

Tabla 5.2. Porcentaje de realizable + disponible y de pasivo corriente sobre activo total

	2014	2019	2023
% REALIZABLE+ DISPONIBLE	31,68 %	33,47 %	35,29 %
% PASIVO CORRIENTE	28,30 %	26,45 %	24,35 %

Elaboración propia a partir de datos de SABI

Esta diferencia al principio del período era muy reducida, pero desde 2017 ha ido aumentando hasta llegar a ser 11 puntos porcentuales aproximadamente en 2023. Esto puede indicar que se están infrautilizando las inversiones en realizable y disponible, por lo que habría que evaluar si conviene reducir los excesos de realizable o de disponible.

En tercer lugar, a lo largo de todo el periodo los capitales propios superan el 40% del pasivo total.

Tabla 5.3. Porcentaje de fondos propios sobre pasivo total

	2014	2019	2023
% FONDOS PROPIOS SOBRE PASIVO TOTAL	44,05%	55,20%	61,91%

Elaboración propia a partir de datos de SABI

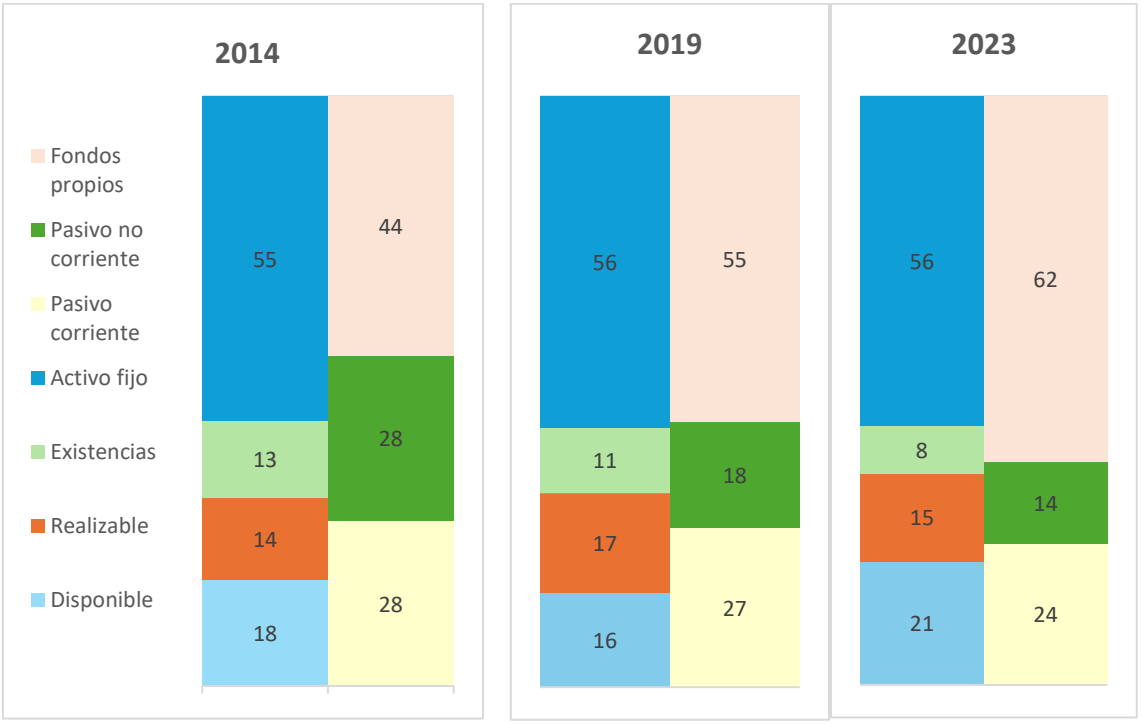
Desde 2014 hasta 2023 se aprecia un crecimiento continuo en el porcentaje de capitales

propios respecto al pasivo total, llegando a superar el 60%. Es cierto que, a partir de 2015, los capitales propios representan más del 50% del pasivo, pero esto no es negativo necesariamente. Todo depende del tipo de financiación por el que opten las empresas del sector. En este caso parece normal que el porcentaje de capitales propios sea cada vez mayor respecto al pasivo total porque se trata de un sector en el que operan empresas sobre todo de reducida dimensión, con escasos socios, que prefieren no repartir los beneficios obtenidos y optar por la financiación propia, reduciendo así el riesgo y los costes (no pagan intereses). Además, de esta forma tienen autonomía financiera y estabilidad a largo plazo.

5.1.2. Evolución temporal de los balances

A continuación, voy a realizar el análisis horizontal del sector, consistente en representar en un gráfico los porcentajes de los diferentes grupos patrimoniales obtenidos en un ejercicio concreto. De esta forma se puede apreciar la evolución de los diferentes grupos patrimoniales a lo largo del tiempo. A continuación, se muestran los gráficos representativos de los balances de cuentas de los años 2014, 2019 y 2023. No obstante, en el Anexo 3 figuran en porcentajes las grandes partidas de los balances de situación desde 2014 hasta 2023.

Gráfico 5.1. Representación gráfica de los balances de 2014,2019 y 2023



Elaboración propia a partir de datos de SABI

En primer lugar, es apreciable que el activo no corriente y el activo corriente se mantienen prácticamente constantes a lo largo de todo el periodo objeto de análisis. Sin embargo, dentro del activo corriente destaca la progresiva reducción que se ha producido en las existencias (5 puntos porcentuales). El realizable aumentó ligeramente en 2019, aunque en 2023 volvió prácticamente al mismo nivel en el que se encontraba al inicio del período (diferencia de un punto entre 2014 y 2023). Por lo que al disponible se refiere, en 2023 experimentó un ligero incremento frente a 2019 y 2014.

En segundo lugar, y más significativo es el incremento progresivo que se ha producido de los fondos propios. En concreto, de 2014 a 2023 el aumento ha sido de un 18%. Esto se podría deber a que los beneficios que se han ido produciendo en cada ejercicio no se han repartido por las empresas, sino que han permanecido como beneficios no distribuidos en forma de reservas, aumentando así la financiación propia.

En tercer y último lugar, se ha producido una reducción del pasivo total como consecuencia del aumento de los fondos propios. Pero, el pasivo corriente ha disminuido poco desde 2014 a 2023 (en concreto, 4 puntos porcentuales), siendo el pasivo no corriente el que se ha reducido a la mitad de lo que era originariamente, pasando del

28% al 14%. Por tanto, se ha producido un decrecimiento bastante significativo de la financiación ajena a largo plazo.

Esto nos confirma lo anteriormente mencionado respecto a la preferencia de las empresas del sector por la financiación propia frente a la ajena, la cual tiende a reducirse.

5.1.3. Estado de origen y aplicación de fondos

El estado de origen y aplicación de fondos es una herramienta que refleja las variaciones que se han producido en los balances de situación durante un determinado periodo de tiempo, permitiéndonos analizar entre otras cosas, las inversiones que se han efectuado, la financiación empleada y si existe un equilibrio entre ambas. Para realizarlo he seleccionado los balances de situación agregados de 2014 y 2023, puesto que se trata del primer y el último año objeto de estudio respectivamente, y así se puede observar la evolución general. En la siguiente tabla se pueden apreciar las variaciones que han experimentado las diferentes partidas del balance agregado en dichos ejercicios.

Tabla 5.4. Variaciones de las partidas del balance respecto de 2014

	2023	2014	VARIACIONES
ACTIVO (miles de euros)			
I. Activo no corriente			
1. Inmovilizado inmaterial	453	665	-212
2. Inmovilizado material	54.258	19.543	34.715
3. Otros activos fijos	4.450	1.396	3.054
II. Activo corriente			
1. Existencias	8.936	4.972	3.964
2. Deudores	15.746	5.347	10.399
3. Otros activos líquidos	21.387	6.974	14.413
TOTAL ACTIVO	**105.230**	**38.897**	**66.333**
FONDOS PROPIOS Y PASIVO (n			
I. Fondos propios			
1. Capital suscrito	19.032	8.484	10.548
2. Otros fondos propios	46.111	8.652	37.459
II. Pasivo fijo			
1. Acreedores a L. P.	13.472	10.407	3.065
2. Otros pasivos fijos	988	346	642
III. Pasivo líquido			
1. Deudas financieras	1.695	1.033	662
2. Acreedores comerciales	11.037	5.637	5.400
3. Otros pasivos líquidos	12.895	4.338	8.557
TOTAL FONDOS PROPIOS Y PASIVO	**105.230**	**38.897**	**66.333**

Elaboración propia a partir de datos de SABI

A partir de las variaciones reflejadas en la tabla anterior, he confeccionado el estado de origen y aplicación de fondos, situando a la izquierda los incrementos de activo y las disminuciones de pasivo (son las aplicaciones de fondos) y a la derecha los incrementos de pasivo y las disminuciones de activo (son los orígenes de fondos). De manera, que en la siguiente tabla se puede apreciar fácilmente la procedencia de los fondos de las empresas del sector y el destino de los mismos.

Tabla 5.5. Estado de origen y aplicación de fondos

APLICACIÓN DE FONDOS	miles de €	**ORIGEN DE FONDOS**	miles de €
Inmovilizado material	34.715	Inmovilizado inmaterial	212
Otros activos fijos	3.054	Capital suscrito	10.548
Existencias	3.964	Otros fondos propios	37.459
Deudores	10.399	Acreedores a L/P	3.065
Otros activos líquidos	14.413	Otros pasivos fijos	642
		Deudas financieras	662
		Acreedores	5.400
		Otros pasivos	8.557
TOTAL	**66.545**		**66.545**

Elaboración propia a partir de datos de SABI

Como se puede observar la mayor parte de la financiación procede de la partida "Otros fondos propios", en la cual se encuentran las reservas. Por tanto, cabría pensar que las empresas no han repartido sus beneficios entre sus socios, sino que estos han permanecido en ellas a lo largo de los años. Además, es destacable la pequeña reducción que se ha producido en el inmovilizado inmaterial, siendo la única partida de activo que ha experimentado una disminución. No obstante, dado el sector ante el que estamos, caracterizado por la necesidad de desarrollar el trabajo presencialmente y de poseer maquinaria, se puede entender que es una variación lógica.

En lo que se refiere a las deudas, en este período ha sido bastante mayor el crecimiento experimentado en las de corto plazo que en las de largo plazo. A pesar de esto, no se puede afirmar que las empresas pertenecientes al sector del ganado bovino de leche se financien principalmente con deuda.

En lo que se refiere al destino de los recursos, sobresale notablemente el incremento

del inmovilizado material. Como ya decía anteriormente, esto es lógico primero por la actividad que realizan estas empresas: para ordeñar a las vacas se necesitan naves y maquinaria. Y segundo, porque en los últimos años en este sector ha surgido la necesidad de llevar a cabo importantes mejoras tecnológicas al objeto de hacer frente a los retos que supone la apertura creciente de los mercados agrarios y la fuerte competencia. Asimismo, se debe tener en cuenta que estas mejoras tecnológicas facilitan el desarrollo del trabajo (se hace más rápido) e incluso permiten obtener mayor producción.

Por último, destaca el aumento que se ha producido en el activo corriente, concretamente originado por el incremento que ha experimentado la partida de "otros activos líquidos", en la que se encuentra la tesorería, y la partida de deudores. Esto puede ser indicativo de un aumento de las ventas que se han realizado en el sector. Además, el aumento de "otros activos líquidos" refleja una mejora en la liquidez de dichas empresas.

5.2. Análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias

La cuenta de pérdidas y ganancias, también denominada cuenta de resultados, es una relación ordenada y valorada de los ingresos y gastos de la actividad empresarial producidos durante un ejercicio económico determinado. Resulta muy útil para conocer si la empresa es capaz, a través de su actividad, de sacar un rendimiento de todos los recursos que utiliza, es decir, si es capaz de generar beneficios.

5.2.1. Cálculo de porcentajes sobre beneficios y ventas

Para comenzar con el análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias voy a calcular los porcentajes de los resultados ordinarios de la actividad obtenidos por las empresas del sector. Consiste en la obtención del porcentaje que representan los beneficios y gastos sobre las ventas.

En el Anexo 5 se muestra la cuenta de pérdidas y ganancias analítica que he realizado de la siguiente manera. He partido del importe neto de la cifra de ventas, al que he restado los gastos de personal, materiales y otros gastos, para así llegar al resultado bruto de explotación o EBITDA. Después, para calcular el resultado neto de explotación (también denominado EBIT o Beneficio antes de intereses e impuestos), he descontado al EBITDA las dotaciones para amortizaciones de inmovilizado (si hubiera habido dotaciones al

fondo de reversión o insolvencias de créditos y variación de las provisiones de tráfico también las hubiera restado). Una vez obtenido el resultado de explotación es necesario calcular el resultado financiero, que es fruto de la diferencia entre los ingresos y los gastos financieros.

Para obtener el resultado de las actividades ordinarias de las empresas del sector (también denominado Beneficio antes de impuestos) simplemente hay que sumar el resultado de explotación y el resultado financiero. Finalmente, al resultado de las actividades ordinarias le he restado el Impuesto sobre Sociedades y así he llegado al resultado del ejercicio. Este último ha sido positivo durante los diez años objeto de estudio, por tanto, esto indica que se han obtenido beneficios.

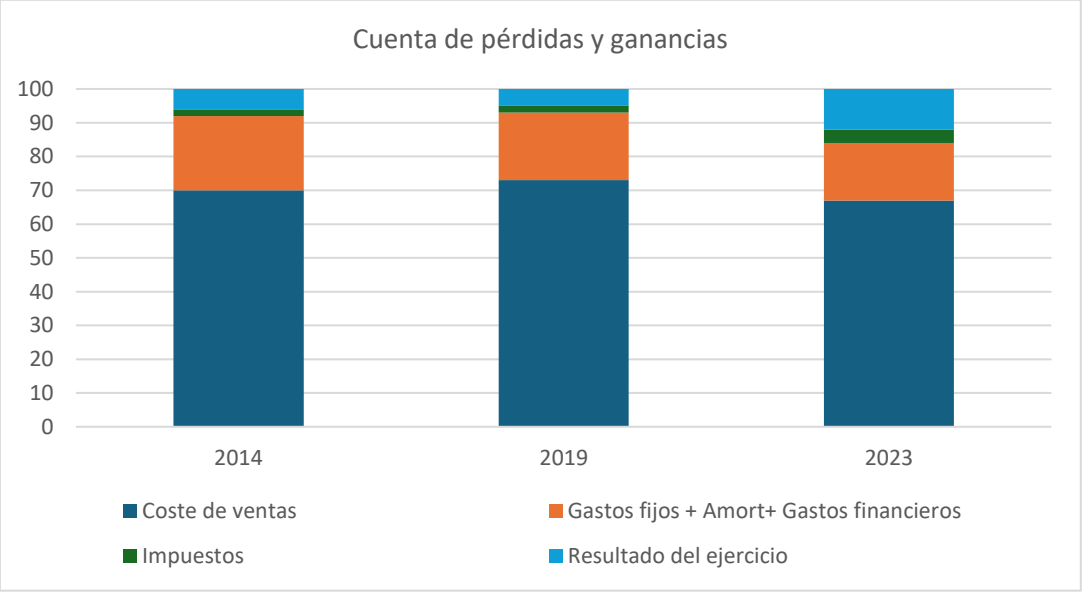
Tabla 5.6. Porcentajes sobre importe neto de la cifra de ventas

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
% IMPORTE NETO DE LA CIFRA DE VENTAS	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
% COSTE DE VENTAS	70	72	73	72	73	73	71	72	70	67
% GASTOS FIJOS + AMORT+ GASTOS FINANCIEROS	22	23	21	19	19	20	21	21	17	17
% IMPUESTOS	2	1	1	2	2	2	2	2	3	4
% RESULTADO DEL EJERCICIO	6	4	5	7	6	5	6	5	10	12

Elaboración propia a partir de datos de SABI

En esta tabla se muestran los porcentajes correspondientes a los gastos y beneficios calculados sobre el importe neto de la cifra de ventas. Como se puede observar, en los dos últimos ejercicios económicos objeto de estudio se produjo un incremento del porcentaje del resultado del ejercicio respecto a 2014, lo cual se puede explicar por la reducción experimentada en el porcentaje del coste de ventas y en el de los gastos fijos, amortizaciones y gastos financieros en esos años. Además, destaca que el porcentaje de impuestos se duplicó en 2023 frente a 2014, motivado por el incremento de la cifra de ventas acaecido en este ejercicio económico. A continuación, se puede apreciar gráficamente la evolución de estos porcentajes durante 2014, 2019 y 2023.

Gráfico 5.2. Representación gráfica cuenta pérdidas y ganancias (en %)

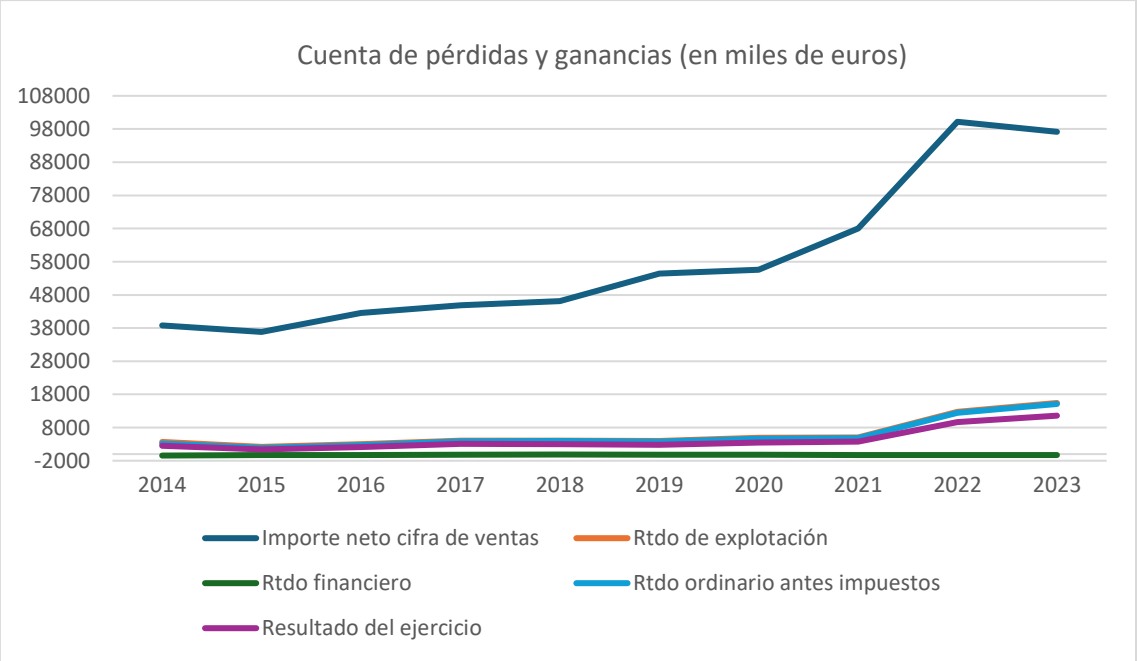


Elaboración propia a partir de datos de SABI

5.2.2. Análisis vertical de la cuenta de pérdidas y ganancias

Antes de realizar este análisis conviene poner de relieve la evolución experimentada por el importe neto de la cifra de ventas y por los distintos resultados recogidos en la cuenta de pérdidas y ganancias a lo largo de todo el período objeto de estudio. Esto se puede apreciar en el gráfico siguiente.

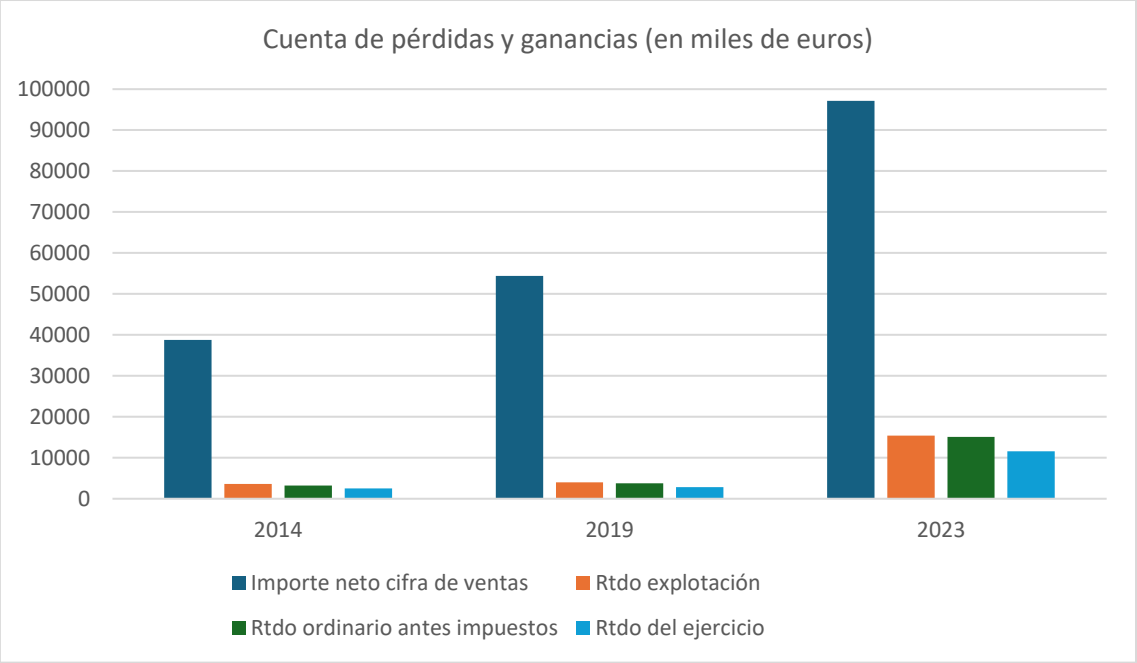
Gráfico 5.3 Representación gráfica cuenta de pérdidas y ganancias



Elaboración propia a partir de datos de SABI

A continuación, se pueden ver en detalle los valores que tomaron durante los años 2014, 2019 y 2023.

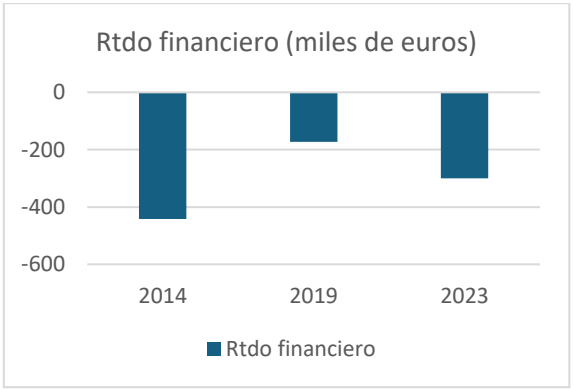
Gráfico 5.4. Representación gráfica de la cuenta de pérdidas y ganancias



Elaboración propia a partir de datos de SABI

En el siguiente gráfico se muestra la evolución del resultado financiero en los años 2014, 2019 y 2023.

Gráfico 5.5. Representación gráfica del resultado financiero



Elaboración propia a partir de datos de SABI

Además, en la siguiente tabla se expresan en porcentaje los resultados obtenidos en los años 2014, 2019 y 2023, tomando como base el importe neto de la cifra de ventas. En el Anexo 7 encontramos los resultados de todos los ejercicios desde 2014 hasta 2023 expresados en porcentaje.

Tabla 5.7. Resultados expresados en porcentaje respecto a la cifra de ventas

	2014	2019	2023
% RTDO DE EXPLOTACIÓN	9,35	7,29	15,87
% RTDO FINANCIERO	-1,14	-0,32	-0,31
% RTDO ORDINARIO ANTES IMPUESTOS	8,21	6,97	15,56
% RTDO DEL EJERCICIO	6,46	5,23	11,92

Elaboración propia a partir de datos de SABI

Las ventas del sector bovino de leche, en términos absolutos, han experimentado un notable crecimiento. Así, en 2014 supusieron un total de 38.811 miles de euros, en 2019 alcanzaron los 54.391 miles de euros y finalmente, en 2023 fueron 97.135 miles de euros. El máximo se alcanzó en el ejercicio 2022 superando los 100 millones de euros. Por lo que, se aprecia un continuo crecimiento de las mismas.

El resultado de explotación refleja si la empresa ha obtenido beneficios o pérdidas al desarrollar su actividad principal. En nuestro caso, siempre ha sido positivo, por lo que las empresas del sector han obtenido beneficios. Además, se aprecia una tendencia creciente a lo largo de los distintos ejercicios. Es bastante reseñable el aumento que experimentó en los ejercicios 2022 y 2023, pasando de 5.047 miles de euros en 2021 a 15.414 miles de euros en 2023. Si se analiza este resultado expresado en porcentaje respecto a las ventas, vemos que en 2022 y 2023 ha experimentado un incremento respecto a 2014, pero en el resto de ejercicios los porcentajes han sido inferiores (ver detalle en Anexo 7).

El resultado financiero muestra si la empresa ha obtenido beneficios o pérdidas como consecuencia de sus actividades financieras. En todos los ejercicios económicos este resultado ha sido negativo (gastos financieros > ingresos financieros), por lo que, se han obtenido pérdidas. No obstante, se pueden apreciar dos tendencias distintas:

- Desde 2014 hasta 2018 este resultado tendió progresivamente hacia el 0, llegando al mínimo en 2018 con -128 millones de euros.

- En 2019 y hasta 2023 el resultado financiero se alejó del 0, llegando a alcanzar en 2023 los -300 millones de euros.

En lo que se refiere a su expresión en porcentajes, desde 2014 ha representado cada vez un porcentaje menor de las ventas llegando a ser prácticamente insignificante.

El resultado ordinario antes de impuestos, como ya expliqué anteriormente, es el resultado de la suma del resultado de explotación y del financiero. En términos absolutos, se ha incrementado notablemente respecto a 2014 (en este ejercicio era 2.507 miles de euros y en 2023 fue de 11.583 miles de euros). No obstante, el crecimiento no fue progresivo, sino que se produjo principalmente en los ejercicios 2022 y 2023. En porcentajes, el resultado de las actividades ordinarias antes de impuestos ha aumentado, pero no hay una tendencia uniforme a lo largo del periodo hacia el crecimiento, sino que varía en función del ejercicio en un sentido u otro.

Para terminar, el resultado del ejercicio determina si la empresa en términos generales está obteniendo beneficios (si es positivo) o pérdidas (si es negativo). Al final del periodo objeto de análisis el resultado del ejercicio fue significativamente mayor que al inicio del mismo, llegando a alcanzar los 11 millones y medio de euros. De nuevo, es destacable el gran aumento que se produjo en los ejercicios 2022 y 2023. En cuanto al porcentaje que representa de las ventas, se aprecia un aumento en 2023 respecto a 2014 (se puede ver en la tabla 5.7). Pero, al igual que sucede con el resultado ordinario antes de impuestos y condicionado por este, no hay una tendencia uniforme hacia el crecimiento en los distintos ejercicios.

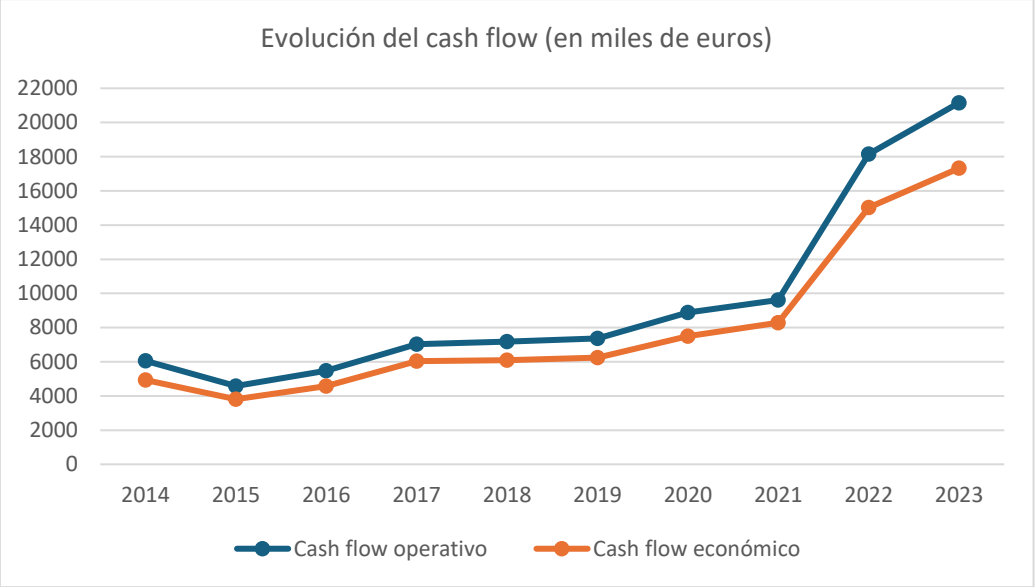
5.2.3. Cash flow

El concepto de cash flow se ha asentado fuertemente a la hora de valorar las empresas. No obstante, conviene diferenciar entre:

- **Cash flow operativo:** se refiere al flujo de caja generado por la empresa mediante la realización de sus operaciones en el ejercicio de su actividad. Para calcularle hay que sumar al BAII (Beneficio Antes de Intereses e Impuestos) las amortizaciones.

- **Cash flow económico:** determina el excedente financiero generado por la actividad económica que realiza la empresa. Por tanto, se puede definir como la autofinanciación empresarial lograda en un determinado periodo de tiempo. Se calcula añadiendo al resultado del ejercicio las amortizaciones. A este también se le denomina cash flow total.

Gráfico 5.6.Evolución del cash flow operativo y económico



Elaboración propia a partir de datos de SABI

Se aprecia que durante todos los ejercicios económicos el cash flow operativo es superior al cash flow económico. Además, en términos generales se ha producido un aumento progresivo de ambos a lo largo del periodo objeto de estudio. Si acudimos al Anexo 8, podemos observar que el cash flow operativo en 2014 era de aproximadamente 6 millones de euros, pasando a ser en 2023 de más de 21 millones de euros. En el caso del cash flow económico, partíamos de un valor cercano a 5 millones de euros en 2014, pasando en 2023 a ser de más de 17 millones. Esto es coherente con lo establecido en el apartado relativo al estado de origen y aplicación de fondos respecto al incremento experimentado en la partida de "otros activos líquidos". También puede estar influido por el aumento del n.º de empresas que forman parte de la muestra que se produjo en 2023 respecto a 2014 (66 empresas frente a 48).

5.2.4. Ratios sobre la evolución de las ventas y del beneficio

Para el análisis económico de una empresa es fundamental estudiar la evolución de las

ventas. Para ello, utilizaré el ratio de expansión de ventas y lo compararé con otros que valoran la evolución de los beneficios.

- **Ratio de expansión de las ventas**

$$Expansión\ de\ ventas = \frac{Ventas\ año\ n}{Ventas\ año\ (n-1)}$$

- **Ratio de evolución del beneficio antes de intereses e impuestos**

$$Evolución\ del\ BAII = \frac{BAII\ año\ n}{BAII\ (año\ n-1)}$$

- **Ratio de evolución del beneficio antes de impuestos**

$$Evolución\ del\ BAI = \frac{BAI\ año\ n}{BAI\ (año\ n-1)}$$

- **Ratio de evolución del beneficio neto**

$$Evolución\ del\ beneficio\ neto = \frac{Beneficio\ neto\ año\ n}{Beneficio\ neto\ (año\ n-1)}$$

Tabla 5.8. Ratios sobre la evolución de las ventas y del beneficio

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Expansión de ventas	0,95	1,15	1,06	1,03	1,18	1,02	1,22	1,47	0,97
Evolución del BAII	0,60	1,39	1,35	1,00	0,98	1,23	1,03	2,53	1,21
Evolución del BAI	0,58	1,47	1,40	1,03	0,96	1,23	1,03	2,59	1,22
Evolución del Bº neto	0,56	1,51	1,45	0,98	0,95	1,24	1,06	2,58	1,20

Elaboración propia a partir de datos de SABI

Cabe advertir que lo deseable es que estos ratios tomen valores lo más elevados posibles. Todos los ratios calculados son positivos, y por lo general mayores de 1. Esto último significa que las ventas, el BAII, el BAI y el Bº neto del año para el que se calculan los ratios, son superiores a las ventas, el BAII, el BAI y el Bº neto del año anterior, respectivamente (el numerador es superior al denominador de cada ratio). Si comparamos los resultados obtenidos en el ejercicio 2023 respecto al 2014, se observa un aumento de los ratios, lo cual es bueno para las empresas del sector. Aunque, conviene advertir que en los distintos ejercicios estos varían en distintos sentidos. Así, destacan los ratios de evolución del BAII, BAI y Bº neto en el año 2019 que toman valores inferiores a 1, por lo que, estos beneficios fueron inferiores a los del año anterior. Por el

contrario, en el año 2022 estos mismos ratios alcanzaron valores superiores al 2,5, lo cual significa que estos beneficios crecieron sustancialmente en este ejercicio respecto al anterior.

6. ANÁLISIS DE LIQUIDEZ

La liquidez hace referencia a la posibilidad que tiene una empresa de hacer frente a sus pagos a corto plazo. En este caso para valorar si el sector de ganado bovino de leche dispone de liquidez emplearé una serie de ratios y analizaré el fondo de maniobra.

6.1. Ratios de liquidez

En concreto, voy a calcular 3 ratios que son fundamentales para determinar si el sector tiene liquidez o no (el ratio de liquidez, el de tesorería y el de disponibilidad) y el cash-flow sobre ventas. Además, como en anteriores apartados, tomaré como referencia los años 2014, 2019 y 2023. Pero, en el Anexo 9 figuran los valores de estos ratios en los distintos años objeto de estudio.

- **Ratio de liquidez**

$$Ratio\ de\ liquidez = \frac{Activo\ corriente}{Pasivo\ corriente}$$

Tabla 6.1. Valores del ratio de liquidez

	2014	2019	2023
RATIO DE LIQUIDEZ	1,57	1,68	1,8

Elaboración propia a partir de datos de SABI

Normalmente se sostiene que para que una empresa no tenga problemas de liquidez el valor del ratio de liquidez debe ser próximo a 2 o estar entre 1,5 y 2. En este caso, este ratio siempre ha tomado valores superiores a 1,5 (se puede apreciar en el Anexo 9), por lo que se puede pensar que el sector tiene liquidez. Además, si comparamos estos tres ejercicios se observa que ha aumentado pasando en 2014 de 1,57 a 1,8 en 2023. No obstante, conviene matizar que no ha crecido de manera continuada a lo largo de todo el periodo objeto de análisis, sino que, en 2015, 2019 y 2021 decreció respecto a sus ejercicios anteriores respectivamente (ver Anexo 9).

- **Ratio de tesorería**

$$Ratio\ de\ tesorería = \frac{Realizable + Disponible}{Pasivo\ corriente}$$

Tabla 6.2. Valores del ratio de tesorería

	2014	2019	2023
RATIO DE TESORERÍA	1,12	1,27	1,45

Elaboración propia a partir de datos de SABI

Se entiende que para no tener problemas de liquidez este ratio tiene que ser de 1 aproximadamente. En este caso, se observa que al inicio del periodo objeto de estudio este valor era próximo a la unidad. Sin embargo, con el paso de los años la ha superado, estando más próximo a 1,5. No obstante, al igual que ocurría con el anterior ratio, en 2015, 2019 y 2021 decreció respecto a sus ejercicios anteriores. Que este ratio sea muy superior a 1 indica que puede que exista un exceso de activos líquidos, y por tanto, que se esté perdiendo rentabilidad de los mismos. En consecuencia, hay que vigilar la evolución del mismo.

- **Ratio de disponibilidad**

$$Ratio\ de\ disponibilidad = \frac{Disponible}{Pasivo\ corriente}$$

Tabla 6.3. Valores del ratio de disponibilidad

	2014	2019	2023
RATIO DE DISPONIBILIDAD	0,63	0,61	0,83

Elaboración propia a partir de SABI

A este ratio también se le denomina prueba del ácido o *acid test.* Es difícil establecer un valor ideal para este ratio porque el disponible suele cambiar durante el año y por ello, se tiene que tomar un valor medio. Se considera que el valor medio óptimo para este ratio es 0,3 aproximadamente. En este caso lo valores que toma el ratio de disponibilidad en este sector superan en más del doble el valor medio óptimo y, no solo eso, sino que en 2019 y en 2023 ha experimentado un crecimiento respecto a 2014. Pero hay que

matizar, como en los dos ratios anteriores, que no hay una tendencia creciente continua, ya que en 2015, 2019 y 2021 se redujo respecto a sus anteriores ejercicios.
El valor del ratio de disponibilidad nos indica que en el sector de ganado bovino de leche puede que existan disponibles ociosos y por tanto, estar perdiendo rentabilidad.

- **Cash-flow sobre ventas**

$$Cash - flow\ sobre\ ventas = \frac{BAI + Amortizaciones}{Ventas}$$

El BAI es el Beneficio Antes de Impuestos, anteriormente denominado resultado ordinario antes de impuestos. Se establece que lo más apropiado es que el cash-flow sobre ventas se mida teniendo en cuenta su evolución en el tiempo (no de forma estática) y lo deseable es que sea cada vez mayor.

Tabla 6.4.Valores del cash-flow sobre ventas

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
CASH-FLOW SOBRE VENTAS	0,14	0,12	0,12	0,15	0,15	0,13	0,16	0,14	0,18	0,21

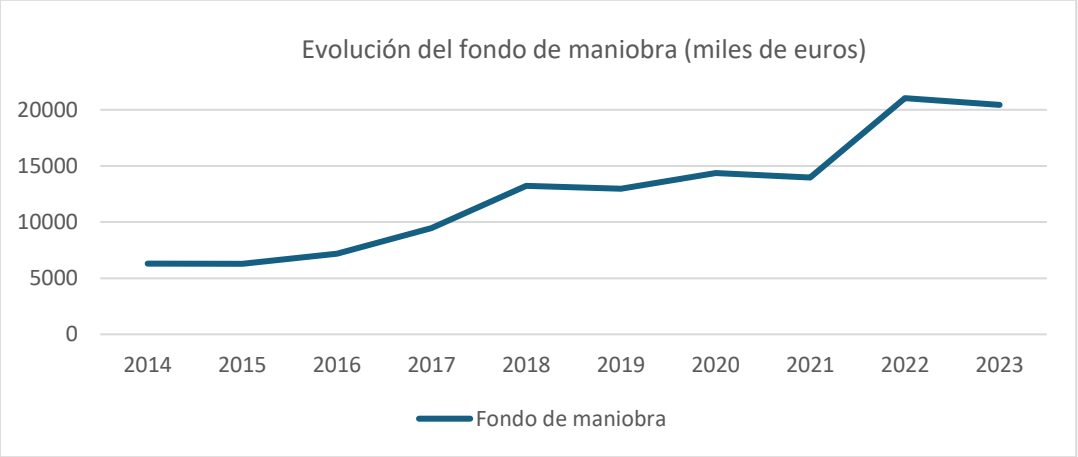
Elaboración propia a partir de datos de SABI

Si comparamos el cash-flow sobre ventas de 2023 respecto al de 2014 se aprecia un incremento del mismo, lo cual es positivo porque indica que la empresa genera más dinero del que gasta y por tanto, tiene liquidez.

6.2. Fondo de maniobra

El fondo de maniobra también se denomina capital circulante, capital de trabajo o fondo neto de rotación. Es fundamental analizarlo puesto que indica qué parte del activo corriente se financia con recursos permanentes, si la empresa tiene liquidez, y nos permite conocer la estructura patrimonial que más conviene a una determinada empresa. Se puede calcular de dos formas: (1) como la diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente, o bien (2) como la suma de los fondos propios y el pasivo no corriente menos el activo no corriente.

Gráfico 6.1. Evolución del fondo de maniobra



Elaboración propia a partir de datos de SABI

Como se puede observar, durante todos los ejercicios económicos el fondo de maniobra ha sido positivo, por lo que, el pasivo corriente supera al activo corriente. Asimismo, se aprecia una tendencia hacia el crecimiento, pero esta no es continuada puesto que en los ejercicios 2015, 2019 y 2021 el fondo de maniobra se reduce respecto al año anterior. A continuación, figura el cálculo desglosado del fondo de maniobra para los años 2014, 2019 y 2023.

Tabla 6.5. Cálculo desglosado del fondo de maniobra (en miles de EUR)

	2014	**2019**	**2023**
Inmovilizado inmaterial	665	268	453
Inmovilizado material	19.543	37.649	54.258
Otros activos fijos	1.396	1.934	4.450
Necesidad bruta de financiación por inversiones a largo plazo	**21.604**	**39.851**	**59.161**
Fondos propios	17.136	39.635	65.143
Pasivo fijo	10.753	13.178	14.460
Financiación a largo plazo	**27.889**	**52.813**	**79.603**
Necesidad de fondo de maniobra	**-6.285**	**-12.962**	**-20.442**
Fondo de maniobra	**6.285**	**12.962**	**20.442**

Elaboración propia a partir de datos de SABI

En el Anexo 10 aparece el cálculo desglosado del fondo de maniobra para todos los

ejercicios económicos objeto de estudio. Destaca que en todos los años objeto de estudio la inversión realizada en inmovilizado material supera notablemente la realizada en inmovilizado inmaterial y en otros activos fijos. Además, dicha inversión se financia a partir de 2016 íntegramente con fondos propios (inmovilizado material > fondos propios). Por tanto, esto confirma lo que decíamos anteriormente respecto al no reparto de dividendos a los socios por parte de estas empresas y su preferencia por la financiación propia frente a la ajena.

En conclusión, la situación de partida era buena en términos de liquidez, pero ha pasado a ser aún mejor a lo largo de los años. Aunque, puede que existan recursos ociosos y que se esté perdiendo rentabilidad, por lo que indica el ratio de tesorería y el de disponibilidad. Asimismo, el activo corriente se financia íntegramente con recursos permanentes puesto que el fondo de maniobra es positivo en todos los ejercicios económicos. Todo lo dicho anteriormente nos permite afirmar que el sector de ganado bovino de leche se encuentra en términos de liquidez en una situación adecuada.

7. ANÁLISIS DE SOLVENCIA

El análisis de la 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. Nos permite determinar si las empresas de este sector podrán atender todas sus deudas en el largo plazo o si, por el contrario, es probable que aparezcan desequilibrios que impidan asumir los compromisos futuros de pagos.

Además, a diferencia de la liquidez que toma una perspectiva a corto plazo, la solvencia hace referencia a la continuidad indefinida de la empresa.

7.1. Ratio de solvencia o garantía

$$Ratio\ de\ solvencia = \frac{Activo\ total}{Pasivo\ total}$$

Tabla 7.1. Valores del ratio de solvencia

	2014	2019	2023
RATIO DE SOLVENCIA	1,79	2,23	2,63

Elaboración propia a partir de datos de SABI

El ratio de solvencia indica la capacidad global de los activos de la empresa para afrontar la totalidad de sus deudas con terceros, con independencia del momento de vencimiento de estas. También nos indica la distancia que tiene la empresa respecto a un posible estado de quiebra. Se entiende que este ratio debe tomar valores superiores a 1,5 y se considera que una empresa aprovecha al máximo la solvencia y la rentabilidad cuando presenta un valor aproximadamente igual a 2.

En este caso se aprecia una tendencia creciente continuada de los valores que toma dicho ratio desde 2014. Aunque en 2021 se produce un descenso respecto al año anterior. Al comienzo del periodo objeto de estudio por cada euro de deuda contraída, las empresas del sector disponían para cubrirla de 1,79 euros. En cambio, en 2023 por cada euro de deuda contraída disponen de 2,63 euros. Por tanto, aunque la situación de partida era buena porque el valor del ratio superaba el 1,5, ha mejorado progresivamente a lo largo de los años. Esta evolución se puede observar claramente en el Anexo 11.

7.2. Ratios de endeudamiento

Estos ratios se emplean con dos fines principalmente: (1) para diagnosticar sobre la calidad y cantidad de la deuda que tiene una empresa y (2) para comprobar hasta qué punto se obtiene el beneficio suficiente para soportar la carga financiera correspondiente.

- **Ratio de endeudamiento**

$$Ratio\ de\ endeudamiento = \frac{Fondos\ ajenos}{Fondos\ propios}$$

Tabla 7.2. Valores ratio de endeudamiento

	2014	2019	2023
RATIO DE ENDEUDAMIENTO	1,27	0,81	0,62

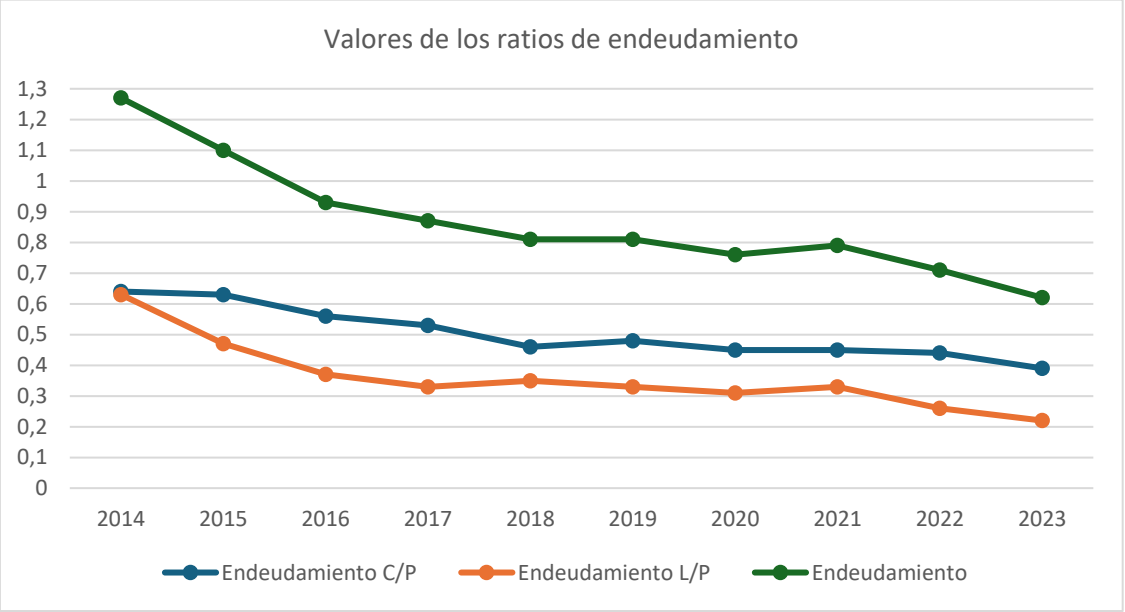
Elaboración propia a partir de datos de SABI

El ratio de endeudamiento mide la relación que existe entre la financiación ajena y la financiación propia. Es una medida del riesgo financiero que tienen los accionistas y los acreedores de las empresas del sector de ganado bovino de leche, porque de la proporción entre fondos ajenos y propios depende la estabilidad de la empresa y su

capacidad de endeudamiento futuro. Lo ideal es que este ratio tome valores en torno a 1. Pero, cada empresa debe analizar la cifra óptima que minimice su riesgo financiero y maximice su rentabilidad financiera.

En este sector de actividad partíamos de valores de este ratio superiores a 1 en 2014, lo cual indica que la financiación ajena era superior a la propia. Sin embargo, progresivamente se ha ido reduciendo de forma continuada (salvo en 2021) llegando a estar por debajo de 1, por tanto, actualmente la financiación propia es superior a la ajena, las empresas del sector están menos endeudadas, y en consecuencia, tienen menor riesgo. No obstante, aunque la solvencia de las empresas del sector es muy buena, podría existir un exceso de capitales propios, que afecte negativamente a la rentabilidad de sus accionistas (lo evaluaré posteriormente). En la siguiente gráfica distinguimos entre endeudamiento a corto plazo y a largo plazo.

Gráfico 7.1. Valores de los ratios de endeudamiento



Elaboración propia a partir de datos de SABI

Para comenzar se observa que los valores del ratio de endeudamiento a corto plazo y los del ratio de endeudamiento a largo plazo siempre han sido inferiores a 1. Esto significa que los fondos propios siempre han sido superiores que los fondos ajenos a corto plazo y que los fondos ajenos a largo plazo, respectivamente.

En cuanto a su evolución, en 2014 las empresas del sector tenían niveles semejantes de endeudamiento a corto plazo y a largo plazo. No obstante, en los ejercicios económicos

siguientes se aprecia un predominio del endeudamiento a corto plazo frente al de largo plazo, con valores del ratio de endeudamiento a corto plazo siempre superiores a los del ratio de endeudamiento a largo plazo.

Por último, en ambos casos se muestra una tendencia decreciente continuada de los mismos, aunque con excepciones: (1) el ratio de endeudamiento a corto plazo aumentó en 2019 respecto al año anterior y (2) el ratio de endeudamiento a largo plazo aumentó en 2018 y 2021 respecto a los anteriores ejercicios económicos.

- **Ratio de autonomía financiera**

$$Ratio\ de\ autonomía\ financiera = \frac{Patrimonio\ neto}{Pasivo + Patrimonio\ neto}$$

Tabla 7.3. Valores del ratio de autonomía financiera

	2014	2019	2023
RATIO DE AUTONOMÍA FINANCIERA	0,44	0,55	0,62

Elaboración propia a partir de datos de SABI

El ratio de autonomía financiera muestra el porcentaje de financiación aportada por los socios sobre la financiación total y si se pone en relación con el activo total nos indica qué parte de la inversión empresarial está financiada con fondos propios. Se considera que el valor de este ratio debe estar comprendido entre 0,4 y 0,6. En este caso se aprecia un aumento progresivo del mismo a lo largo del período estudiado, salvo en el ejercicio 2021 en el que descendió ligeramente (se puede ver en el Anexo 11), por lo que, se ha ido reduciendo el riesgo para los acreedores. Se puede entender que se encuentra dentro de los valores de referencia (aunque en 2023 sobrepase el 0,6 ligeramente) y en consecuencia, el sector se encuentra en una buena situación de solvencia.

- **Ratio de dependencia financiera**

$$Ratio\ de\ dependencia\ financiera = \frac{Pasivo}{Pasivo + Patrimonio\ neto}$$

Tabla 7.4. Valores del ratio de dependencia financiera

	2014	2019	2023
RATIO DE DEPENDENCIA FINANCIERA	0,56	0,45	0,38

Elaboración propia a partir de datos de SABI

El ratio de dependencia financiera muestra el porcentaje de financiación aportada por los acreedores sobre la financiación total, por tanto, es complementario del anterior. Se emplea para diagnosticar sobre la cantidad de deuda que tiene la empresa y se considera que debe estar entre 0,4 y 0,6. En el Anexo 11 se aprecia una tendencia decreciente en los valores tomados por este ratio a lo largo del periodo objeto de estudio (salvo en 2021 en que aumenta ligeramente). Los fondos ajenos han pasado de representar el 56% de la financiación total en 2014, a suponer un 38% de esta en 2023. Aunque la situación de partida era buena porque los valores estaban dentro del intervalo de referencia, en los años siguientes ha disminuido el riesgo para los acreedores y en consecuencia, ha mejorado la situación de solvencia del sector.

- **Ratio de calidad de la deuda**

$$Ratio\ de\ calidad\ de\ la\ deuda = \frac{Pasivo\ corriente}{Pasivo\ total}$$

Tabla 7.5. Valores del ratio de calidad de la deuda

	2014	2019	2023
RATIO DE CALIDAD DE LA DEUDA	0,51	0,59	0,64

Elaboración propia a partir de datos de SABI

Se entiende que la calidad de la deuda será mayor, cuanto menor sea el valor que tome este ratio. En términos generales durante todo el período objeto de estudio el valor que ha tomado el ratio de calidad de la deuda se ha incrementado progresivamente (se puede ver en el Anexo 11). No obstante, en 2018 y 2021 se aprecia una reducción de los mismos respecto a los ejercicios precedentes. En 2014, por cada 100 euros de endeudamiento total que tenían las empresas del sector, 51 euros eran deudas a corto plazo. Sin embargo, en 2023 por cada 100 euros de endeudamiento total, 64 euros eran

deudas a corto plazo. Esto no es negativo necesariamente puesto que si acudimos al balance de situación de 2023 vemos que los 25.637.000 de euros de deudas a corto plazo quedan cubiertos con los 46.069.000 de euros del activo circulante. Es más, solo con el disponible y el realizable se cubren sobradamente las deudas a corto plazo. Esto sucede en todos los ejercicios económicos, ya que como comprobamos anteriormente, en todos el fondo de maniobra es positivo (activo corriente > pasivo corriente). Por lo que, en este caso el hecho de que la mayoría de la deuda sea con vencimiento a menos de un año no entraña peligro de ninguna clase.

8. ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD

En este apartado se trata de medir el rendimiento obtenido por la empresa, en términos relativos, con los capitales invertidos durante un período económico determinado. En general, el objetivo fundamental de las empresas es maximizar la rentabilidad de los recursos financieros invertidos sin poner en peligro la continuidad de la actividad en el tiempo. Aunque la rentabilidad se puede expresar como el cociente entre beneficio e inversión, debemos concretar más y diferenciar entre rentabilidad económica y rentabilidad financiera.

8.1. Rentabilidad económica

También se la denomina rentabilidad de los activos o de las inversiones y se define como la relación entre el beneficio antes de intereses e impuestos y el activo total. Al calcularse antes de intereses e incluir toda la inversión realizada, es irrelevante que los activos se hayan financiado con fondos ajenos o propios. En consecuencia, la rentabilidad económica no depende de la estructura financiera.

$$Rentabilidad\ económica\ (ROA) = \frac{BAII}{Activo\ total}$$

El ROA también se puede calcular de la siguiente manera:

$$Rentabilidad\ económica\ (ROA) = \frac{BAII}{Ventas\ netas}\ x\ \frac{Ventas\ netas}{Activo\ total}$$

$$ROA = \ Margen\ economico\ de\ las\ ventas\ x\ \ Rotación\ del\ activo$$

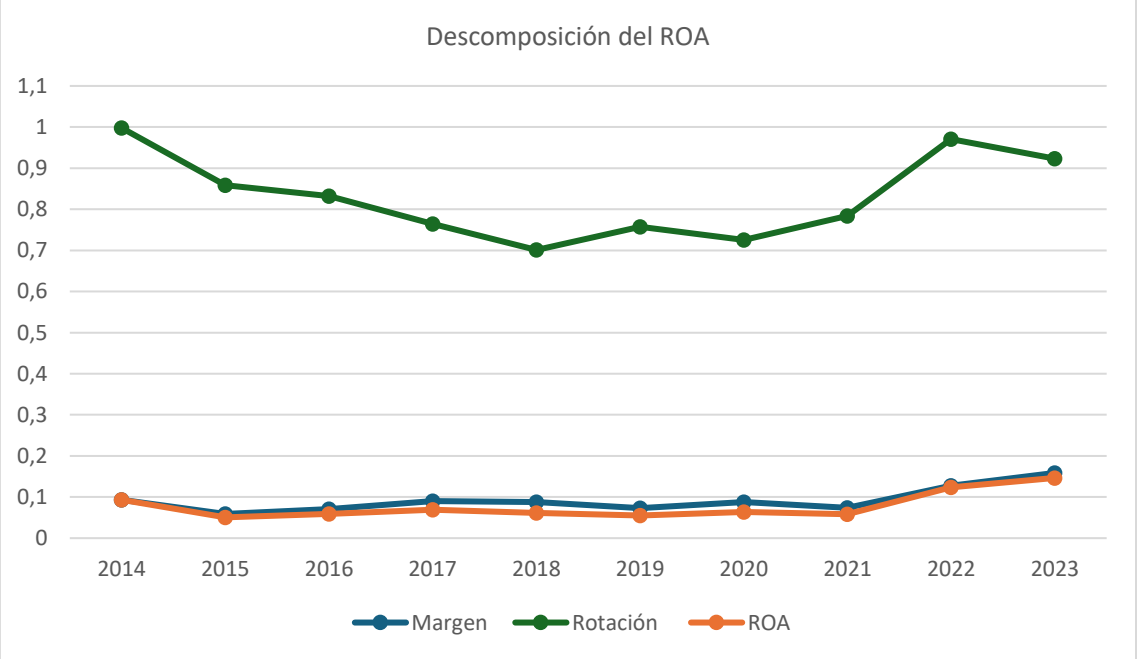
Por un lado, tenemos el margen, el cual expresa el beneficio por unidad de venta o, lo

que es igual, el margen que queda una vez cubiertos todos los gastos derivados de los factores productivos utilizados en la obtención de los productos vendidos. Por otro lado, la rotación del activo expresa el número de veces que se ha vendido y repuesto el activo, la capacidad de los activos para generar ventas y la eficiencia relativa con que la empresa los gestiona.

Cuanto mayor sea la rentabilidad económica, mayor será la rentabilidad de los activos de la empresa y en mejor situación estará la empresa. Un ROA positivo no necesariamente implica que la empresa obtenga un beneficio final porque aún tiene que retribuir a la deuda, a sus accionistas y al Estado, pero si es negativo sí que indica que los activos de la empresa generan pérdidas y la empresa debe tomar medidas (reestructurarse, reducir gastos o abandonar la actividad actual y dirigirse a otras más rentables).

En el gráfico 8.1 y en el Anexo 12 se aprecia la evolución del margen, de la rotación y del ROA de las empresas pertenecientes a este sector de actividad desde 2014 hasta 2023.

Gráfico 8.1. Evolución del margen, la rotación y el ROA



Elaboración propia a partir de datos de SABI

En primer lugar, llama la atención que el margen y el ROA toman valores muy semejantes en los distintos ejercicios económicos, situándose el primero ligeramente por encima

del segundo.

En segundo lugar, en cuanto al margen, destaca el crecimiento experimentado en 2023 respecto a 2014. Así, en 2014 por cada 100 euros que facturaba el sector, ganaba 9,35 euros. Mientras que, en 2023 por cada 100 euros facturados, ganaba 15,87 euros. No obstante, en algunos ejercicios económicos el margen disminuyó respecto al anterior ejercicio. Esto ocurrió concretamente en 2015 (alcanzó el mínimo: 0,0589), 2018, 2019 y 2021.

En tercer lugar, la rotación es muy elevada en comparación con el margen y la rentabilidad económica. Entre 2014 y 2018, la rotación disminuyó progresivamente pasando del 0,9978 en 2014 a 0,7011 en 2018. En el último ejercicio económico objeto de estudio se redujo respecto a 2014 debido a que el aumento del activo total es más que proporcional al aumento del importe neto de la cifra de ventas.

En cuarto y último lugar, la rentabilidad económica en 2023 aumentó respecto a 2014, pasando a ser un 14,65% frente a un 9,32%. Por tanto, en 2023 la rentabilidad de los activos de la empresa es mayor que en 2014 y la empresa se encuentra en una situación mejor. No obstante, en los distintos ejercicios económicos experimenta variaciones al alza y a la baja, es decir, no hay una tendencia uniforme de la misma.

La rentabilidad económica de las empresas del sector se podría incrementar mediante un aumento del margen como consecuencia del aumento del precio de venta de los productos de la empresa y/o de una reducción de costes o bien mediante un aumento de la rotación vendiendo más y/o reduciendo el activo.

8.2. Rentabilidad financiera

También conocida como rentabilidad del capital propio, se refiere a la rentabilidad de los accionistas de la empresa, puesto que a la partida que se sitúa en el numerador ya se le han restado los intereses de la deuda. Tiene dos definiciones alternativas, según se encuentre en el numerador el beneficio antes o después de impuestos.

$$Rentabilidad\ financiera\ (ROE) = \frac{Beneficio\ antes\ o\ después\ de\ impuestos}{Fondos\ propios}$$

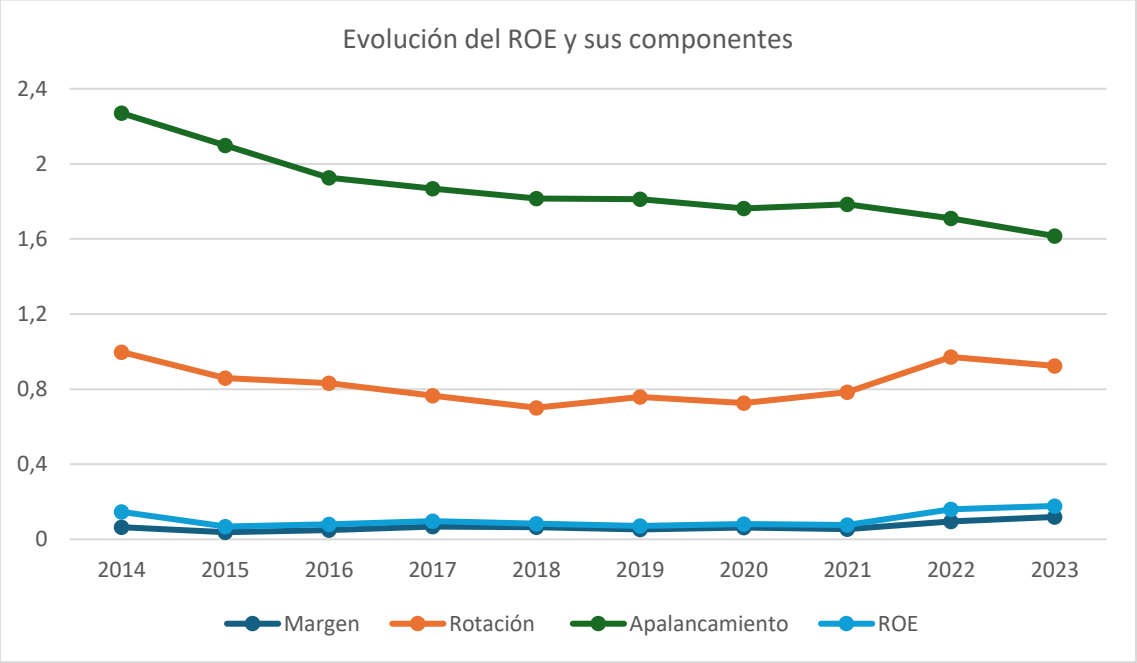
La rentabilidad financiera tiene una diferencia y una semejanza con la económica. La primera es que la rentabilidad financiera sí que depende de la forma en que se financia la empresa y la segunda, es que también se puede explicar a partir de varios ratios.

$$Rentabilidad\ financiera = Margen\ x\ Rotación\ x\ Apalancamiento$$

$$\frac{Bº\ neto}{Fondos\ propios} = \frac{Bº\ neto}{Ventas}\ x\ \frac{Ventas}{Activo}\ x\ \frac{Activo}{Fondos\ propios}$$

Lo deseable es que la rentabilidad financiera sea positiva y cada vez mayor. Si fuera negativa indicaría que los accionistas están perdiendo fondos al invertir en la empresa.

Gráfico 8.2. Evolución del ROE y de los ratios que lo componen



Elaboración propia a partir de datos de SABI

En primer lugar, destaca que el margen y el ROE evolucionan de forma semejante, aunque este último toma valores ligeramente superiores que el margen. En ambos se observa la misma tendencia a lo largo de los años con aumentos y decrementos de sus valores con respecto a los años previos. En concreto, en 2015 (alcanzaron su mínimo), 2018, 2019 y 2021 disminuyeron respecto a sus correspondientes ejercicios previos. No obstante, si comparamos los valores que toman en 2014 y 2023, en este último ejercicio se aprecia un ligero aumento de los mismos, llegando a alcanzar el margen el 11,92% y

la rentabilidad financiera el 17,78% (se pueden observar los datos concretos en el Anexo 13). El aumento de la rentabilidad se explica porque el Bº neto aumenta en una proporción mayor a la que lo hacen los fondos propios.

En segundo lugar, la rotación disminuyó desde 2014 hasta 2018, y en adelante, experimentó variaciones tanto al alza como a la baja. Si comparamos el primer ejercicio económico objeto de estudio con el último, se aprecia una reducción de la misma pasando del 99,78% al 92,31%. No obstante, los valores adoptados por esta a lo largo de todo el periodo son bastante mayores que los que adopta el margen.

En tercer lugar, el apalancamiento toma valores muy superiores a los del margen y la rotación. En términos generales se aprecia una reducción del mismo a lo largo de todo el periodo, pasando de ser 2,2699 en 2014 a 1,6154 en 2023. Esto se debe a que el incremento de los fondos propios que se produce a lo largo de todo el periodo objeto de estudio es mayor que el incremento del activo total.

Si las empresas del sector quisieran incrementar la rentabilidad financiera podrían: (1) aumentar el margen mediante una subida de precios y/o reduciendo los gastos, (2) aumentar la rotación a través de una reducción del activo y/o aumentando las ventas y (3) aumentar el apalancamiento mediante un aumento de la deuda.

Pero el ROE también se puede descomponer utilizando el Método Parés, en el cual se contempla como uno de los ratios el apalancamiento financiero, que es fundamental puesto que estudia la relación entre la deuda y los capitales propios, y además, el efecto de los gastos financieros en los resultados ordinarios.

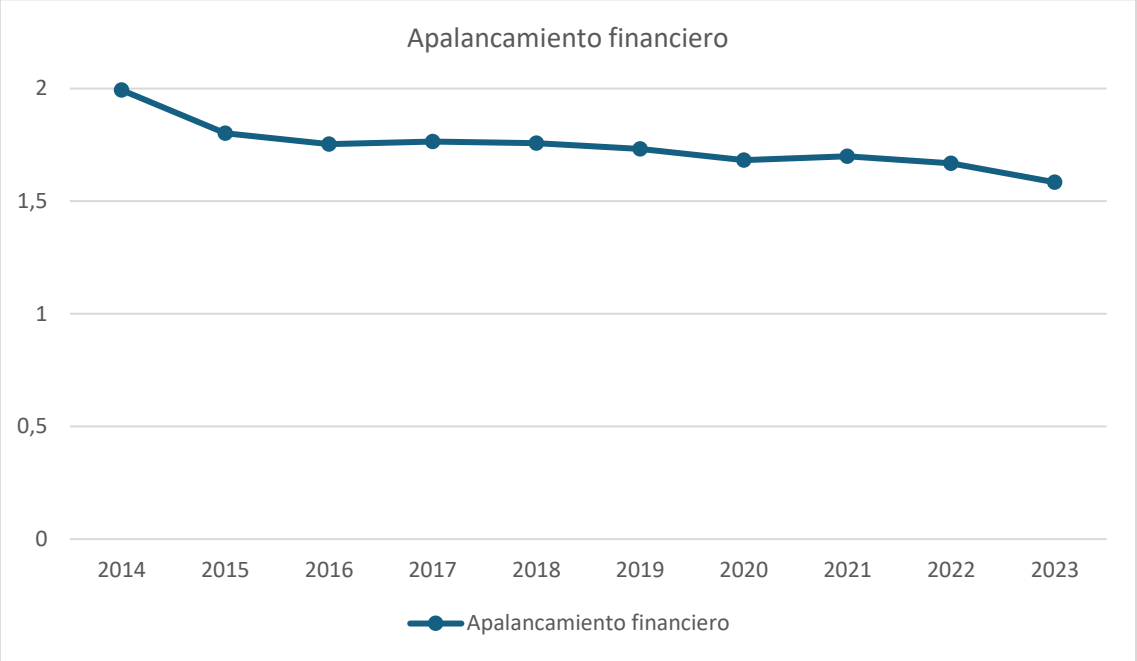
$$ROE = \frac{Ventas}{Activo}\ x\ \frac{BAII}{Ventas}\ x\ \frac{Activo}{Fondos\ propios}\ x\ \frac{BAI}{BAII}\ x\ \frac{Bº\ neto}{BAI}$$

$$ROE = Rotación\ x\ Margen\ x\ Apalancamiento\ financiero\ x\ \ Efecto\ fiscal$$

No obstante, hay que recordar que el apalancamiento financiero únicamente nos permite conocer si el uso de deuda hace que la rentabilidad financiera aumente, pero no tiene en cuenta si la deuda es excesiva o si se puede devolver o no. A continuación, voy a realizar el análisis del apalancamiento financiero de las empresas del sector de

ganado bovino de leche. Lo deseable es que sea superior a 1.

Gráfico 8.3. Evolución del apalancamiento financiero



Elaboración propia a partir de datos de SABI

Como se puede apreciar durante todos los ejercicios económicos el apalancamiento financiero es superior a 1, lo cual indica que la deuda aumenta la rentabilidad financiera de la empresa y, por tanto, es conveniente. No obstante, en términos generales se aprecia un descenso del apalancamiento financiero. Así, en 2014 era prácticamente de 2 y en 2023 pasó a ser 1,584. Esto se debe a que el cociente que relaciona el activo total y los fondos propios ha disminuido progresivamente a lo largo de los años motivado porque el aumento de los fondos propios (analizado ya en el apartado 5.1.2) ha sido superior al aumento del activo total que se ha producido en los distintos ejercicios económicos.

El cociente entre beneficio antes de impuestos (o resultado de las actividades ordinarias antes de impuestos) y beneficio antes de intereses e impuestos (también llamado EBIT o resultado de explotación) en 2023 aumentó respecto a 2014, pasando a ser 0,9806 frente a 0,8781. No obstante, no se aprecia una tendencia continua hacia el crecimiento, sino que experimentó aumentos y disminuciones a lo largo de los distintos años.

En resumen, tanto el ROA como el ROE han aumentado en 2023 respecto a 2014 siendo

un 14,65 % (frente a 9,32%) y un 17,78 % (frente a 14,63%) respectivamente. Asimismo, el apalancamiento financiero es superior a 1 a lo largo de todo el periodo objeto de estudio, aunque se aprecia una disminución del mismo debido al importante aumento que han experimentado los capitales propios a lo largo de los años. En esta situación, las empresas del sector podrían aumentar su endeudamiento, para así conseguir elevar aún más su rentabilidad financiera.

9. CONCLUSIONES

El sector de ganado bovino de leche se caracteriza por: (1) el descenso del número de vacas de ordeño y a su vez, el aumento del nivel de producción de leche y (2) su concentración geográfica en determinadas CCAA mencionadas anteriormente, entre las que se encuentra Castilla y León. Conviene recordar que para realizar el análisis he empleado una muestra de empresas pertenecientes a este sector establecidas en Castilla y León que cuentan al menos con 2 empleados. Pero, como ya advertí, este número de empresas no es constante, sino que varía en cada ejercicio económico.

Los resultados obtenidos al analizar el balance de situación y la cuenta de pérdidas y ganancias agregados nos permiten concluir que estamos ante un sector que, en nuestra comunidad autónoma, se encuentra en una buena situación por cuanto a lo largo de todo el periodo las empresas han aumentado sus fondos propios, reduciéndose su endeudamiento (sobre todo el de largo plazo) y, además, se ha producido un incremento de las ventas y de los beneficios.

En cuanto a la liquidez, gracias al análisis de los ratios de liquidez, tesorería y disponibilidad, así como del fondo de maniobra, podemos afirmar que las empresas del sector de ganado bovino de leche estaban al comienzo del periodo objeto de estudio en una situación buena en términos de liquidez. Además, con el transcurso de los años la han mejorado más aún.

En lo relativo a la solvencia, este sector de actividad se encuentra en una situación adecuada por cuanto las empresas poseen activos suficientes con los que hacer frente a sus deudas con terceros (esto lo indica el ratio de solvencia). Pero, además, conviene

señalar que durante todo el periodo analizado se ha reducido el endeudamiento, y con ello, también el riesgo. No obstante, se aprecia un predominio de las deudas de corto plazo frente a las de largo plazo.

Para finalizar, en términos de rentabilidad, tanto económica como financiera se ha producido una mejora respecto a 2014. En cuanto al apalancamiento financiero, aunque en todos los ejercicios económicos fue mayor que 1, se aprecia una disminución del mismo debido al importante aumento que han experimentado los capitales propios a lo largo de los años. En esta situación, las empresas del sector podrían aumentar su endeudamiento, para así conseguir elevar aún más su rentabilidad financiera.

Por lo que, podemos concluir que el sector de ganado bovino de leche en Castilla y León está bien posicionado para hacer frente a los imprevistos que puedan surgir en su entorno, sin incurrir necesariamente en pérdidas ni poner en peligro la subsistencia de sus empresas, debido a que estas poseen cierto margen de actuación en términos de liquidez, solvencia y rentabilidad.

10. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Amat Salas O. (2002). *Análisis Económico Financiero. Interpretación de Estados Financieros.* Ediciones Gestión 2000, Barcelona.

Cortés, P. C. (2025). *¿Qué es el cártel de la leche y cómo funciona?* Instituto Europeo de Asesoría Fiscal. Disponible en: https://www.ineaf.es/tribuna/el-cartel-de-la-leche/ [consulta: 08/07/2025]

Fondo Español de Garantía Agraria (2024). *Ayudas excepcionales al sector lácteo.* Disponible en: https://www.fega.gob.es/es/ayudas-excepcionales-productores-sectores-agrarios/ayudas-sector-lacteo [consulta: 08/07/2025]

Goxens Orensanz M.A y Gay Saludas J.M (2000). *Análisis de estados contables. Diagnóstico económico- financiero.* Prentice Hall Iberia, Madrid.

Íñiguez Sánchez R. y Garrido Miralles P. (2021). *Análisis de estados contables. Elaboración e interpretación de la información financiera*. Ediciones Pirámide, Madrid.

Junta de Castilla y León (2023). *Producción primaria del sector lácteo*. Disponible en: https://agriculturaganaderia.jcyl.es/web/es/ganaderia/sector-lacteo.html [consulta: 21/04/2025]

Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación (2023): *"El sector vacuno de leche en España",* Subdirección General de Producciones Ganaderas y Cinegéticas, Dirección General de Producciones y Mercados Agrarios. Disponible en: https://www.mapa.gob.es/dam/mapa/contenido/ganaderia/temas/produccion-y-mercados-ganaderos/sectores-ganaderos-2/vacuno-lechero/informacion-del-sector/informes-de-interes/documentacion-nueva web/sectorvacunodelecheenespana.pdf [consulta: 21/04/2025]

Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación (2023). Consumo de leche y productos lácteos. Subdirección General de Producciones Ganaderas y Cinegéticas, Dirección General de Producciones y Mercados Agrarios. Disponible en: https://www.mapa.gob.es/dam/mapa/contenido/ganaderia/temas/produccion-y-mercados-ganaderos/sectores-ganaderos-2/vacuno-lechero/informacion-del-sector/informes-de-interes/documentacion-nueva-web/consumolecheyproductoslacteos2023_final.pdf [consulta: 08/07/2025]

Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación (2024): *"El sector del vacuno de leche en cifras. Principales indicadores económicos"*, Subdirección General de Producciones Ganaderas y Cinegéticas Dirección General de Producciones y Mercados Agrarios. Disponible en: https://www.mapa.gob.es/dam/mapa/contenido/ganaderia/temas/produccion-y-mercados-ganaderos/sectores-ganaderos-2/vacuno-lechero/informacion-del-sector/informes-de-interes/documentacion-nueva-web/indicadores-anuales/indicadoreseconomicosanual2023vf.pdf

[consulta: 21/04/2025]

Navas López J.E. y Guerras Martín L.A (2012). *Fundamentos de dirección estratégica de la empresa.* Thomson Reuters, Pamplona.

Palomares J. y Peset M.J. (2015). *Estados financieros: interpretación y análisis.* Ediciones Pirámide, Madrid.

Santandreu E. (2000). *El análisis de la empresa a través de los ratios.* Centre Metal-lúrgic. Disponible en https://www.centrem.cat/ecomu/upfiles/publicacions/analisi.pdf [consulta: 03/07/2025]

11. ANEXOS

ANEXO 1: LISTADO DE EMPRESAS QUE FORMABAN PARTE DE LA MUESTRA EN 2014

	Nombre	Localidad	Número empleados 2014
1.	**FINCA LA PEDROSA SL**	VALLADOLID	55
2.	**SOCIEDAD ANONIMA DEL UCIEZA**	RIBAS DE CAMPOS	18
3.	**DAVID PALOMO 2014 SL**	CANTIMPALOS	n.d.
4.	**GRANJA CONCHITA, SA**	TUDELA DE DUERO	18
5.	**BARRAGAN GANADERO SL**	LAGUNA DALGA	n.d.
6.	**GRANJA SAN JOSE BOLAÑOS SL**	BOLAÑOS DE CAMPOS	13
7.	**AGROPECUARIA FERNANDEZ DIEZ SL**	PEDROSA DE LA VEGA	4
8.	**HNOS HERRANZ APARICIO SL**	SEGOVIA	3
9.	**RANCHO GUAREÑA HERMANOS OLEA LOSA SL**	CASTRILLO DE LA GUAREÑA	8
10.	**ALTO EL OTERO S.R.L**	MANGANESES DE LA POLVOROSA	5
11.	**GANADERÍA FUENIE SL**	CEBRONES DEL RIO	3
12.	**FORGRAN AGROPECUARIA SL**	SANTERVAS DE CAMPOS	4
13.	**BANGO E HIJOS SL**	URDIALES DEL PARAMO	8

14.	**PARAMILLO VILLOTA SL**	VILLOTA DEL PARAMO	3
15.	**LUIS LLORENTE SL**	VILLASABARIEGO	2
16.	**GANADERÍAS FERPE SL**	CEBRONES DEL RIO	3
17.	**GANADERÍA SANCHEZ PERISCAL SL**	ZAMORA	2
18.	**GRANJA SILVESTRE SL**	CEBRONES DEL RIO	3
19.	**AGROALIMENTARIA EL CAÑAMON SL**	AGREDA	n.d.
20.	**LABAJO GRANDE SL**	HORCAJO DE LAS TORRES	4
21.	**SDT GANAPIL SL**	SANTIBAÑEZ DE TERA	4
22.	**INDABU SL**	LANGA	3
23.	**AGROPECUARIA LAS PALOMAS HNOSRL SL**	ALBORNOS	3
24.	**ZARZARREDONDA SL**	PALENCIA	4
25.	**ETRETER SL**	SANGARCIA	n.d.
26.	**GANADERIA CAMINO ANCHO SL**	VALDEPOLO	3
27.	**SCL FELANA**	VILLALOBOS	7
28.	**BRAVO ALVAREZ SL**	NAVAS DE SAN ANTONIO	2
29.	**GANADERIA SAN MIGUEL SL**	GRADEFES	1
30.	**GRANJA FERNANBER SL**	CEBRONES DEL RIO	2
31.	**PRADO COTO SL**	SAN JUSTO DE LA VEGA	3
32.	**CAMPERON SL**	CUBILLAS DE RUEDA	3

33.	**AGROCAM 2006 SL**	VEGAS DEL CONDADO	2
34.	**GANADERIA DE ASSAF ERCAR SL**	ARCOS DE LA POLVOROSA	4
35.	**LA RIBERA DE CAMPOCERRADO SL**	MARTIN DE YELTES	2
36.	**PEROFUERTES SL**	SALAMANCA	n.d.
37.	**GRANJA VANOTER SL**	VALDEPOLO	3
38.	**CERMEÑALES SL**	PARADINAS DE SAN JUAN	3
39.	**EXPLOTACIÓN AGROPECUARIA HNOS SANCHEZ CUESTA SL**	MOZARBEZ	3
40.	**PAGOS DE VALDEMARINA SL**	ARANDA DE DUERO	n.d.
41.	**CAMINO DE SEGOVIA SL**	CANTIMPALOS	n.d.
42.	**CARRASOYEROS SL**	CANTIMPALOS	n.d.
43.	**GANADERIA ARZA SL**	VALLE DE MENA	n.d.
44.	**SA T N&6490 HERMANOS GAVILAN**	FUENTESAUCO	3
45.	**LA COTERA DE ESCOBAR SL**	CANTIMPALOS	1
46.	**AGROPECUARIA SAGIL SL**	AGREDA	n.d.
47.	**LAS NAVILLAS DE GRULLEROS SL**	VEGA DE INFANZONES	2
48.	**AGROINDUSTRIAL DEL UBIERNA SL**	BURGOS	n.d.

ANEXO 2: PESO RELATIVO DE LAS PARTIDAS QUE COMPONEN EL BALANCE DE SITUACIÓN

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
% Activo no corriente sobre Activo total	55,54	55,54	57,02	55,24	54,45	55,50	55,48	58,55	53,59	56,22
% Activo corriente sobre Activo total	44,46	44,46	42,98	44,76	45,55	44,50	44,52	41,45	46,41	43,78
% Existencias sobre Activo total	12,78	12,57	12,17	12,01	10,55	11,03	11,46	10,54	10,93	8,49
% A.C. Realizable sobre Activo total	13,75	19,68	14,52	16,14	16,17	17,43	15,22	14,36	16,07	14,96
% A.C Disponible sobre Activo total	17,93	12,21	16,28	16,60	18,83	16,04	17,83	16,55	19,40	20,32
% Realizable + Disponible sobre Activo total	31,68	31,89	30,80	32,75	35,00	33,47	33,05	30,91	35,47	35,29
% Pasivo corriente sobre Pasivo total	28,30	29,82	28,91	28,62	25,48	26,45	25,78	25,37	26,03	24,35
% Fondos propios sobre Pasivo total	44,05	47,66	51,92	53,54	55,10	55,20	56,76	56,01	58,50	61,91

ANEXO 3 : BALANCES DE SITUACIÓN AGREGADOS EXPRESADOS EN PORCENTAJE

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Activo fijo	55	56	57	55	54	56	55	59	54	56
Existencias	13	13	12	12	11	11	11	11	11	8
Realizable	14	20	15	16	16	17	15	14	16	15
Disponible	18	12	16	17	19	16	18	17	19	21
Fondos propios	44	48	52	54	55	55	57	56	58	62
Pasivo no corriente	28	23	19	18	19	18	17	19	15	14
Pasivo corriente	28	30	29	29	25	27	26	25	26	24

ANEXO 4: BALANCE DE SITUACIÓN AGREGADO DE LAS EMPRESAS DEL SECTOR DEL 2014 AL 2023 (miles de euros).

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
ACTIVO (miles de euros)										
I. Activo no corriente	**21.604**	**23.816**	**29.120**	**32.428**	**35.847**	**39.851**	**42.515**	**50.786**	**55.311**	**59.161**
1. Inmovilizado inmaterial	665	359	594	282	228	268	347	574	620	453
2. Inmovilizado material	19.543	21.842	27.296	30.509	33.833	37.649	40.282	47.424	51.553	54.258
3. Otros activos fijos	1.396	1.615	1.230	1.638	1.786	1.934	1.885	2.789	3.139	4.450
II. Activo corriente	**17.293**	**19.067**	**21.946**	**26.275**	**29.990**	**31.954**	**34.110**	**35.955**	**47.897**	**46.069**
1. Existencias	4.972	5.392	6.217	7.053	6.946	7.918	8.782	9.142	11.285	8.936
2. Deudores	5.347	8.439	7.414	9.476	10.645	12.519	11.662	12.459	16.585	15.746
3. Otros activos líquidos	6.974	5.236	8.315	9.747	12.399	11.517	13.666	14.355	20.027	21.387
Tesorería	3.554	3.549	6.328	7.406	10.124	8.977	10.452	11.296	16.206	17.996
TOTAL ACTIVO	**38.897**	**42.883**	**51.066**	**58.704**	**65.838**	**71.805**	**76.625**	**86.742**	**103.208**	**105.230**
FONDOS PROPIOS Y PASIVO										
I. Fondos propios	**17.136**	**20.438**	**26.511**	**31.428**	**36.276**	**39.635**	**43.494**	**48.586**	**60.376**	**65.143**
1. Capital suscrito	8.484	11.480	14.148	15.273	15.171	16.312	16.805	16.537	19.307	19.032
2. Otros fondos propios	8.652	8.957	12.363	16.154	21.104	23.323	26.690	32.049	41.070	46.111
II. Pasivo fijo	**10.753**	**9.659**	**9.790**	**10.473**	**12.787**	**13.178**	**13.377**	**16.153**	**15.970**	**14.460**
1. Acreedores a L. P.	10.407	9.286	9.403	10.050	11.700	12.038	12.152	13.698	13.846	13.472
2. Otros pasivos fijos	346	373	387	423	1.087	1.140	1.225	2.455	2.123	988
3. Provisiones	84	62	62	62	62	66	62	98	62	173
III. Pasivo líquido	**11.008**	**12.786**	**14.765**	**16.803**	**16.775**	**18.992**	**19.754**	**22.003**	**26.862**	**25.627**
1. Deudas financieras	1.033	1.884	2.284	2.877	1.170	1.403	1.630	2.239	1.908	1.695
2. Acreedores comerciales	5.637	5.480	5.681	7.469	8.788	10.514	9.951	9.617	11.622	11.037
3. Otros pasivos líquidos	4.338	5.422	6.800	6.456	6.817	7.075	8.172	10.147	13.332	12.895
TOTAL FONDOS PROPIOS Y PASIVO	**38.897**	**42.883**	**51.066**	**58.704**	**65.838**	**71.805**	**76.625**	**86.742**	**103.208**	**105.230**

ANEXO 5: CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS ANALÍTICA (miles de euros)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Importe neto Cifra de Ventas	38.811	36.831	42.506	44.868	46.157	54.391	55.568	68.003	100.186	97.135
EBITDA	**6.061**	**4.583**	**5.478**	**7.027**	**7.171**	**7.373**	**8.879**	**9.612**	**18.150**	**21.154**
- Dotaciones para amortiz. de inmovil.	2.434	2.413	2.468	2.970	3.105	3.408	3.986	4.565	5.405	5.740
EBIT: Resultado Explotación	**3.627**	**2.170**	**3.010**	**4.058**	**4.066**	**3.966**	**4.894**	**5.047**	**12.744**	**15.414**
+ Ingresos financieros	35	37	40	51	99	99	53	70	77	235
- Gastos financieros	477	343	310	273	227	273	275	313	386	535
Resultado financiero	**-442**	**-306**	**-270**	**-222**	**-128**	**-173**	**-222**	**-243**	**-310**	**-300**
- Impuestos sobre sociedades	678	467	628	774	943	949	1.158	1.076	2.815	3.532
Resultado del Ejercicio	**2507**	**1.397**	**2.112**	**3.062**	**2.996**	**2.843**	**3.514**	**3.727**	**9.619**	**11.583**

ANEXO 6: CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS AGREGADA DE LAS EMPRESAS DEL SECTOR DEL 2014 AL 2023 (miles de euros)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos de explotación	41.605	39.551	46.495	48.554	49.876	58.358	59.764	72.324	106.393	101.227
Importe neto Cifra de Ventas	38.811	36.831	42.506	44.868	46.157	54.391	55.568	68.003	100.186	97.135
Consumo de mercaderías y de materias	27.343	26.661	31.016	32.087	33.708	39.801	39.456	49.037	70.440	65.545
Resultado bruto	14.262	12.890	15.479	16.466	16.168	18.558	20.308	23.286	35.953	35.683
Otros gastos de explotación	10.635	10.720	12.470	12.409	12.102	14.592	15.414	18.239	23.209	20.268
Resultado Explotación	**3.627**	**2.170**	**3.010**	**4.058**	**4.066**	**3.966**	**4.894**	**5.047**	**12.744**	**15.414**
Ingresos financieros	35	37	40	51	99	99	53	70	77	235
Gastos financieros	477	341	305	257	163	208	257	278	345	335
Resultado financiero	**-442**	**-306**	**-270**	**-222**	**-128**	**-173**	**-222**	**-243**	**-310**	**-300**
Result. ordinarios antes Impuestos	**3.185**	**1.863**	**2.739**	**3.835**	**3.938**	**3.792**	**4.672**	**4.804**	**12.434**	**15.115**
Impuestos sobre sociedades	678	467	628	774	943	949	1.158	1.076	2.815	3.532
Resultado Actividades Ordinarias	**2.507**	**1.397**	**2.112**	**3.062**	**2.996**	**2.843**	**3.514**	**3.727**	**9.619**	**11.583**
Ingresos extraordinarios	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Gastos extraordinarios	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Resultados actividades extraordinarias	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Resultado del Ejercicio	**2.507**	**1.397**	**2.112**	**3.062**	**2.996**	**2.843**	**3.514**	**3.727**	**9.619**	**11.583**
Materiales	27.210	26.600	31.379	32.610	33.573	39.782	39.596	49.496	70.613	65.814
Gastos de personal	3.651	3.791	4.455	4.927	4.814	5.770	6.196	7.105	8.081	7.413
Dotaciones para amortiz. de inmovil.	2.434	2.413	2.468	2.970	3.105	3.408	3.986	4.565	5.405	5.740
Otros Conceptos de Explotación	-4.550	-4.516	-5.547	-4.512	-4.183	-5.414	-5.233	-6.569	-9.722	-7.116
Gastos financieros y gastos asimilados	475	339	310	273	226	272	275	313	386	535

ANEXO 7: RESULTADOS DE LA CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS EXPRESADOS EN PORCENTAJE RESPECTO A LA CIFRA DE VENTAS

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
% RTDO DE EXPLOTACIÓN	9,35	5,89	7,08	9,04	8,81	7,29	8,81	7,42	12,72	15,87
% RTDO FINANCIERO	-1,14	-0,83	-0,64	-0,49	-0,28	-0,32	-0,40	-0,36	-0,31	-0,31
% RTDO ORDINARIO ANTES IMPUESTOS	8,21	5,06	6,44	8,55	8,53	6,97	8,41	7,06	12,41	15,56
% RTDO DEL EJERCICIO	6,46	3,79	4,97	6,82	6,49	5,23	6,32	5,48	9,60	11,92

ANEXO 8: EVOLUCIÓN DEL CASH FLOW OPERATIVO Y DEL ECONÓMICO

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Cash flow operativo	6.061	4.583	5.478	7.028	7.171	7.374	8.880	9.612	18.149	21.154
Cash flow económico	4.941	3.810	4.580	6.032	6.101	6.251	7.500	8.292	15.024	17.323

ANEXO 9: VALORES DE LOS RATIOS DE LIQUIDEZ

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ratio de liquidez	1,57	1,49	1,49	1,56	1,79	1,68	1,73	1,63	1,78	1,80
Ratio de tesoreria	1,12	1,07	1,07	1,14	1,37	1,27	1,28	1,22	1,36	1,45
Ratio de disponibilidad	0,63	0,41	0,56	0,58	0,74	0,61	0,69	0,65	0,75	0,83
Cash-flow sobre ventas	0,14	0,12	0,12	0,15	0,15	0,13	0,16	0,14	0,18	0,21

ANEXO 10: CÁLCULO DESGLOSADO DEL FONDO DE MANIOBRA (en miles de euros)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Inmovilizado inmaterial	665	359	594	282	228	268	347	574	620	453
Inmovilizado material	19543	21842	27296	30509	33833	37649	40282	47424	51553	54258
Otros activos fijos	1396	1615	1230	1638	1786	1934	1885	2789	3139	4450
Necesidad bruta de financiación por inversiones a largo plazo	**21.604**	**23.816**	**29.120**	**32.428**	**35.847**	**39.851**	**42.515**	**50.786**	**55.311**	**59.161**
Fondos propios	17136	20438	26511	31428	36276	39635	43494	48586	60376	65143
Pasivo fijo	10753	9659	9790	10473	12787	13178	13377	16153	15970	14460
Financiación a largo plazo	**27.889**	**30.097**	**36.301**	**41.901**	**49.063**	**52.813**	**56.871**	**64.739**	**76.346**	**79.603**
Necesidad de fondo de maniobra	**-6.285**	**-6.281**	**-7.181**	**-9.473**	**-13.216**	**-12.962**	**-14.356**	**-13.953**	**-21.035**	**-20.442**
Fondo de maniobra	**6285**	**6281**	**7181**	**9472**	**13215**	**12962**	**14356**	**13952**	**21035**	**20442**

ANEXO 11: VALORES DEL RATIO DE SOLVENCIA Y DE LOS RATIOS DE ENDEUDAMIENTO

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ratio de solvencia	1,79	1,91	2,08	2,15	2,23	2,23	2,31	2,27	2,41	2,63
Ratio de endeudamiento	1,27	1,10	0,93	0,87	0,81	0,81	0,76	0,79	0,71	0,62
Ratio de endeudamiento a corto plazo	0,64	0,63	0,56	0,53	0,46	0,48	0,45	0,45	0,44	0,39
Ratio de endeudamiento a largo plazo	0,63	0,47	0,37	0,33	0,35	0,33	0,31	0,33	0,26	0,22
Ratio de autonomía financiera	0,44	0,48	0,52	0,54	0,55	0,55	0,57	0,56	0,58	0,62
Ratio de dependencia financiera	0,56	0,52	0,48	0,46	0,45	0,45	0,43	0,44	0,42	0,38
Ratio de calidad de la deuda	0,51	0,57	0,60	0,62	0,57	0,59	0,60	0,58	0,63	0,64

ANEXO 12: EVOLUCIÓN DEL MARGEN ECONÓMICO DE LAS VENTAS, LA ROTACIÓN DEL ACTIVO Y LA RENTABILIDAD ECONÓMICA

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
MARGEN	0,0935	0,0589	0,0708	0,0904	0,0881	0,0729	0,0881	0,0742	0,1272	0,1587
ROTACIÓN	0,9978	0,8589	0,8324	0,7643	0,7011	0,7575	0,7252	0,7840	0,9707	0,9231
ROA	0,0932	0,0506	0,0589	0,0691	0,0618	0,0552	0,0639	0,0582	0,1235	0,1465

ANEXO 13: EVOLUCIÓN DEL MARGEN, ROTACIÓN, APALANCAMIENTO Y ROE

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
MARGEN	0,0646	0,0379	0,0497	0,0682	0,0649	0,0523	0,0632	0,0548	0,0960	0,1192
ROTACIÓN	0,9978	0,8589	0,8324	0,7643	0,7011	0,7575	0,7252	0,7840	0,9707	0,9231
APALANCAMIENTO	2,2699	2,0982	1,9262	1,8679	1,8149	1,8117	1,7617	1,7853	1,7094	1,6154
ROE	0,1463	0,0684	0,0797	0,0974	0,0826	0,0717	0,0808	0,0767	0,1593	0,1778