



## Trabajo Fin de Grado

PRESENTACIÓN Y ANÁLISIS DE LA  
INFORMACIÓN FINANCIERA.  
ANÁLISIS SECTORIAL

PRESENTATION AND ANALYSIS OF  
FINANCIAL INFORMATION.  
SECTORIAL ANALYSIS

Autor/es

Vanesa Ciudad Murillo

Director/es

Susana Callao Gastón  
José Ignacio Jarne Jarne

Facultad / Escuela  
Año

Facultad de Economía y Empresa,  
2017

## **1. RESUMEN EJECUTIVO**

El análisis económico-financiero nos permite conocer la situación en la que se encuentran las empresas. En este caso, hemos decidido realizar un análisis sectorial para conocer cómo se encuentran los sectores alimenticios de Procesado y conserva de carne y elaboración de productos cárnicos y Fabricación de productos lácteos durante los años 2013 y 2014, haciendo una comparación entre ambos años y sectores.

Las empresas seleccionadas han sido las 50 empresas españolas con mayores ingresos de explotación dentro de cada sector, apoyándonos en la base de datos SABI.

El estudio se ha basado principalmente en un análisis financiero a corto y largo plazo y un análisis económico, utilizando ratios económicos y financieros como herramienta y con base en las medias. Posteriormente se ha llevado a cabo un análisis estadístico para evaluar la significatividad estadística de las diferencias encontradas.

Todo ello nos ha permitido evaluar la situación de cada sector y su evolución.

## **ABSTRACT**

Economic and financial analysis allow us to know the situation in which the companies. We have decided to perform a sectorial financial analysis in order to know the situation about food sectors: Processing and preserving of meat and procesing os meat products and Manufacturinf of dairy productsduring 2013 and 2014, making a comparsion between both periods and sectors.

The selected companies have been the fifty Spanish companies with highest operating income form each sector, based on the database SABI.

The study is mainly based on short and long term financial analysis and economic analysis, using economic and financial ratios as tool and according to averages. Later, we have conducted a statistical analysis to assess the statistical significance os the differences found.

All that, allow us to evaluate the situation of each sector and it's evolution.

## ÍNDICE

1. RESUMEN EJECUTIVO .....	2
2. INTRODUCCIÓN .....	5
3. ESTUDIO PREVIO SECTORES .....	6
3.1 Procesado y elaboración de carne y productos cárnicos .....	8
3.2 Fabricación de productos lácteos .....	11
3.3 Comparación entre ambos sectores .....	13
4. MUESTRA Y METODOLOGÍA .....	14
5. RESULTADOS.....	18
5.1. Balance.....	18
5.1.1 Estructura y evolución.....	19
5.1.2 Equilibrio patrimonial .....	21
5.2 Cuenta de pérdidas y ganancias .....	22
5.3 Análisis financiero a corto plazo.....	23
5.2.1 Sector cárnico.....	24
5.2.2 Sector lácteo .....	26
5.2.3Análisis comparativo de liquidez .....	28
5.3 ANÁLISIS SITUACIÓN FINANCIERA A LARGO PLAZO .....	29
5.3.1 Sector cárnico.....	30
5.3.2 Sector lácteo .....	32
5.3.3 Análisis comparativo de la situación financiera a largo plazo .....	34
5.4 Análisis económico .....	35
5.4.1 Sector cárnico.....	35
5.4.2 Sector lácteo .....	37
5.4.3 Análisis comparativo económico .....	38
5.5 Resultados del análisis estadístico.....	40
5.5.1Diferencias en la situación económica financiera entre los dos sectores. ....	40
5.5.2 Evolución en la situación económica y financiera en cada sector entre 2013 y 2014	43
6. CONCLUSIONES .....	48
7. BIBLIOGRAFÍA.....	50
8. ANEXOS.....	54

## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Producción española carne .....	9
Tabla 2: Análisis financiero a corto plazo .....	15
Tabla 3: Análisis financiero a largo plazo .....	15
Tabla 3 continuación: Análisis financiero a largo plazo .....	16
Tabla 4: Análisis económico .....	16
Tabla 5: Balance sector cárnico y lácteo (%) .....	19
Tabla 6: Relaciones lógicas sector cárnico .....	21
Tabla 7: Resultados Cuenta pérdidas y ganancias sector cárnico (miles de euros).....	22
Tabla 8: Resultados Cuenta pérdidas y ganancias sector lácteo (miles de euros).....	22
Tabla 9: Indicadores análisis financiero corto plazo .....	24
Tabla 10: Reparto acumulación liquidez .....	26
Tabla 11: Reparto acumulación liquidez .....	27
Tabla 12: Indicadores análisis financiero largo plazo .....	29
Tabla 12 continuación: Indicadores análisis financiero largo plazo.....	30
Tabla 13: Indicadores análisis económico .....	35
Tabla 14: Análisis financiero a corto plazo (Resultados del test de MannWhitney) .....	40
Tabla 15: Análisis financiero a largo plazo (Resultados del test de MannWhitney) .....	41
Tabla 16: Análisis económico (Resultados del test de MannWhitney).....	42
Tabla 17: Análisis financiero a corto plazo (Resultados del test de Wilcoxon).....	43
Tabla 18: Análisis financiero a largo plazo (Resultados del test de Wilcoxon).....	43
Tabla 18 continuación: Análisis financiero a largo plazo (Resultados del test de Wilcoxon).....	44
Tabla 19: Análisis económico (Resultados test de Wilcoxon).....	44
Tabla 20: Análisis financiero a corto plazo (Resultados del test de Wilcoxon).....	45
Tabla 21: Análisis financiero a largo plazo (Resultados del test de Wilcoxon).....	45
Tabla 21 continuación: Análisis financiero a largo plazo (Resultados del test de Wilcoxon).....	46
Tabla 22: Análisis económico (Resultados del test de Wilcoxon) .....	47

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Distribución de empresas en la industria.....	7
Gráfico 2: Empleados en la industria alimentaria en España .....	8
Gráfico 3: Producción española productos cárnicos (toneladas).....	9
Gráfico 4: Consumo doméstico anual de carne (millones de kg).....	10
Gráfico 5: Exportaciones productos cárnicos (miles de toneladas).....	11
Gráfico 6: Producción industrial productos lácteos (toneladas).....	12
Gráfico 7: Consumo anual productos lácteos (millones de kgs.) .....	13
Gráfico 8: Exportaciones anuales productos lácteos (toneladas) .....	13
Gráfico 9: Composición activo corriente .....	20
Gráfico 10: Tipo estructura patrimonial .....	21
Gráfico 11: Acumulación de liquidez.....	26
Gráfico 12: Acumulación de liquidez.....	27
Gráfico 13: Liquidez general .....	28
Gráfico 14: Acumulación de liquidez.....	29
Gráfico 15: Estructura activo .....	34
Gráfico 16: Estructura financiera .....	34
Gráfico 17: ROI.....	38
Gráfico 18: Rentabilidad financiera después de impuestos.....	39
Gráfico 19: ROI y coste medio de la deuda.....	39

## **2. INTRODUCCIÓN**

El objetivo de este trabajo es comparar la situación económico-financiera de dos sectores de actividad relacionados, sobre la base de una muestra de 100 empresas (50 de cada sector).

Los sectores elegidos han sido Procesado y conserva de carne y elaboración de productos cárnicos y Fabricación de productos lácteos. El motivo de su selección es la pertenencia de ambos a la industria de la Alimentación y Bebidas, siendo este sector industrial el primero en facturación y un importante creador de empleo en España<sup>1</sup>, teniendo ambos una alta participación en esta industria, con un 13,8% el sector cárnico y un 5,5% el sector lácteo<sup>2</sup>, de forma que consideramos relevante conocer la situación de las empresas que los conforman.

Además, es un tema de actualidad, ya que ambos sectores han sufrido acusaciones acerca de si el consumo de estos alimentos son perjudiciales para la salud de los seres humanos, de modo que podemos comprobar si esto ha afectado a la situación económica y financiera de estos sectores.

El análisis de estados financieros, también conocido como análisis económico-financiero, permite diagnosticar la situación y perspectivas de la empresa con el fin tomar decisiones adecuadas. Desde una perspectiva interna, la dirección de la empresa puede tomar decisiones que corrijan los puntos débiles que pueden amenazar su futuro, y sacar provecho de los puntos fuertes para que la empresa alcance sus objetivos. Desde una perspectiva externa, estas técnicas también son de gran utilidad para las personas interesadas en conocer la situación y evolución previsible de la empresa (Amat, 2008).

La realización de este análisis se llevará a cabo actuando como usuarios externos, por lo que nos basamos en las Cuentas Anuales que presentan las empresas, principalmente en el Balance y Cuenta de pérdidas y ganancias.

Para abordar nuestro objetivo, trabajamos con 100 empresas españolas, 50 del sector cárnico y 50 del sector lácteo, basándonos en un conjunto de indicadores económico-financieros para conocer la situación de cada sector en cada uno de los períodos de análisis, evaluar la evolución experimentada y comparar ambos sectores.

---

<sup>1</sup> <http://www.mapama.gob.es/es/alimentacion/temas/industria-agroalimentaria/marco-estrategico/>

<sup>2</sup> [http://www.mercasa.es/files/multimedios/1456936248\\_Claves\\_y\\_retos\\_de\\_la\\_industria\\_alimentaria\\_en\\_espana.pdf](http://www.mercasa.es/files/multimedios/1456936248_Claves_y_retos_de_la_industria_alimentaria_en_espana.pdf)

Primero trabajamos con base en las medias aritméticas y posteriormente aplicamos test no paramétricos de contraste de medias para saber si las diferencias en el tiempo y entre los sectores son o no estadísticamente significativas. De forma que los resultados obtenidos ponen de manifiesto la buena situación en la que se encuentran ambos sectores, teniendo liquidez y solvencia, además de cobertura, y rentabilidades económicas y financieras positivas, con una evolución creciente. Comparando los dos sectores encontramos diferencias, mostrando el sector lácteo una mayor estabilidad.

La estructura del trabajo es la siguiente:

- En la sección 3 se realiza un estudio de los sectores analizados, centrándonos en la producción, consumo y exportaciones.
- En la sección 4 se explica la muestra seleccionada y la metodología seguida a lo largo del trabajo.
- La sección 5 se centra en los resultados obtenidos. En primer lugar, se describen los resultados del estudio de las Cuentas Anuales; Balance y Cuenta de pérdidas y ganancias. A continuación, se comentan los resultados del análisis financiero a corto y largo plazo y del análisis económico llevado a cabo a través de la herramienta de los ratios. Por último, se presentan los resultados del análisis estadístico realizado con el fin de encontrar diferencias significativas entre ambos sectores y ejercicios.
- En la sección 6 se extraen las conclusiones obtenidas del análisis realizado.

### **3. ESTUDIO PREVIO SECTORES**

Ambos sectores, Procesado y conserva de carne y elaboración de productos cárnicos y Fabricación de productos lácteos, pertenecen al sector industrial de Alimentación y Bebidas, siendo éste el primer sector industrial en España al igual que ocurre en la Unión Europea, situándose actualmente en un gran momento de consolidación debido a su apuesta por la innovación<sup>3</sup>.

Si nos basamos en algunas cifras nacionales<sup>4</sup>, en 2015 el valor añadido bruto fue de un 22,3 % y su producción de 94.935 millones de euros. En 2014, las cifras son parecidas, siendo un año en el que se consiguió un crecimiento por parte de la industria

---

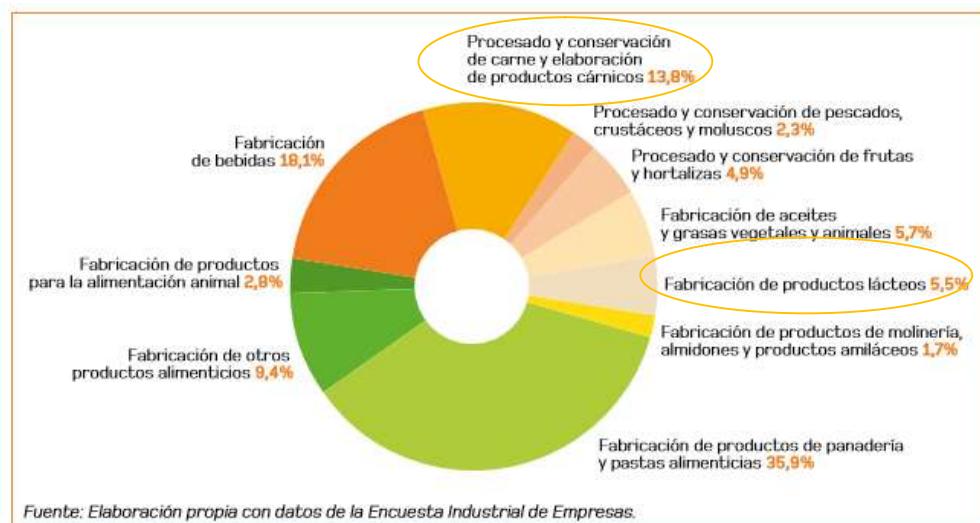
<sup>3</sup> <http://www.fiab.es/es/industria/industria.asp>

<sup>4</sup> <http://www.fiab.es/es/industria/industria.asp>

del 2,6% y un aumento de las exportaciones del 5,5%. Según Mauricio García Quevedo, director general de FIAB (Federación Española de las Industrias de Alimentación y Bebidas), estas buenas cifras se deben al aumento de las exportaciones, la mejora del empleo en este sector, la internacionalización y la entrada de las empresas a nuevos mercados como Estados Unidos, Reino Unido y Japón<sup>5</sup>.

La distribución de las empresas de la industria de Alimentos y Bebidas la podemos observar en el Gráfico 1, donde el sector cárnico se encuentra en tercera posición con un 13,8%, mientras que los productos lácteos obtienen un 5,5% respecto al resto de sectores de la industria.

**Gráfico 1: Distribución de empresas en la industria**



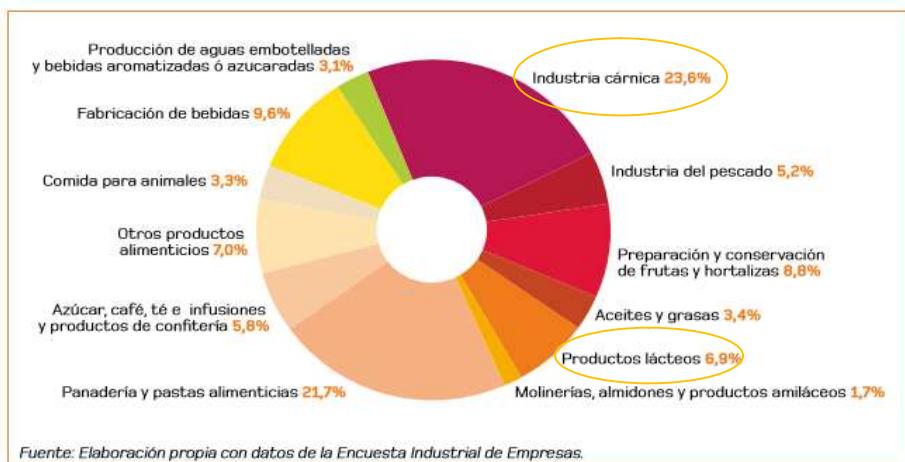
Fuente:[http://www.mercasa.es/files/multimedios/1456936248\\_Claves\\_y\\_retos\\_de\\_la\\_industria\\_alimentaria\\_en\\_espana.pdf](http://www.mercasa.es/files/multimedios/1456936248_Claves_y_retos_de_la_industria_alimentaria_en_espana.pdf)

Por último, es una industria de gran importancia en cuanto a número de empleados que la conforman. La distribución del número ocupados en la industria se puede analizar a través del Gráfico 2, donde la gran parte de ellos pertenecen a la industria cárnica con un 23,6%, siendo aproximadamente 3 veces mayor al número de los que corresponden a la industria láctea, con un 6,9%.

Una vez ubicados los sectores en la industria a la que pertenecen, vamos a estudiar cada uno de ellos por separado con el fin de tener un conocimiento previo antes de comenzar con el análisis.

<sup>5</sup> <http://www.betelgeux.es/noticias/industria-alimentacion-bebidas-primera-industria-espanola/>

**Gráfico 2: Empleados en la industria alimentaria en España**



Fuente:[http://www.mercasa.es/files/multimedios/1456936248\\_Claves\\_y\\_retos\\_de\\_la\\_industria\\_alimentaria\\_en\\_espana.pdf](http://www.mercasa.es/files/multimedios/1456936248_Claves_y_retos_de_la_industria_alimentaria_en_espana.pdf)

### 3.1 Procesado y elaboración de carne y productos cárnicos

El sector cárnico se encuentra en el puesto número 4 dentro del sector industrial de Alimentación y Bebidas en España, llegando a alcanzar la primera posición respecto al volumen de la cifra de negocio, con un 21,1%<sup>6</sup>.

En este sector se incluyen principalmente dos actividades; los mataderos y salas de despiece y por otro lado, la transformación de los productos cárnicos<sup>7</sup>.

Si nos centramos en las empresas que se dedican a la transformación de productos cárnicos, donde el objetivo principal es la transformación de la carne con el fin de conservarla durante un largo periodo, nos encontramos con una producción de 1,3 millones de toneladas al año<sup>8</sup>, situándose en el cuarto puesto en la Unión Europa, teniendo una capacidad excedentaria. En cuanto a los productos con mayor volumen destaca el jamón y la paleta curados.

A continuación se muestra la Tabla 1 que recoge la evolución del volumen de producción de carne en España.

<sup>6</sup>[http://www.mercasa.es/files/multimedios/1456936248\\_Claves\\_y\\_retos\\_de\\_la\\_industria\\_alimentaria\\_en\\_espana.pdf](http://www.mercasa.es/files/multimedios/1456936248_Claves_y_retos_de_la_industria_alimentaria_en_espana.pdf)

<sup>7</sup> [http://www.anice.es/industrias/area-de-prensa/el-sector-carnico-espanol\\_213\\_1\\_ap.html](http://www.anice.es/industrias/area-de-prensa/el-sector-carnico-espanol_213_1_ap.html)

<sup>8</sup> [http://www.anice.es/industrias/area-de-prensa/el-sector-carnico-espanol\\_213\\_1\\_ap.html](http://www.anice.es/industrias/area-de-prensa/el-sector-carnico-espanol_213_1_ap.html)

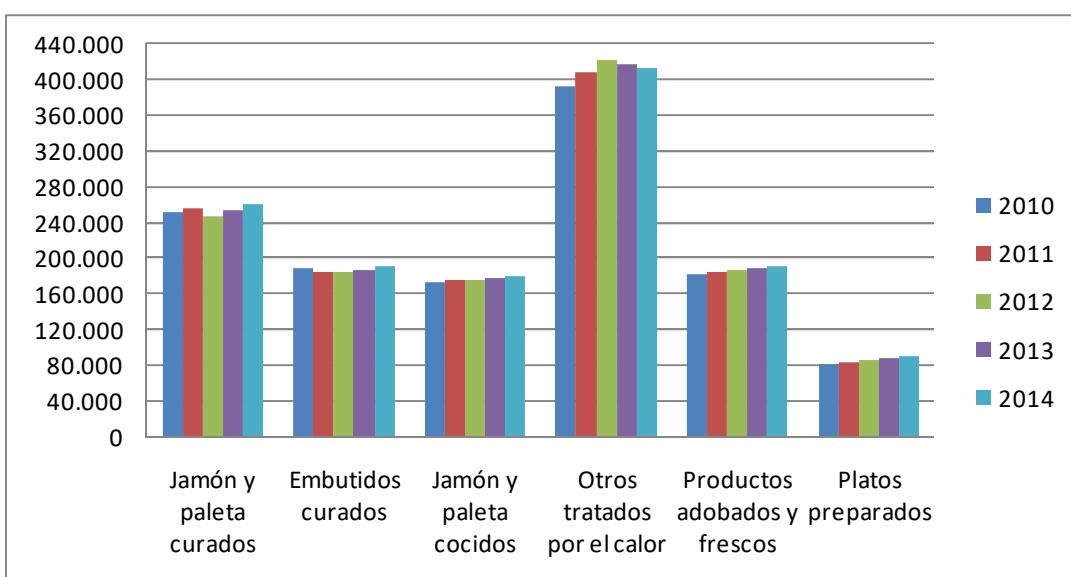
**Tabla 1: Producción española carne**

Año	Porcino	Vacuno	Ovino	Caprino	Equino	Aves	Conejos
2.008	3.484.364	658.332	156.985	9.253	6.210	1.375.295	68.686
2.009	3.368.921	598.425	124.424	8.831	6.366	1.316.670	61.195
2.010	3.389.772	602.509	131.231	10.618	7.110	1.349.428	63.508
2.011	3.469.348	604.111	130.587	11.142	11.265	1.373.604	64.139
2.012	3.466.323	591.319	121.999	9.696	15.606	1.384.243	64.578
2.013	3.431.219	580.840	118.261	8.939	11.668	1.342.578	63.289
2.014	3.571.009	575.544	111.997	8.554	11.096	1.486.164	64.281

*Fuente: Elaboración propia a partir de datos de ANICE*

El Gráfico 3 muestra la distribución por productos:

**Gráfico 3: Producción española productos cárnicos (toneladas)**



*Fuente: Elaboración propia a partir de datos de ANICE*

En cuanto al consumo de carne, el 80% está destinado al consumo doméstico, siendo el volumen total de 2,3 millones de kg en el año 2014, lo que supuso 14,6 millones de euros. Sin embargo, en el caso de los procesados cárnicos, disminuye el porcentaje, representando un 55% la parte que se dedica al consumo en los hogares<sup>9</sup>.

A continuación, en el Gráfico 4, podemos observar el consumo de los diferentes tipos de carne por parte de las familias, situándose en primer lugar la carne de pollo, con 539,6 millones de kg en el año 2014.

<sup>9</sup> [http://www.anice.es/industrias/area-de-prensa/el-sector-carnico-espanol\\_213\\_1\\_ap.html](http://www.anice.es/industrias/area-de-prensa/el-sector-carnico-espanol_213_1_ap.html)

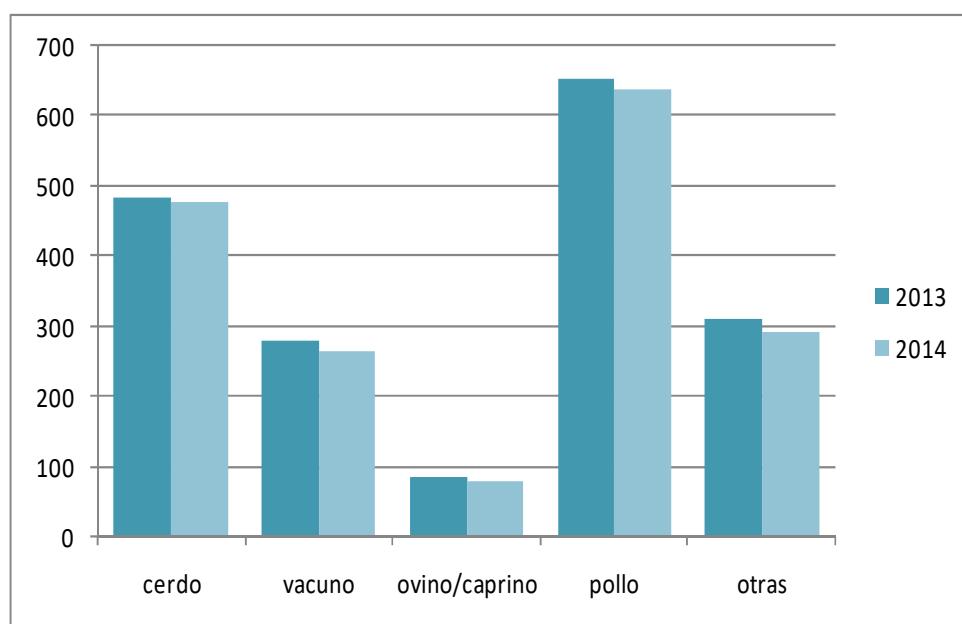
Aunque el consumo de carne es elevado, en el año 2014 se produjo un descenso respecto a 2013 en el consumo de los hogares del 4 % de la producción y de un 3,8% del valor (Anexo I).

El consumo en el exterior está alcanzando cada vez una mayor importancia, siendo éste uno de los puntos clave para el crecimiento del sector. El sector cárnico es el principal exportador de la industria a la que pertenece. La mayoría de estas exportaciones se producen en la Unión Europea, de forma que debe incrementar el número de exportaciones fuera de esta zona y progresar en los productos que poseen un mayor valor añadido, además de mejorar las normas y administración que lo regulan, ya que supone un obstáculo con respecto a otros competidores<sup>10</sup>.

Si hablamos de cifras, en el año 2014 las ventas exteriores fueron de 1,71 millones de toneladas de carne<sup>11</sup>, lo que supuso un valor de 4,4 millones de euros, siendo la carne de porcino el producto con mayor número de exportaciones, representando un 63% del valor total de las exportaciones.

A continuación, en el Gráfico 5 podemos observar las exportaciones de elaborados cárnicos de nuestro país.

**Gráfico 4: Consumo doméstico anual de carne (millones de kg)**

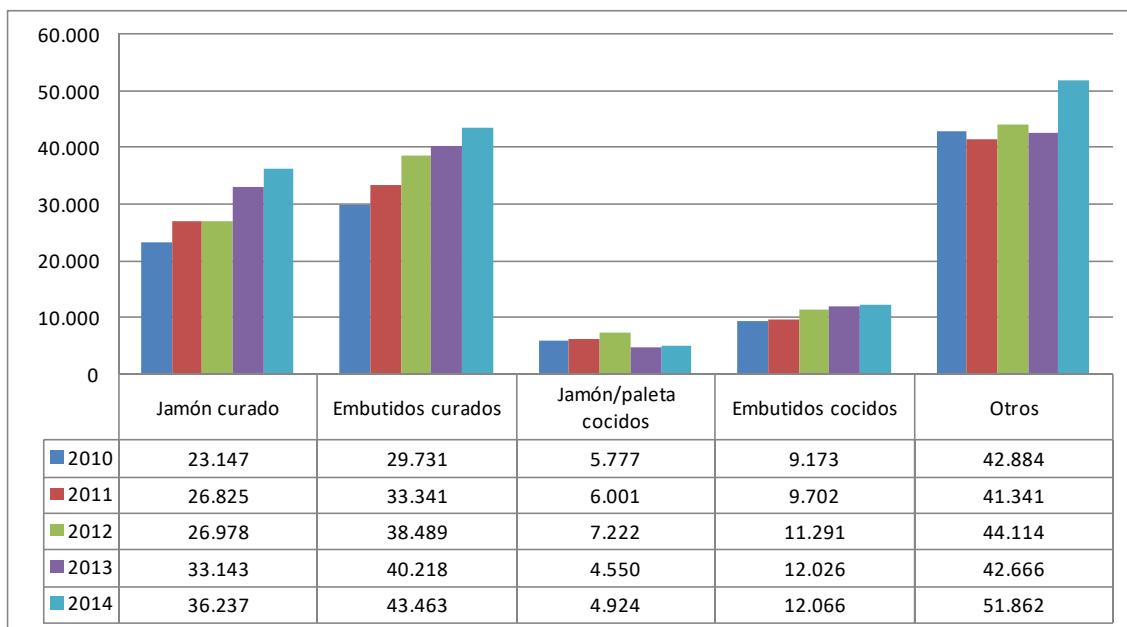


*Fuente: Elaboración propia a partir de datos de ANICE*

<sup>10</sup> [http://www.anice.es/industrias/area-de-prensa/el-sector-carnico-espanol\\_213\\_1\\_ap.html](http://www.anice.es/industrias/area-de-prensa/el-sector-carnico-espanol_213_1_ap.html)

<sup>11</sup> [http://www.anice.es/industrias/area-de-prensa/el-sector-carnico-espanol\\_213\\_1\\_ap.html](http://www.anice.es/industrias/area-de-prensa/el-sector-carnico-espanol_213_1_ap.html)

**Gráfico 5: Exportaciones productos cárnicos (miles de toneladas)<sup>12</sup>**



*Fuente: Elaboración propia a partir de datos de ANICE*

### 3.2 Fabricación de productos lácteos

El sector lácteo está formado principalmente por las empresas que se dedican a la producción de leche, ya sea líquida, en polvo o condensada, pero además lo integran las empresas que se dedican a la fabricación de productos lácteos; yogur, queso, nata, mantequilla<sup>13</sup>...

El sector de la leche, en general, produce un 9% del total de la industria de Alimentación y Bebidas, situándose por detrás del sector cárnico, generando 8,6 millones de euros anualmente.

En cuanto a la producción de leche es de 7,3 millones de toneladas anualmente, teniendo una tendencia creciente; a lo largo de los últimos 6 años se ha incrementado en un 14,4%<sup>14</sup>. La producción de elaborados lácteos se sitúa cerca de 4 millones de toneladas.

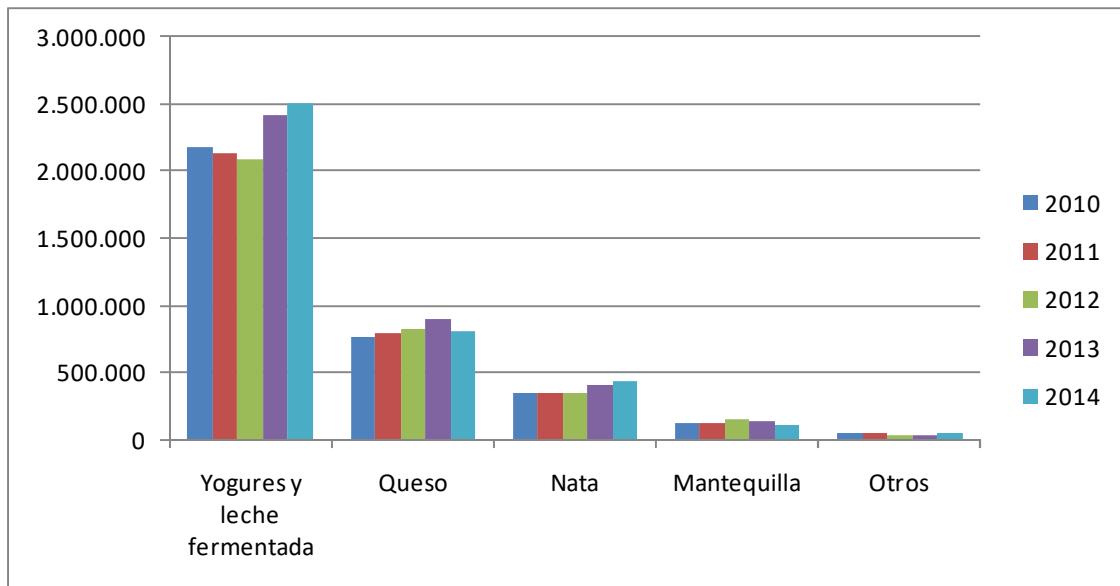
Como podemos observar en el Gráfico 6, el producto con mayor producción es la leche líquida, seguido de la nata.

<sup>12</sup> [http://www.anice.es/industrias/area-de-prensa/el-sector-carnico-espanol\\_213\\_1\\_ap.html](http://www.anice.es/industrias/area-de-prensa/el-sector-carnico-espanol_213_1_ap.html)

<sup>13</sup> [http://inlac.es/admin/uploads/files/id\\_20173418\\_InformesocioeconomicoInlac20.09.16.pdf](http://inlac.es/admin/uploads/files/id_20173418_InformesocioeconomicoInlac20.09.16.pdf)

<sup>14</sup> [http://inlac.es/admin/uploads/files/id\\_20173418\\_InformesocioeconomicoInlac20.09.16.pdf](http://inlac.es/admin/uploads/files/id_20173418_InformesocioeconomicoInlac20.09.16.pdf)

**Gráfico 6: Producción industrial productos lácteos (toneladas)**



*Fuente: Elaboración propia a partir de datos de INLAC*

El consumo interno en España<sup>15</sup>, es de 3,2 millones de litros de leche en el año 2014, un consumo que ha disminuido con respecto a años anteriores. En cuatro años, de 2011 a 2015 ha descendido en un 4,3% (Anexo II), siendo una de las causas del aumento del consumo de bebidas vegetales. En cuanto a los derivados lácteos su consumo se ha mantenido constante de 2013 a 2014, siendo de 1,6 millones de kilos, produciendo un valor de 5,6 millones de euros. Los productos más consumidos como se observa en el Gráfico 7 son los yogures y leches fermentadas (680 millones de kilos) seguido del queso (347 millones de kilos).

De media, una persona consume 35,8 kilos/ año de derivados lácteos.

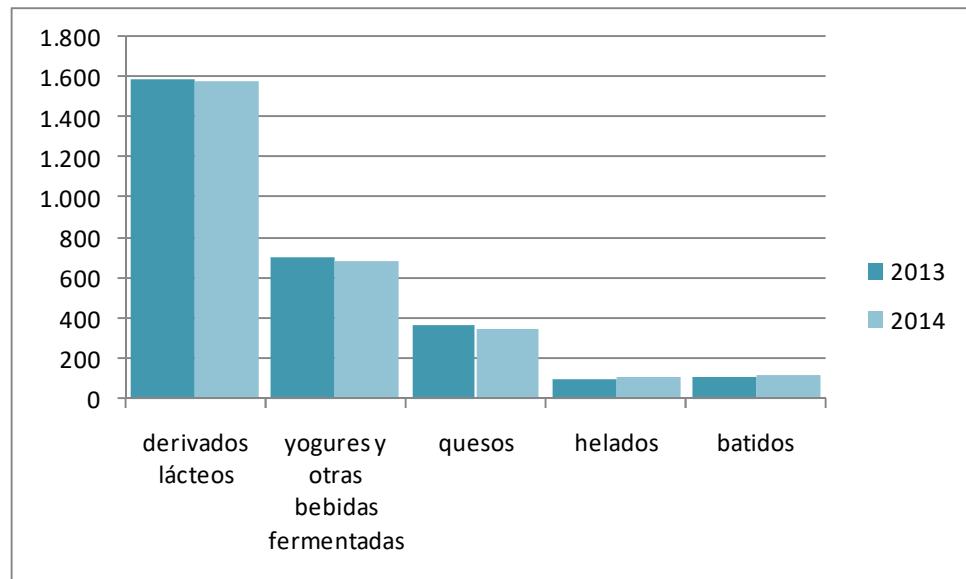
Por último, las exportaciones tienen un progreso ascendente, situándose en el año 2014 en 407.022<sup>16</sup> toneladas de productos lácteos, pero esto no es suficiente para hacer frente a las importaciones, siendo éstas más del doble, lo que hace que la balanza exterior sea negativa.

En cuanto a los productos que más se comercializan en el exterior son el yogur y las leches fermentadas, seguido de la leche líquida en general, como se puede ver en el Gráfico 8.

<sup>15</sup> [http://inlac.es/admin/uploads/files/id\\_20173418\\_Informesocioeconomicoinlac20.09.16.pdf](http://inlac.es/admin/uploads/files/id_20173418_Informesocioeconomicoinlac20.09.16.pdf)

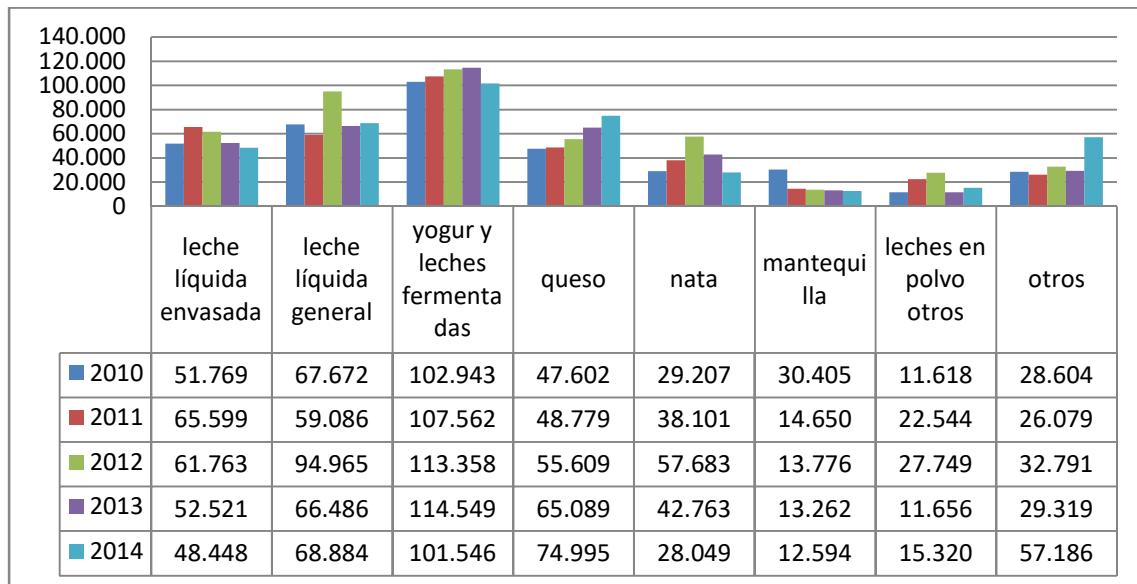
<sup>16</sup> [http://inlac.es/admin/uploads/files/id\\_20173418\\_Informesocioeconomicoinlac20.09.16.pdf](http://inlac.es/admin/uploads/files/id_20173418_Informesocioeconomicoinlac20.09.16.pdf)

**Gráfico 7: Consumo anual productos lácteos (millones de kgs.)**



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de INLAC

**Gráfico 8: Exportaciones anuales productos lácteos (toneladas)**



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de INLAC

### 3.3 Comparación entre ambos sectores

Tras analizar cada uno de los sectores por separado, hemos podido observar algunas diferencias entre ellos, principalmente en el nivel de producción; los productos lácteos tienen una producción mayor que la de productos cárnicos, siendo casi cuatro veces mayor. Mientras el consumo nacional es mayor en el caso de los productos lácteos que en el cárnico, el número de exportaciones al exterior es mayor en éste último sector.

Pero también se dan otras diferencias, como es el número de empresas. El sector industrial de Alimentación y Bebidas cuenta con 28.185 empresas, de las cuales 3.888 pertenecen al sector cárnico, mientras que 1.557 al sector lácteo<sup>17</sup>.

Además, el número de empleados en las empresas del sector cárnico es muy superior al del lácteo como hemos visto en el Gráfico 2.

#### 4. MUESTRA Y METODOLOGÍA

Para la ejecución del análisis de ambos sectores; Procesado y conserva de carne y elaboración de productos cárnicos y Fabricación de productos lácteos, hemos seleccionado las 50 mayores empresas de cada sector según ingresos de explotación, según la base de datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibéricos)<sup>18</sup>. De dicha base extraemos los datos necesarios para analizar la situación económica y financiera de las empresas seleccionadas en los años 2013 y 2014.

Las empresas elegidas, ordenadas de mayores a menores ingresos de explotación, pueden verse en el Anexo III.

Nos basamos en la información que presentan en sus estados individuales principales con los que vamos a trabajar, principalmente Balance y Cuenta de pérdidas y ganancias, observando las cifras que proporcionan en los años 2013 y 2014 y cómo han evolucionado de un año a otro.

El instrumento principal utilizado para el análisis han sido los ratios económico-financiero, es decir, el cociente entre dos magnitudes, de forma que nos ofrezcan información complementaria y diferente a lo que nos pueda aportar cada una de las variables por separado. Comparamos magnitudes que tienen relación económico-financiera entre sí para que el cociente nos aporte información de la situación de cada una de las empresas del sector y el ratio nos resulte útil.

---

<sup>17</sup>[http://www.mercasa.es/files/multimedios/1456936248\\_Claves\\_y\\_retos\\_de\\_la\\_industria\\_alimentaria\\_en\\_espana.pdf](http://www.mercasa.es/files/multimedios/1456936248_Claves_y_retos_de_la_industria_alimentaria_en_espana.pdf)

<sup>18</sup> Base de datos que contiene información acerca de 2.000.000 empresas españolas, facilitando su búsqueda a través de diferentes métodos (nombre de la empresa, código NIF, localización, actividad, datos bursátiles, entre otros). Esta herramienta permite obtener análisis detallados, estadísticos y comparativos de empresas y grupos de empresas, así como la obtención de gráficos de los balances y cuentas de resultados (<http://www.buc.unican.es/content/sabisistemaanalisisbalancesibericos>)

La ventaja de los ratios frente a las magnitudes en variables absolutas es que relativizan y se elimina el efecto tamaño, por lo que son más comparables. No obstante, también hemos utilizado algunas magnitudes financieras.

No se han calculado ratios bursátiles debido a que no todas las empresas cotizan en Bolsa, por lo que no hemos realizado un análisis financiero de mercado.

Además, hubiese sido de interés calcular ratios de autofinanciación o el umbral de rentabilidad, pero debido a las variables de las que se dispone no ha sido posible, ya que se necesita hacer ciertas suposiciones que nos pueden alejar de la realidad, por lo que hemos decidido prescindir de su cálculo.

Los indicadores utilizados se recogen en las Tablas 2, 3 y 4.

**Tabla 2: Análisis financiero a corto plazo**

INDICADOR	DEFINICIÓN
<b>Capital circulante</b>	Activo corriente – Pasivo Corriente
<b>Capital circulante mínimo de explotación</b>	Existencias + Clientes - Proveedores
<b>Capital circulante fuera de explotación</b>	Capital circulante – Capital circulante mínimo de explotación
<b>Necesidad de recursos</b>	Capital circulante mínimo de explotación + Activo no corriente
<b>Disponibilidad de recursos</b>	Capital circulante + Activo no corriente
<b>Tesorería neta</b>	Capital circulante – Capital circulante mínimo
<b>Coeficiente básico de financiación</b>	(Activo no corriente + Capital circulante) / (Activo no corriente / Capital circulante mínimo)
<b>Liquidez general</b>	Activo corriente / Pasivo corriente
<b>Liquidez inmediata</b>	(Activo corriente – Existencias) / Pasivo corriente
<b>Tesorería</b>	Disponible / Pasivo corriente
<b>Periodo medio de cobro</b>	Deudores / Ingresos de explotación *360
<b>Periodo medio de pago</b>	Acreedores comerciales / Ingresos de explotación *360
<b>CASH FLOW</b>	Beneficios netos + Amortizaciones + Provisiones
<b>Generado sobre activo</b>	Cash flow / Activo total
<b>Generado por ventas</b>	Cash flow / Ventas

*Fuente: Elaboración propia*

**Tabla 3: Análisis financiero a largo plazo**

INDICADOR	DEFINICIÓN
<b>Solvencia</b>	Activo total / Pasivo total
<b>ESTRUCTURA DEL ACTIVO</b>	Activo total / Pasivo total
	Activo corriente / Activo total
	Activo no corriente / Activo total
	Activo corriente / Activo no corriente
	Capital circulante / Activo no corriente

*Fuente: Elaboración propia*

**Tabla 3 continuación: Análisis financiero a largo plazo**

<b>ESTRUCTURA FINANCIERA</b>	Pasivo total / Total financiación
	Patrimonio neto / Total financiación
	Pasivo corriente / Total financiación
	Pasivo no corriente / Total financiación
<b>ESTRUCTURA RECURSOS PERMANENTES</b>	Recursos permanentes / Total financiación
	Patrimonio neto / Recursos permanentes
<b>COBERTURA ACTIVO NO CORRIENTE</b>	
<b>Con recursos propios</b>	Patrimonio neto / Activo no corriente
<b>Con recursos permanentes</b>	Recursos permanentes / Activo no corriente
<b>ENDEUDAMIENTO</b>	
<b>General</b>	Pasivo total / Patrimonio neto
<b>A largo plazo</b>	Pasivo no Corriente / Patrimonio neto
<b>A corto plazo</b>	Pasivo corriente / Patrimonio neto
<b>Composición endeudamiento</b>	Pasivo no corriente / Pasivo corriente
<b>Cobertura cargas financieras</b>	RAIT / Gastos financieros
<b>Capacidad devolución deudas</b>	Resultado del ejercicio / Pasivo total

*Fuente: Elaboración propia*

**Tabla 4: Análisis económico**

<b>INDICADOR</b>	<b>DEFINICIÓN</b>
<b>Apalancamiento financiero</b>	RAIT / RAT
<b>Margen comercial</b>	RAIT / Ventas
<b>Rotación Activo Total</b>	Ventas / Activo medio
<b>RENTABILIDAD ECONÓMICA</b>	
<b>ROI</b>	RAIT / Activo neto medio
<b>Después de intereses</b>	RAT / Activo neto medio
<b>Después de impuestos</b>	RDT / Activo neto medio
<b>RENTABILIDAD FINANCIERA</b>	
<b>Antes de impuestos</b>	RAT / Patrimonio neto medio
<b>Después de impuestos</b>	Resultado del ejercicio / Patrimonio neto

*Fuente: Elaboración propia*

Una vez calculados los indicadores de las 50 empresas para cada uno de los sectores, y eliminados los valores extremos<sup>19</sup>, calculamos la media, la cual nos va a facilitar el posterior análisis y comparación.

Analizamos la situación de cada uno de los sectores por separado; Procesado y conserva de carne y elaboración de productos cárnicos y Fabricación de productos lácteos (a partir de ahora los trataremos como sector cárnico y sector lácteo respectivamente para facilitar la lectura) y tras ello, para que el análisis sea más

---

<sup>19</sup> La eliminación de éstos la hemos llevado a cabo a través de la fórmula: Media +/- 3 Desviación típica, de forma que los datos que no se encuentrasen en ese intervalo son eliminados, este proceso se repetía hasta tres veces intentando que la desviación típica fuese la menor posible.

significativo, analizamos la evolución de 2013 a 2014 para cada uno de los sectores y posteriormente los comparamos.

Para contrastar la importancia de las diferencias tanto entre ambos sectores como entre ambos ejercicios y valorar si éstas son estadísticamente significativas nos interesa considerar el valor de los ratios para las 50 diferentes empresas, en vez de basarnos solo en las medias, de forma que el análisis sea más riguroso, ya que al trabajar con medias podemos perder información. Estudiamos estas diferencias solo para los indicadores más relevantes.

En primer lugar, comprobamos si los indicadores se distribuyen como variables normales. En la mayoría de ratios se rechaza la hipótesis de normalidad, ya que el nivel de significatividad es menor del 1%, excepto en el caso del periodo medio de cobro siendo alrededor de un 2% el nivel de significatividad, como se puede observa en el Anexo IV. De modo que como no cumplen la hipótesis de normalidad, se ha hecho uso de test no paramétricos para el análisis estadístico de las diferencias tanto para ambos sectores y ejercicios, para los cuales usamos la Prueba de Mann-Whitney y la Prueba de Wilcoxon.

Para el análisis estadístico de las diferencias en la situación económica financiera entre los dos sectores nos basamos en la Prueba no paramétrica de Mann-Whitney, el cual se aplica para el estudio de dos muestras independientes, cuyo objetivo es verificar la heterogeneidad entre las dos muestras<sup>20</sup>, en este caso, el sector cárnico y lácteo. De forma que observamos si hay diferencias significativas<sup>21</sup> para cada uno de los ratios estudiados, y dónde son mayores esos indicadores, si en el sector cárnico o en el sector de la leche, a través de la suma de rangos que arroja el test (Anexo V).

Para analizar la evolución de cada sector comparando 2013 y 2014, utilizamos la prueba de Wilcoxon, una prueba no paramétrica que contrasta si hay diferencias significativas para cada uno de los ratios estudiados entre ambos años. Se aplica para el estudio de dos muestras relacionadas donde se quiere comprobar si existen diferencias entre ellas<sup>22</sup>. Es decir, si entre los dos años de estudio hay diferencias significativas para

---

<sup>20</sup> [https://es.wikipedia.org/wiki/Prueba\\_U\\_de\\_Mann-Whitney](https://es.wikipedia.org/wiki/Prueba_U_de_Mann-Whitney)

<sup>21</sup> Diremos que hay diferencias significativas si en los estadísticos de prueba, la significatividad asintótica es menor del 1%, 5% o 10%, si es mayor a estos porcentajes podemos afirmar que no hay diferencias significativas.

<sup>22</sup> [https://es.wikipedia.org/wiki/Prueba\\_de\\_los\\_rangos\\_con\\_signo\\_de\\_Wilcoxon](https://es.wikipedia.org/wiki/Prueba_de_los_rangos_con_signo_de_Wilcoxon)

cada uno de los sectores.

Ambos test, son la alternativa a la t-Student cuando no se cumple la hipótesis de normalidad.

## 5. RESULTADOS

En primer lugar, exponemos los resultados del análisis de las principales Cuentas Anuales en las que nos hemos basado para la realización del estudio, siendo éstas Balance y Cuenta de pérdidas y ganancias, ya que tal y como señalaba Oriol Amat, éste análisis permite diagnosticar las fortalezas y debilidad en aspectos económicos y financieros. Para ello hemos analizado la estructura patrimonial de las cifras de Balance, además de las relaciones lógicas, terminando con la determinación de su situación patrimonial y después, los principales resultados de la Cuenta de pérdidas y ganancias, en 2013 y 2014 y el porcentaje que representan respecto a la cifra de ventas.

Posteriormente, describimos los resultados del análisis financiero a corto y largo plazo y del análisis económico. En cada uno de estos análisis presentamos los resultados de cada sector por separado y una breve comparación, siempre con base en las medias.

Por último, comentamos los resultados del análisis estadístico a través de diferentes pruebas no paramétricas.

### 5.1. Balance

Para examinar la situación patrimonial de la empresa en un momento determinado del tiempo, el estado contable más relevante es el balance de situación (Garrido e Íñiguez, 2012).

El análisis de la composición del balance de situación nos permite conocer, por un lado, los bienes y derechos que conforman su estructura económica y por otro, las obligaciones y fondos propios de su estructura financiera (Monzón, 2006).

Para realizar el análisis patrimonial deberemos estudiar la estructura patrimonial, observando el peso relativo de cada masa patrimonial dentro del activo y la financiación (Sanz, 2001), así como la evolución y el equilibrio, a través de las relaciones lógicas.

### 5.1.1 Estructura y evolución

La Tabla 5 muestra el peso relativo de cada masa patrimonial en 2013 y 2014 en términos porcentuales.

**Tabla 5: Balance sector cárnico y lácteo (%)**

	CÁRNICO		LÁCTEO	
	2013	2014	2013	2014
<b>ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>37,33%</b>	<b>37,82%</b>	<b>49,80%</b>	<b>49,29%</b>
<b>ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>62,67%</b>	<b>62,18%</b>	<b>50,20%</b>	<b>50,71%</b>
Existencias	15,08%	16,04%	12,65%	11,61%
Realizable	37,32%	37,06%	29,10%	28,42%
Disponible	10,27%	9,08%	8,46%	10,68%
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00%</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>38,06%</b>	<b>40,08%</b>	<b>43,29%</b>	<b>46,39%</b>
PASIVO NO CORRIENTE	10,87%	10,75%	13,35%	14,62%
PASIVO CORRIENTE	51,51%	49,38%	44,25%	38,89%
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>62,38%</b>	<b>60,14%</b>	<b>57,60%</b>	<b>53,61%</b>
<b>TOTAL PN Y PASIVO</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

*Fuente: Elaboración propia*

La estructura patrimonial de uno y otro sector es la siguiente:

En cuanto al activo, en el caso del sector cárnico es superior el activo a corto plazo, siendo en torno a 1,6 veces mayor que el activo a largo plazo, mientras que en el sector lácteo el peso de cada uno de los activos, está equilibrado, siendo algo superior, el activo no corriente, por lo que mientras el sector de la carne cuenta con mayor inversión en activos que se pueden convertir en efectivo que en infraestructuras, el sector lácteo tiene una inversión semejante.

Si descomponemos el activo corriente en las masas más representativas que lo conforman (Gráfico 9) observamos que la partida más significativa en ambos sectores es el realizable, estando la mayor parte del activo a corto plazo compuesto por los derechos de cobro a clientes.

En el caso de la financiación, en el sector cárnico la partida con mayor peso en 2014 eran los recursos ajenos, con un 60%, siendo las deudas a corto plazo mayores a las de largo plazo (pasivo corriente 50 % y pasivo no corriente 10%), respecto al año anterior, no hay diferencias significativas. Si analizamos, el sector lácteo, las cifras de

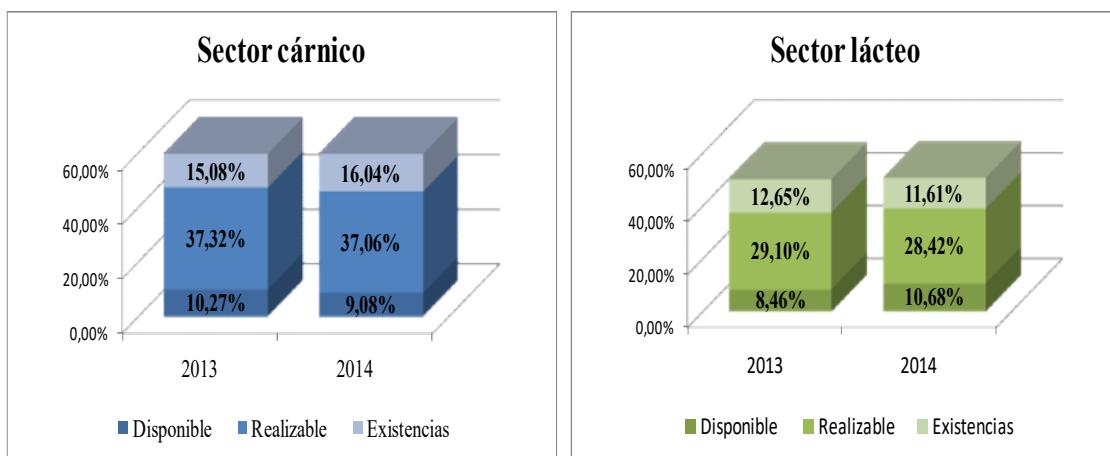
financiación propia y ajena están más equilibradas aunque sigue siendo superior el pasivo al patrimonio neto. En cuanto al pasivo, en el año 2014, el pasivo corriente (39 %) es superior al pasivo no corriente (15%), teniendo una mayor diferencia entre ambos pasivos en 2013.

En cuanto a las partidas que forman parte del pasivo, en el pasivo no corriente son los acreedores a largo plazo los que representan una mayor proporción, mientras que en el pasivo corriente son los acreedores comerciales.

De modo que ambos se financian con mayor proporción de recursos ajenos que propios, mostrándonos su endeudamiento, donde el sector cárnico está más endeudado. Pero esto no quiere decir que esté en peor situación, sino que puede deberse a la inversión en innovación tecnológica en la que está inmerso este sector, para la modernización y automatización de sus procesos<sup>23</sup>, consiguiendo con ello una mayor competitividad y cuota de mercado.

En general, podemos decir que a grandes rasgos no hay grandes diferencias entre ambos sectores, siendo las diferencias más significativas, que en el sector cárnico el activo corriente es mayor al activo no corriente, mientras que en el sector lácteo los pesos de ambos activos están casi igualados. En cuanto a la financiación, mientras que en el sector cárnico el pasivo es mayor al patrimonio neto en una proporción de 60%-40% respectivamente, en el sector lácteo están casi igualados en el año 2014.

**Gráfico 9: Composición activo corriente**



*Fuente: Elaboración propia*

<sup>23</sup> [http://www.eurocarne.com/daal?a1=boletin\\_imagenes&a2=20201.pdf](http://www.eurocarne.com/daal?a1=boletin_imagenes&a2=20201.pdf)

### 5.1.2 Equilibrio patrimonial

Para evaluar el equilibrio patrimonial nos basamos en las cuatro relaciones lógicas; liquidez, solvencia, endeudamiento y cobertura (Tabla 6).

**Tabla 6: Relaciones lógicas sector cárnico**

	CÁRNICO		LÁCTEO		
	2013	2014	2013	2014	
<b>Liquidez</b>	Activo corriente / Pasivo corriente	1,27	1,30	1,25	1,39
<b>Solvencia</b>	Activo total /Pasivo total	1,59	1,69	2,00	2,13
<b>Endeudamiento</b>	Pasivo total/ Patrimonio neto	2,18	2,00	1,67	1,72
<b>Cobertura</b>	Rec. permanentes/Activo no corriente	1,31	1,34	1,14	1,24

*Fuente: Elaboración propia*

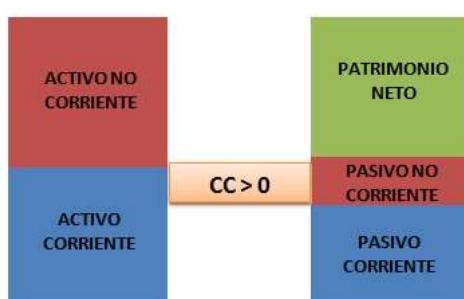
En primer lugar, podemos observar a través de la Tabla 6, que ambos sectores son líquidos y solventes, por lo que no presentan problemas de suspensión de pagos o quiebra, sino que son capaces de hacer frente a sus obligaciones. Además su ratio de endeudamiento no es demasiado elevado, siendo éste mayor en el sector cárnico que en el lácteo. Por último, el ratio de cobertura es favorable siendo éste mayor a la unidad, teniendo capacidad de financiación.

Si comparamos ambos sectores, el sector lácteo tiene mayor liquidez, es más solvente y está menos endeudado, mostrando una mayor estabilidad a priori.

En cuanto a la evolución, podemos decir que no hay grandes diferencias entre 2013 y 2014 siendo estos indicadores algo superiores en 2014, por lo que puede decirse que los sectores han mejorado su situación.

En resumen, cabe señalar que ambos sectores se encuentran ante una situación patrimonial normal, financiándose a través de recursos propios y ajenos, donde el activo corriente es superior al pasivo corriente, obteniendo un capital circulante positivo. Todo ello muestra estabilidad (Gráfico 10).

**Gráfico 10: Tipo estructura patrimonial**



*Fuente: Elaboración propia*

## 5.2 Cuenta de pérdidas y ganancias

El estado contable Cuenta de pérdidas y ganancias permite conocer los ingresos y gastos que corresponden a un año concreto, determinando el beneficio en ese ejercicio económico.

Es un documento informativo complementario al Balance, ya que informa de los resultados el periodo y es fundamental para determinar la situación económica de la empresa, conocer su evolución y desarrollo económico de la empresa (González, 2008).

Para su estudio nos vamos a basar en los principales escalones del resultado y en el porcentaje que representa cada resultado respecto a la cifra de ventas, como se muestra en las Tablas 7 y 8.

**Tabla 7: Resultados Cuenta pérdidas y ganancias sector cárnico (miles de euros)**

	2013	2014	2013	2014
Resultado bruto de explotación (EBITDA)	9.254,59	12.059,84	4,14%	5,30%
Resultado antes de impuesto e intereses	5.495,88	8.184,22	2,46%	3,60%
Resultado financiero	-1.838,55	-1.488,04	-0,82%	-0,65%
Resultado ordinario antes de impuesto	3.657,32	6.696,18	1,63%	2,95%
Resultado ordinario neto de impuestos	2.924,10	4.808,11	1,31%	2,11%
Resultado del ejercicio	2.923,75	4.823,87	1,31%	2,12%

*Fuente: Elaboración propia*

**Tabla 8: Resultados Cuenta pérdidas y ganancias sector lácteo (miles de euros)**

	2013	2014	2013	2014
Resultado bruto de explotación (EBITDA)	6.462,60	7.470,17	4,85%	5,47%
Resultado antes de impuesto e intereses	2.777,53	3.878,31	2,09%	2,84%
Resultado financiero	-81,80	409,34	-0,06%	0,30%
Resultado ordinario antes de impuestos	2.750,74	4.376,97	2,07%	3,20%
Resultado ordinario neto de impuestos	2.095,97	2.809,18	1,57%	2,06%
Resultado del ejercicio	2.095,97	2.809,18	1,57%	2,06%

*Fuente: Elaboración propia*

El EBITDA ha conseguido aumentar su porcentaje respecto a las ventas, pasando de un 4,14 % a un 5,30%, de modo que el resultado de la actividad de la empresa ha mejorado, ya que ambos indicadores han aumentado de 2013 a 2014.

Si tenemos en cuenta el gasto de amortización y deterioro, el resultado antes de impuestos e intereses, muestra también un aumento de 2013 a 2014, mostrando en ambos sectores un incremento alrededor del 1%.

Pero, al contrario que los resultados anteriores, el porcentaje que representa el resultado financiero es negativo en ambos sectores, excepto en el sector lácteo en el año

2014 donde los ingresos financieros son superiores a los gastos financieros, siendo destacable el gran aumento del porcentaje del resultado en relación a las cifras de ventas en este sector, debido a un aumento de sus ingresos financieros en un 33% y la disminución de sus gastos financieros en un 23%. Cabe también destacar que este porcentaje es mínimo en ambos casos, no llegando ni al 0,5%.

En cuanto al porcentaje del resultado ordinario antes de impuestos es en torno al 2-3% en ambos sectores, mostrando una leve mejora de 2013 a 2014. Este resultado nos muestra el resultado de todas actividades continuadas, tanto de explotación como financieras, antes de tener en cuenta los impuestos, siendo éste positivo.

Una vez que tenemos en cuenta el efecto impositivo de las actividades, obtenemos el resultado ordinario neto de impuestos, que coincide con el resultado del ejercicio, en el caso del sector lácteo, mientras que en el sector cárnico se produce una pequeña variación a causa de resultados por actividades extraordinarias.

El porcentaje de dicho resultado respecto a las ventas ha aumentado en ambos sectores de 2013 a 2014, en el caso del sector cárnico de 1,31 % a 2,12 % y en el sector lácteo de 1,57% a 2,06%, lo que muestra que ambos sectores y en años han obtenido beneficios, los cuales son la base del reparto del beneficio, además han conseguido aumentarlo en un 65% el sector cárnico y en un 35% el lácteo, mostrando su capacidad para seguir creciendo, en mayor medida el de carne.

De modo que la estructura de la Cuenta de pérdidas y ganancias no muestra grandes diferencias entre ambos sectores, siendo lo único destacable, que los porcentajes que representan los resultados respecto a la cifra de ventas son mayores en el sector cárnico que en el sector lácteo.

### **5.3 Análisis financiero a corto plazo**

En el análisis financiero a corto plazo o análisis de liquidez evaluamos la capacidad de la empresa para atender sus obligaciones de pago a corto plazo, de forma que la empresa debe ser capaz de generar efectivo suficiente para hacer frente a ellas (Garrido e Íñiguez, 2012).

A continuación, en la Tabla 9 pueden verse recogidas las medias de los indicadores elegidos para cada uno de los sectores y la evolución entre 2013 y 2014.

**Tabla 9: Indicadores análisis financiero corto plazo**

	CÁRNICO			LÁCTEO		
	2013	2014	Evolución	2013	2014	Evolución
Capital circulante	6.723,12	7.060,91	5,02%	4.992,73	7.293,37	46,08%
Capital circulante de explotación mínimo	15.032,15	20.901,21	39,04%	20.915,69	17.147,77	-18,01%
Capital circulante fuera de explotación	-8.309,03	-13.840,30	66,57%	-15.922,96	-9.854,77	-38,11%
Necesidad de recursos	49.776,59	49.520,88	-0,51%	46.524,50	47.835,37	2,82%
Disponibilidad de recursos	30.403,87	35.777,00	17,67%	37.748,10	39.043,70	3,43%
Tesorería neta	-19.372,72	-13.743,88	-29,06%	-8.776,40	-8.791,67	0,15%
Coeficiente básico de financiación	0,74	0,77	3,78%	0,80	0,75	-6,71%
Liquidez general	1,27	1,30	2,26%	1,25	1,39	11,62%
Liquidez inmediata	0,90	0,86	-4,18%	0,89	0,98	10,24%
Ratio tesorería	0,26	0,29	9,40%	0,32	0,50	56,71%
Periodo medio de cobro	50,38	49,13	-2,47%	47,80	43,36	-9,30%
Periodo medio pago	34,45	31,97	-7,19%	32,23	30,17	-6,41%
Cash flow	3.735,42	4.902,55	31,24%	3.017,08	3.758,97	24,59%
Cash flow generado sobre activo	6,02%	8,39%	39,34%	7,46%	8,09%	8,43%
Cash flow generado por ventas	2,64%	3,42%	29,67%	3,85%	5,02%	30,57%

*Fuente: Elaboración propia*

### 5.2.1 Sector cárnico

El sector cárnico cuenta con los activos corrientes suficientes para hacer frente a sus deudas a corto plazo, por lo que podemos decir que no tiene problemas de liquidez, ya que presenta un capital circulante positivo con evolución creciente, siendo aproximadamente un 5% mayor en 2014 respecto 2013.

El capital circulante de explotación es positivo, mientras que el de fuera de explotación tiene un resultado negativo, lo cual indica que las actividades de explotación generan la liquidez suficiente para hacer frente a las deudas, mientras que las de fuera de explotación no son capaces. No obstante, el capital circulante es positivo, de modo que el sector es capaz de compensar los pagos que genera la no explotación, de forma que no hay problema de liquidez.

El coeficiente básico de financiación, es inferior a la unidad en ambos años, (0,77 en 2014 y 0,74 en 2013 en media) como podemos observar en la Tabla 9, lo cual indica que los recursos de los que disponen las empresas son menores que los que realmente necesitan, por tanto, existe déficit de recursos para poder crecer teniendo dificultades de expansión. Aunque de 2013 a 2014 ha conseguido disminuir la cifra de necesidad de recursos en un 0,51%, mientras que la disponibilidad ha crecido alrededor del 18%, por lo que la situación ha mejorado.

A grandes rasgos podemos decir que el sector de la carne es un sector líquido. Esto lo podemos afirmar a través de lo que nos muestran los ratios usados para el estudio. En primer lugar, el ratio de liquidez general, ha sido de 1,27 en el año 2014, es decir el activo corriente es 1,27 veces mayor que el pasivo corriente, por lo que sería capaz de cubrir a un 27 % más de las obligaciones a corto plazo.

Si nos centramos solo en el realizable y disponible (ratio de liquidez inmediata) con los que cuenta el sector, no es capaz de hacer frente a sus deudas a corto plazo, sino que necesita parte de sus existencias para hacerlas frente, como nos muestra la Tabla 9, teniendo un valor 0,86 en 2014 y 0,9 en 2013.

En cuanto al periodo medio de cobro y de pago, podemos observar que el periodo de cobro es superior al de pago.

También es preciso evaluar el cash flow<sup>24</sup>, el cual nos informa de la tesorería que genera en media el sector, es decir, permite conocer la disponibilidad financiera. Concretamente en el sector cárnico en ambos ejercicios el cash flow es positivo, lo cual nos indica que el sector es capaz de cumplir con sus compromisos de pagos. En el año 2014 la cifra de cash flow asciende a 4.902,55 miles de euros, un 31,24% superior al del año anterior.

Por último, estudiamos la acumulación de liquidez, como puede verse en la Tabla 10, a través de la cual hemos calculado la parte de existencias, realizable y disponible respecto el pasivo corriente (Gráfico 11), donde vemos que la mayor parte de liquidez se acumula en la partida de realizable.

---

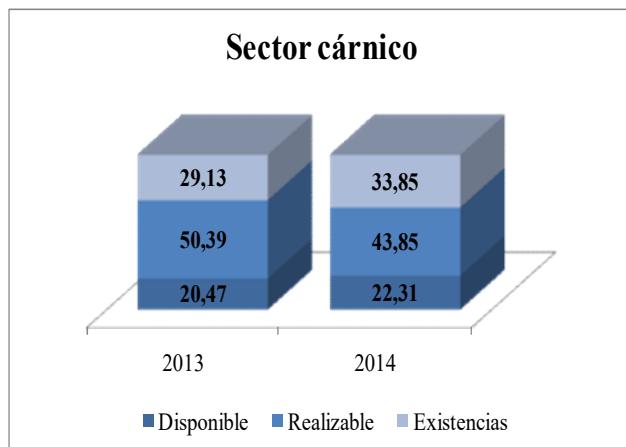
<sup>24</sup><http://www.bbvacontuempresa.es/a/que-es-el-cashflow>

**Tabla 10: Reparto acumulación liquidez**

	2013	%	2014	%
Liquidez general	1,27	100,00	1,30	100,00
Liquidez inmediata	0,90	70,87	0,86	66,15
Ratio tesorería	0,26	20,47	0,29	22,31

*Fuente: Elaboración propia*

**Gráfico 11: Acumulación de liquidez**



*Fuente: Elaboración propia*

### 5.2.2 Sector lácteo

El sector de leche cuenta con los activos corrientes suficientes para hacer frente a sus deudas a corto plazo, por lo que podemos considerar que no presenta problemas de liquidez, presentando un capital circulante positivo, con evolución creciente, siendo alrededor de un 46,08% mayor en 2014 respecto 2013.

En cuanto a la clasificación del capital circulante, al igual que ocurría en el sector cárnico, el capital circulante de explotación es positivo, mientras que el de no explotación es negativo, pero como el capital circulante resulta positivo, el sector no presenta problemas de liquidez, disponiendo de activos corrientes suficientes y superiores a las deudas a corto plazo que debe hacer frente.

A través del ratio de coeficiente básico de financiación, podemos comprobar que también en este caso, necesita más recursos de los que dispone en realidad, teniendo déficit de recursos, siendo las cifras de dicho ratio de 0,75 en 2014 y 0,80 en 2013, como muestra la Tabla 11. El sector tiene dificultades para la expansión.

El ratio de liquidez general, ha sido de 1,39 en 2014, siendo capaz de cubrir un 39 % más de las obligaciones a corto plazo, mientras que en 2013 era capaz de un 25%.

Centrándonos solo en el realizable y disponible con el que cuenta el sector, es capaz de hacer frente a sus deudas a corto plazo en 2014, mientras que en 2013 necesitaba parte de sus existencias para hacerlas frente, teniendo un ratio de 0,89.

En cuanto al periodo medio de cobro y de pago, podemos observar que el periodo de cobro es superior al de pago, al igual que en el sector cárnico.

Si nos fijamos en el cash flow, el cual nos informa de la tesorería del sector. En el año 2014 la cifra de cash flow asciende a 3.758,97 miles de euros, mientras que en 2013 ascendía a 3.017,08 miles de euros, por lo que ha aumentado, pero siendo en ambos años positivo, podemos afirmar que el sector es capaz de cumplir con sus compromisos de pagos.

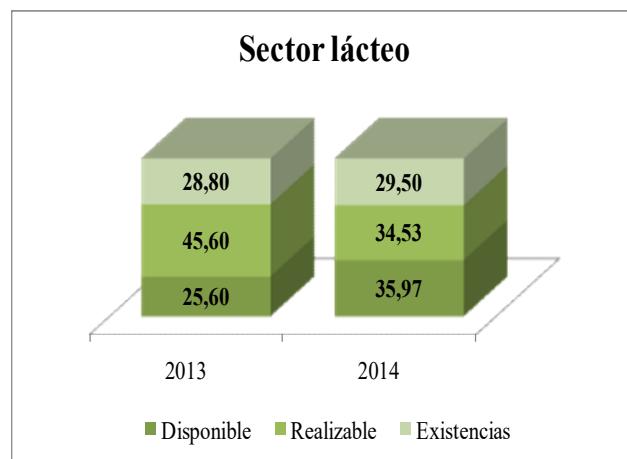
Por último, para estudiar la acumulación de liquidez, nos hemos basado en los indicadores que se muestran en la Tabla 11. En el sector lácteo está repartida tal y como se muestra en el Gráfico 12, donde la mayor parte de liquidez está en el realizable en 2013, tal y como ocurría en el sector de la carne, mientras que en 2014 pasa a tener mayor acumulación el disponible, por lo que ha aumentado el efectivo respecto al resto de masas patrimoniales que conforman el activo corriente.

**Tabla 11: Reparto acumulación liquidez**

	2013	%	2014	%
Liquidez general	1,25	100,00	1,39	100,00
Liquidez inmediata	0,89	71,20	0,98	70,50
Ratio tesorería	0,32	25,60	0,50	35,97

*Fuente: Elaboración propia*

**Gráfico 12: Acumulación de liquidez**



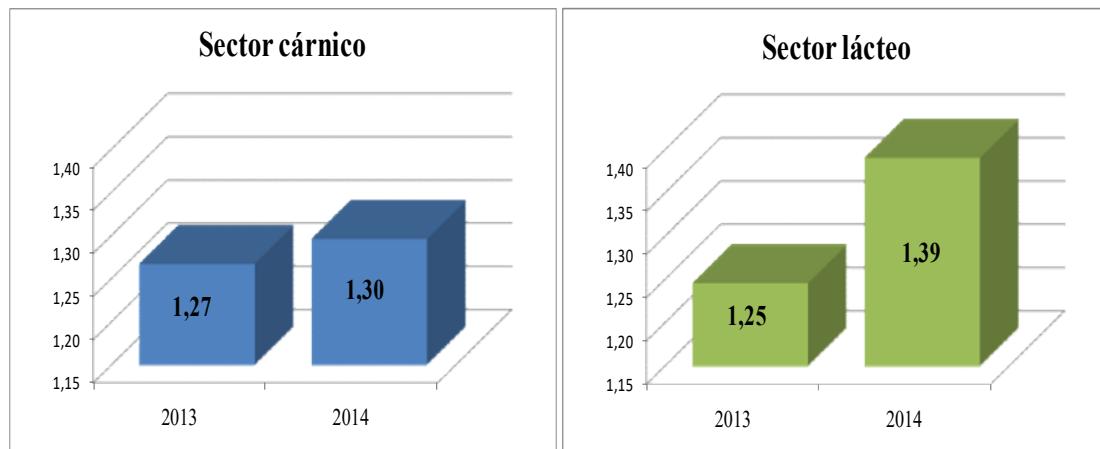
*Fuente: Elaboración propia*

### 5.2.3 Análisis comparativo de liquidez

En general, no encontramos grandes diferencias entre el sector de la carne y la leche, señalando que ambos cuentan con capacidad suficiente para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo, siendo ambos sectores líquidos, como nos señala el capital circulante en un primer momento. La única diferencia es el crecimiento que experimenta entre los ejercicios 2013 y 2014, mientras que en el sector de productos cárnicos crece en torno al 5%, en el de productos lácteos lo hace a un ritmo mucho mayor, siendo del 46%.

La capacidad para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo también nos lo muestra el ratio de liquidez general, como muestra el Gráfico 13, teniendo ambos sectores un valor mayor a 1 en los dos ejercicios. Cabe destacar que en 2014 el sector lácteo tiene una mayor liquidez.

Gráfico 13: Liquidez general

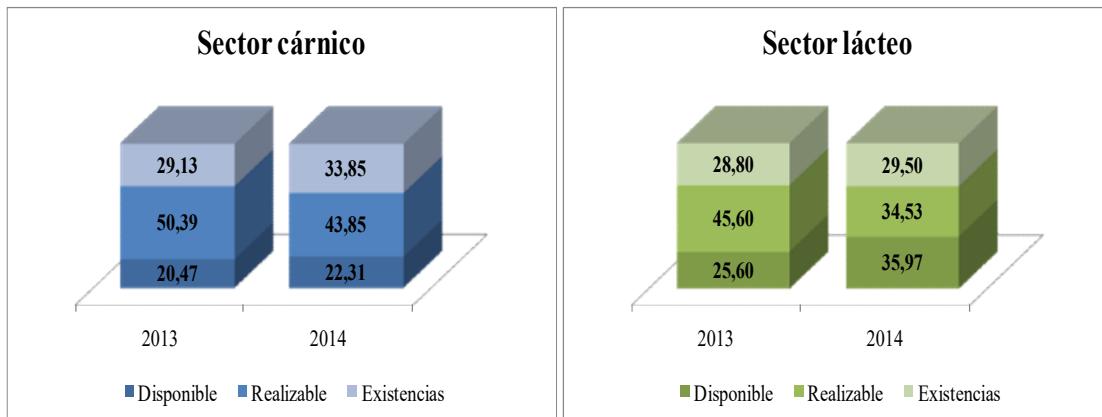


Fuente: Elaboración propia

Si comparamos la acumulación de liquidez, es el realizable quien obtiene un mayor peso en ambos sectores, salvo en el sector lácteo en el año 2013 donde el disponible obtiene un mayor peso, en relación con el pasivo corriente. De modo que ambos sectores tienen un mayor porcentaje de derechos de cobro de clientes, en comparación con dinero en efectivo o existencias.

Además, ambos obtienen cash flow positivos, lo que nos dan una idea de futuro, ya que van a poder frente a sus pagos, aunque como muestra el coeficiente básico de financiación tienen dificultades para expandirse.

**Gráfico 14: Acumulación de liquidez**



*Fuente: Elaboración propia*

### 5.3 ANÁLISIS SITUACIÓN FINANCIERA A LARGO PLAZO

A través del análisis a largo plazo estudiamos la situación patrimonial, tanto la financiación como la inversión, con el fin de estudiar la situación global de equilibrio. Este equilibrio se produce en la medida en la que el sector tenga la capacidad necesaria para realizar su actividad (Martínez y Somohano, 2002), es decir, vamos a conocer la capacidad que tiene la empresa para satisfacer sus deudas a largo plazo desde dos perspectivas, estática, con indicadores propios de Balance, y dinámica, con indicadores de la Cuenta de pérdidas y ganancias.

En el análisis financiero a largo plazo, es importante analizar la composición de los activos y de la financiación para saber en qué medida la empresa va a poder hacer frente a sus obligaciones, tanto a su devolución como a los gastos financieros que genera, así como los resultados.

**Tabla 12: Indicadores análisis financiero largo plazo**

	CÁRNICO			LÁCTEO		
	2013	2014	Evolución	2013	2014	Evolución
Solvencia	1,59	1,69	5,79%	2,00	2,13	6,77%

Estructura del activo:

Activo total/Pasivo total	1,63	1,69	3,49%	2,00	2,13	6,77%
Activo corriente/Activo total	62,67%	62,18%	-0,78%	50,20%	50,71%	1,01%
Activo no corriente/Activo total	37,33%	37,82%	1,31%	49,80%	49,29%	-1,02%
Activo corriente / Activo no corriente	2,03	2,01	-0,79%	1,21	1,24	2,02%
Capital circulante/ Activo no corriente	53,03%	47,14%	-11,11%	22,65%	16,72%	-26,17%

*Fuente: Elaboración propia*

**Tabla 12 continuación: Indicadores análisis financiero largo plazo**

Estructura financiera:

Pasivo total/ Total financiación	62,38%	60,13%	-3,60%	57,60%	53,61%	-7,10%
Patrimonio neto / Total financiación	37,62%	39,87%	5,98%	43,29%	46,39%	7,15%
Pasivo no corriente/Total financiación	10,87%	10,75%	-1,10%	13,35%	14,62%	9,53%
Pasivo corriente/Total financiación	51,51%	49,38%	-4,13%	44,25%	38,89%	-12,12%
Recursos permanentes /Total financiación	49,03%	50,51%	3,01%	55,24%	60,55%	9,61%

Estructura recursos permanentes:

Patrimonio neto / Recursos permanentes	76,68%	78,63%	2,54%	79,68%	76,87%	-3,52%
Pasivo no corriente/Recursos permanentes	23,32%	21,37%	-8,35%	20,32%	23,13%	13,79%

Cobertura del activo no corriente:

Con recursos propios	1,20	1,17	-2,65%	0,97	1,07	10,00%
Con recursos permanentes	1,56	1,47	-5,54%	1,16	1,23	6,30%

Endeudamiento:

General	2,18	2,00	-8,21%	1,67	1,72	2,77%
A largo plazo	0,34	0,30	-12,15%	0,33	0,52	57,58%
A corto plazo	1,84	1,70	-7,61%	1,34	0,62	-53,73%
Composición endeudamiento	0,26	0,27	3,75%	0,29	0,33	13,88%
Cobertura cargas financieras	4,09	7,92	93,77%	7,17	9,90	38,03%
Capacidad devolución deudas	8,83%	13,96%	58,07%	7,42%	9,46%	27,43%

*Fuente: Elaboración propia*

### 5.3.1 Sector cárnico

El ratio de solvencia nos muestra que en media, el sector ha sido solvente, durante los años 2013 y 2014, con unos valores de 1,59 y 1,69 respectivamente, como podemos observar en la Tabla 12, lo cual indica que este sector tiene activos suficientes para hacer frente casi dos veces a sus deudas.

Respecto a la estructura de los activos que forman parte de este sector, tienen un mayor peso los activos corrientes, tal y como vimos en el análisis de Balance. Además si ponemos en relación el capital circulante y el activo no corriente, relacionamos los recursos permanentes que están financiando activos corrientes y los que están financiando activos no corrientes, de modo que en el año 2014 los recursos permanentes que se destinaban a financiar el activo corriente era un 47% de los destinados a los activos no corrientes, frente al 53% de 2013.

Si estudiamos la estructura financiera del sector, podemos observar que la financiación ajena (60%) predomina sobre la financiación propia (40%) en el año 2014,

lo cual nos indica que el sector está endeudado, aunque no quiere decir que esté en una mala situación. Su pasivo era mayor en 2013 y su peso ha disminuido alrededor del 4% durante el ejercicio de 2014, como observamos en la Tabla 12, a favor del patrimonio neto.

A través del ratio de patrimonio neto sobre el total de financiación, podemos estudiar la autonomía financiera. En ambos ejercicios, 2013 y 2014 su valor fue de 0,4, considerándose un valor bajo, de modo que en sentido global, el sector tiene poca posibilidad de elegir la fuente de financiación, ya que los prestamistas podrían percibir un alto riesgo de impago, siendo exigentes a la hora de facilitar financiación.

En relación a los recursos permanentes, que representan en torno al 50% de la financiación, en el año 2014 un 79 % corresponden al patrimonio neto y un 21% al pasivo no corriente. Siendo estas cifras similares a las del ejercicio de 2013, un 77% eran patrimonio neto y el resto era pasivo no corriente. En ambos casos, los pertenecientes al patrimonio neto son mayores que los de pasivo lo que nos indica estabilidad.

Si analizamos la cobertura, el indicador de cobertura del activo no corriente, tanto en 2014 como en 2013 los recursos permanentes de la empresa financian todo el activo no corriente y aún nos sobran recursos, siendo en 2014 (1,17) algo menor este ratio que en 2013 (1,20). En 2014 un 117% de los recursos permanentes que financian este activo no corriente pertenecen al patrimonio neto, mientras que en 2013 es un 120%, el resto corresponde al pasivo.

Para continuar con el análisis financiero de la empresa a largo plazo atenderemos al endeudamiento. Como comentamos en las relaciones lógicas, el sector está endeudado en ambos ejercicios, siendo el ratio de endeudamiento alrededor de 2, es decir, por cada unidad monetaria de recursos propios se utilizan dos unidades monetarias de deuda (Garrido e Íñiguez, 2012), lo cual no quiere decir que el sector esté en una mala situación, aunque si es verdad, que cuanto mayor es este ratio mayor probabilidad de insolvencias tiene el sector. Este ratio disminuyó en un 8 % en 2014 respecto a 2013.

Si profundizamos en el desglose de dicho endeudamiento, para conocer el plazo de vencimiento de la deuda, observamos que en 2014 aproximadamente un 25% del total eran deudas a largo plazo y el resto (85%) eran deudas a corto plazo, por lo que gran parte del endeudamiento es a corto plazo. Composición muy similar a la de 2013, de

modo que ambos ejercicios nos indican un mayor riesgo, menor estabilidad. Aunque esta situación puede deberse a que esté llevando a cabo proyectos de inversión; tal y como afirmaba (Flannery, 1986), las empresas con proyectos de inversión altos utilizan recursos ajenos para transmitir al mercado buenas expectativas.

En relación a la cobertura de cargas financieras, nos indica que en 2014 la empresa es capaz de afrontar con el rendimiento de sus activos casi 8 veces (7,75) sus gastos financieros mientras que en 2013 con su RAIT solo podía afrontar los gastos financieros 4 veces (4,09), teniendo un crecimiento del 90%.

Para terminar de analizar el endeudamiento del sector cárnico si nos fijamos en la Tabla 12 en la capacidad para devolver sus deudas, podemos observar que con el resultado que genera la empresa con sus activos, podría devolver en 2014 un 14% de las deudas y en 2013 tan solo era capaz de devolver un 9% del pasivo, por lo que ha mejorado de un año a otro. De forma que si se mantiene así, en menos de 10 años podría devolver toda su deuda.

### 5.3.2 Sector lácteo

El análisis financiero a largo plazo para el sector lácteo muestra que es solvente, teniendo un ratio de solvencia de 2,13 en el ejercicio 2014, siendo un 6,7% superior respecto al ejercicio anterior, como podemos ver en la Tabla 12, de forma que es un sector que cuenta con los activos suficientes para hacer frente a sus deudas.

En cuanto a la estructura de los activos que forman parte del sector, tienen un peso prácticamente igual, tal y como vimos en la estructura de balance. Mientras que la estructura financiera, la financiación ajena es superior a la financiación propia, teniendo una participación del 54 % y 46% respectivamente en el año 2014. Pero ha conseguido disminuir su endeudamiento en comparación al año anterior.

Si comparamos el capital circulante con el activo no corriente, podemos observar que en el año 2014 los recursos que se destinaban a financiar el activo corriente son un 17% respecto a los destinados a financiar el activo no corriente, un 26% menor que el año anterior (23%). Estas cifras son inferiores a las que se mostraban en el sector cárnico, siendo alrededor de un 50% menor.

A través de la relación de patrimonio neto sobre total financiación, estudiamos el grado de dependencia de que tiene el sector respecto a sus acreedores, y en ambos ejercicios, 2013 y 2014 su valor fue de casi de 0,5, siendo un valor bajo, por lo que el

sector tiene poca posibilidad de elegir la fuente de financiación, ya que debido por el endeudamiento del sector, los prestamistas lo pueden percibir como riesgo de impago, siendo exigentes a la hora de facilitar financiación.

Si analizamos los recursos permanentes que forman parte del sector de productos lácteos, en el año 2014 el patrimonio neto tenía un peso del 77%, mientras que el del pasivo no corriente era de un 23%. Si las comparamos con el año anterior, la proporción no varía significativamente, siendo un 80% de recursos permanentes, patrimonio neto y un 20% pasivo. En ambos ejercicios, estas cifras nos indican estabilidad, teniendo en cuenta además que la financiación permanente representa más del 50% del total de los recursos (61% en 2014 y 56% en 2013).

A través del ratio de cobertura podemos observar que en ambos ejercicios, 2014 y 2013, el sector cuenta con recursos permanentes suficientes para financiar al activo no corriente e incluso les sobran recursos, siendo el ratio de cobertura de activo no corriente con recursos permanentes del 1,23 en 2014, algo superior que la cifra de 2013, que era de 1,16. Si nos fijamos en el ratio de cobertura de activo no corriente con recursos propios, un 1,07 de los recursos permanentes que financian el activo no corriente son patrimonio neto en 2014, mientras que en 2013, la cifra es de un 0,97.

Una vez analizada la estructura, pasamos a analizar el endeudamiento. El ratio de endeudamiento como muestra la Tabla 12 es de un 1,72 en el año 2014, un 2,77 % superior al del año anterior, que era de un 1,67, lo cual nos indica que el sector está endeudado pero esto no implica que esté en mala situación. Si nos fijamos en el plazo de vencimiento de la deuda podemos comprobar que en el endeudamiento a corto plazo es superior al de largo plazo, lo cual no es bueno para el sector, pero en el año 2014 ha conseguido casi igualar ambos tipos, siendo el endeudamiento a corto plazo de 0,62 y el de largo plazo de 0,52.

En relación a la cobertura sobre cargas financieras, en 2014 la empresa es capaz de afrontar con el rendimiento de sus activos casi 10 veces sus gastos financieros mientras que en 2013 con su RAIT solo puede afrontar los gastos financieros 7 veces, experimentando entre ambos ejercicios un crecimiento alrededor del 40%.

Para terminar de analizar el endeudamiento, el sector cuenta con capacidad para devolver sus deudas; con el resultado que genera la empresa con sus activos, podría

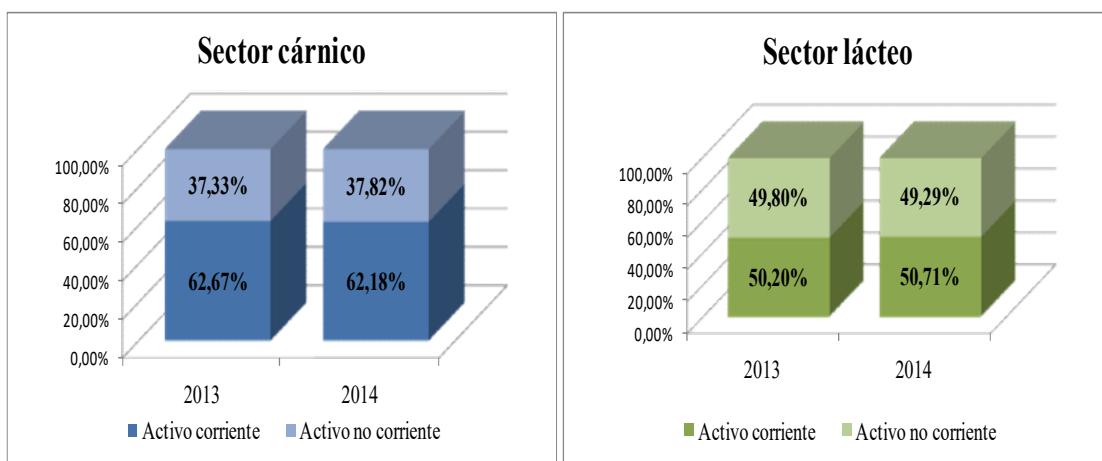
devolver en 2014 un 9,5% de las deudas y en 2013 era capaz de devolver un 7,4% del pasivo, por lo que ha mejorado de un año a otro.

### 5.3.3 Análisis comparativo de la situación financiera a largo plazo

Comparando la solvencia entre ambos sectores, ambos son solventes, siendo el sector de productos lácteos más solvente que el de productos cárnicos.

En cuanto a la estructura del activo, (Gráfico 15), tienen un peso equitativo las masas patrimoniales en el lácteo, mientras que en el cárnico el activo no corriente representa 40% y el activo corriente un 60%.

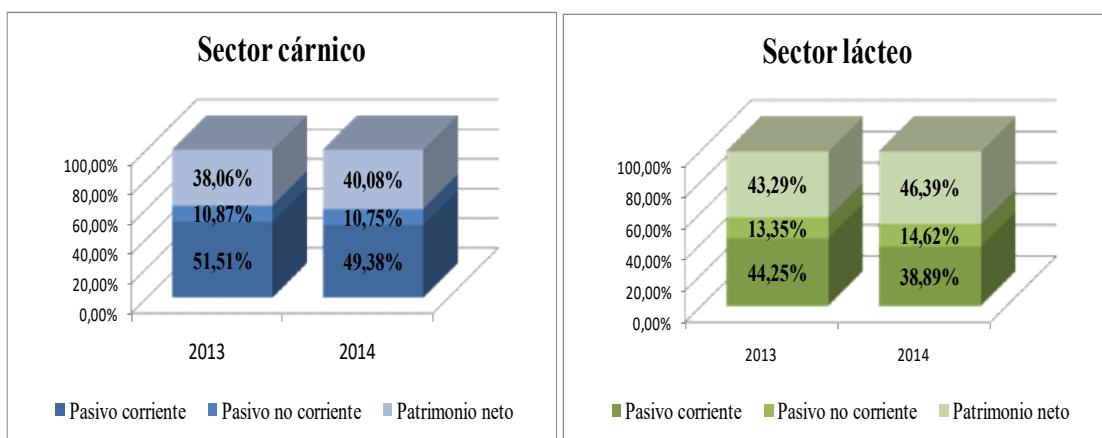
**Gráfico 15: Estructura activo**



Fuente: Elaboración propia

En cuanto a la estructura financiera, aunque en ambos sectores, la financiación ajena es superior a la financiación propia, los pesos de ambas partidas están más equilibrados en el sector lácteo, como se observa en el Gráfico 16.

**Gráfico 16: Estructura financiera**



Fuente: Elaboración propia

En cuanto la estructura de recursos permanentes, no hay diferencias entre los dos sectores, en ambos casos el patrimonio tiene mayor proporción sobre el total de recursos permanentes que el pasivo, siendo aproximadamente de 80% y 20% respectivamente.

Ambos sectores son en 2014 más capaces de devolver deuda, situándose cuatro puntos por encima en relación a disposición de reintegrar la deuda en el año 2014 el sector de carne sobre en el leche en el año 2014.

#### 5.4 Análisis económico

El análisis económico evalúa la capacidad de cada uno de los sectores para generar beneficios. Este análisis es de gran relevancia, ya que nos ayudará a visualizar el futuro que pueden presentar los sectores, porque si no son capaces de generar rentabilidad a medio o largo plazo, tendrán problemas de liquidez y solvencia.

**Tabla 13: Indicadores análisis económico**

	CÁRNICO			LÁCTEO		
	2013	2014	Evolución	2013	2014	Evolución
Apalancamiento financiero	1,18	1,40	17,88%	1,09	1,20	10,55%
Margen comercial	1,77%	2,98%	68,75%	1,26%	2,39%	90,52%

Rotación activo:

Total	1,14	1,31	14,82%	1,29	1,26	-2,98%
No corriente	2,24	2,28	1,93%	2,45	2,39	-2,31%
Corriente	2,33	2,28	-2,10%	2,74	2,58	-5,76%

Coste medio de la deuda	2,22%	2,31%	4,18%	1,99%	1,8%	-9,35%
-------------------------	-------	-------	-------	-------	------	--------

Rentabilidad económica:

ROI	4,03%	7,02%	74,30%	3,01%	3,33%	10,52%
Después de intereses	3,64%	6,43%	76,57%	2,40%	4,11%	71,19%
Después de impuestos	2,79%	4,42%	58,68%	1,82%	2,60%	42,48%

Rentabilidad financiera:

Antes de impuestos	9,99%	16,79%	67,99%	6,91%	10,51%	52,04%
Después de impuestos	7,39%	15,29%	106,91%	5,58%	8,20%	47,08%

*Fuente: Elaboración propia*

##### 5.4.1 Sector cárnico

En el sector cárnico, la rentabilidad de sus ventas medida a través del margen comercial, es decir el margen que dejan las ventas antes de intereses e impuestos, ha experimentado de 2013 a 2014 un incremento del 68,75%, pasando de 1,77% a 2,98%, produciéndose una mejora (Tabla 13).

A través de la rotación de los activos podemos saber las ventas que la empresa es capaz de llevar a cabo con un determinado nivel de activos. En este caso, el sector es capaz de generar unas ventas mayores con su activo en 2014 que en 2013 pasando el indicador de un valor de 1,14 a 1,31.

A la hora de analizar la rentabilidad económica del sector nos hemos fijado en primer lugar en el ROI, el cual nos mide el beneficio antes de intereses e impuestos obtenido con el activo utilizado por la empresa, de forma que valora la rentabilidad de las inversiones totales independientemente del tipo de financiación del sector y posteriormente, la rentabilidad de los activos después de intereses. Si observamos la Tabla 13, el ROI en 2014 es mayor que en 2013, siendo de 4,03% en 2013 y 7,02% en 2014.

En cuanto a la rentabilidad económica de los activos después de intereses, esta vez a través del RAT, podemos observar que la rentabilidad también ha crecido de un año a otro, llegándose casi a duplicar, ya que mientras la rentabilidad de los activos después de intereses en 2014 era de 6,43%, en el ejercicio anterior era de 3,64%. En el caso de la rentabilidad económica de los activos después de impuestos, a través del resultado del ejercicio, también se ha duplicado entre ambos ejercicios, situándose en 2014 en 4,42%.

Tras analizar la rentabilidad económica, la cual es la que queda para remunerar a los prestamistas y accionistas, según el indicador usado (ROI), ahora procedemos a comentar la rentabilidad financiera, refiriéndose a la rentabilidad de los accionistas (Garrido e Íñiguez, 2012). Esta rentabilidad financiera, depende de la forma en que se financien las empresas que forman parte del sector.

La rentabilidad financiera tanto antes como después de impuestos ha crecido, pero en mayor medida lo ha hecho la rentabilidad después de impuestos, llegándose a duplicar, siendo en 2014 en un 15%, en el caso de la rentabilidad antes de impuestos ha pasado de un 10% a un 17% de 2013 a 2014. De forma que nos indican que la rentabilidad de los recursos propios ha aumentado de un año a otro. Teniendo en ambos casos y durante los dos ejercicios rentabilidades positivas, los accionistas están obteniendo rendimientos de sus empresas.

Por último, nos ha parecido interesante comparar el ROI con el coste medio de la deuda con el fin de saber cómo puede afectar en la rentabilidad financiera del sector, un incremento en el endeudamiento. El ROI es mayor al coste medio de la deuda, lo cual

provoca que un aumento en el endeudamiento no perjudique a la rentabilidad financiera, por lo que es un sector con margen para endeudarse. Esto lo podemos relacionar con el indicador de apalancamiento financiero, a través del cual podemos conocer el uso de la deuda para aumentar la rentabilidad de los capitales propios. El apalancamiento financiero es mayor que 1 en ambos años, siendo en 2014 un 18% mayor a 2013 (crece de 1,18 a 1,40), como puede verse en la Tabla 13, de modo que ante apalancamientos financieros superiores a 1 un incremento en el RAIT se traduce en un incremento porcentual mayor en el RAT, mejorando así la rentabilidad financiera.

#### **5.4.2 Sector lácteo**

En primer lugar, al igual que en el sector de productos cárnicos, comentaremos la rentabilidad de sus ventas, a través del margen comercial como podemos observar en la Tabla 13, en el año 2014 era de 2,39%, mientras que en el ejercicio anterior había sido de 1,26%, de forma que se ha producido una gran mejora, debido a que el resultado de explotación ha aumentado en torno al 30% y el importe neto de la cifra de negocios lo ha hecho en un 40%.

La rotación de los activos, en este caso, se sitúa en 1,26 en 2014, sin apenas variación respecto al año 2013.

Una vez analizados los dos componentes de la rentabilidad económica (margen por rotación es igual a rentabilidad económica), vamos a analizarla empezando por el ROI, siendo moderado en 2014 (3,53%), el cual ha aumentado en un 10,52% respecto 2013 (3,01%).

En cuanto a la rentabilidad de los activos después de intereses, esta vez a través del RAT, podemos observar en la Tabla 13 que la rentabilidad ha crecido de un año a otro (71,19%), ya que mientras la rentabilidad de los activos después de intereses en 2013 era de 2,40%, en 2014 era de 4,11%. En la rentabilidad de los activos después de los impuestos, a través del resultado del ejercicio, también ha aumentado, pero con un crecimiento menor (42,48%) situándose en 2014 en 2,60 %.

La rentabilidad financiera del sector, tanto antes como después de impuestos ha aumentado de 2013 a 2014 en un 50%, debido a un aumento en la cifra del resultado ordinario antes de impuestos como del resultado del ejercicio, duplicándose dichos resultados. En cuanto a las cifras, la rentabilidad financiera antes de impuestos en 2014 se situaba en un 10,51% siendo la de después de impuestos dos puntos porcentuales

menor. En ambos años las rentabilidades financieras obtenidas son positivas, por lo que podemos concluir que los accionistas están obteniendo rendimientos positivos.

Por último, comparamos el coste de la deuda con el ROI. En 2014 el ROI es mayor al coste medio de la deuda, por lo que puede endeudarse sin perjudicar a la rentabilidad financiera. Sin embargo, en el 2013 el ROI es igual al coste medio de la deuda, de modo que no tiene margen para endeudarse, ya que si aumenta el endeudamiento perjudicará a su rentabilidad financiera.

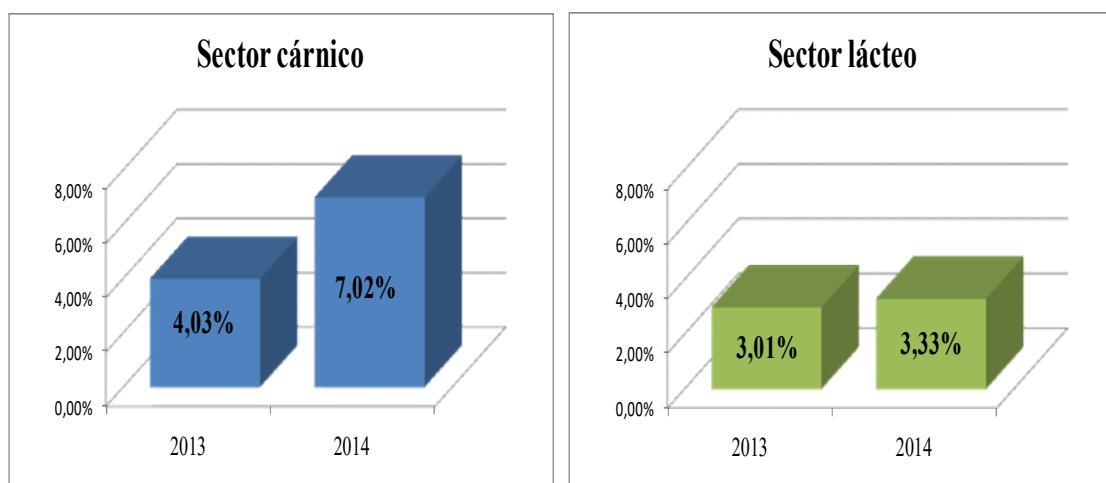
#### 5.4.3 Análisis comparativo económico

En ambos sectores la rentabilidad de las ventas es positiva, algo superior en el caso del sector de productos cárnicos. Además, en los dos sectores, se ha producido una mejora respecto al año anterior.

En cuanto a las ventas que son capaces de generar con sus activos son similares, el sector cárnico tiene un ratio de rotación de activo total de 1,31 en 2014 y el del sector lácteo es de 1,29, de forma que podemos afirmar que ambos sectores son prácticamente igual de eficaces a la hora de usar sus activos para obtener ingresos.

En cuanto a la rentabilidad económica, ambos obtienen una un ROI positivo, pero el sector de la carne es capaz de generar una mayor rentabilidad, siendo del 7,02% en 2014, mientras que la del sector de la leche es de 3,33% (Gráfico 17).

Gráfico 17: ROI

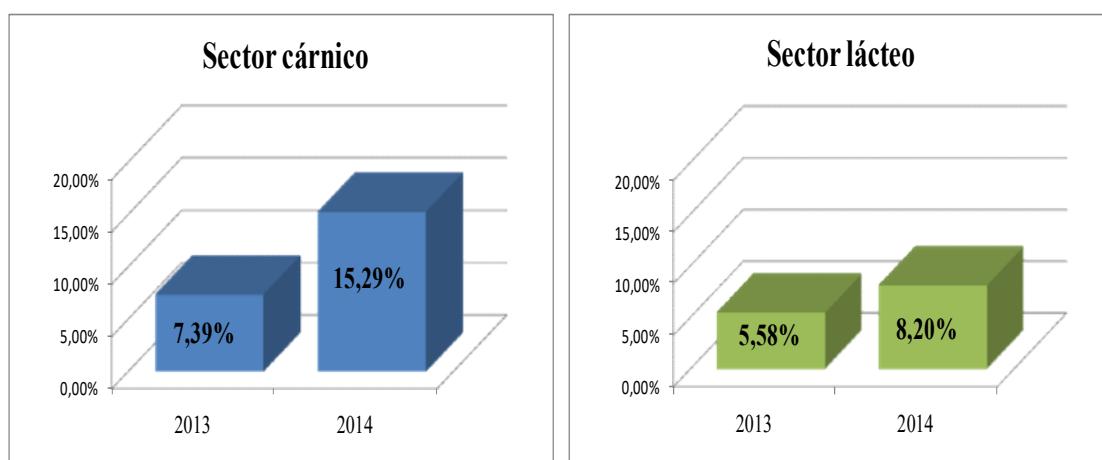


Fuente: Elaboración propia

La rentabilidad económica de los activos tanto después de intereses como después de impuestos se ha incrementado, experimentando un crecimiento similar en ambos sectores entre ambos años. Pero el sector cárnico es más rentable.

Si nos fijamos en la rentabilidad financiera, ocurre igual que con la rentabilidad económica, el sector cárnico es capaz de generar una mayor rentabilidad. En el caso de la rentabilidad financiera después de impuestos en el año 2014 es de 15,29% y la del sector lácteo de 5,54%, por lo que casi lo triplica (Gráfico 18), de modo que es capaz de producir un mayor rendimiento de sus inversiones.

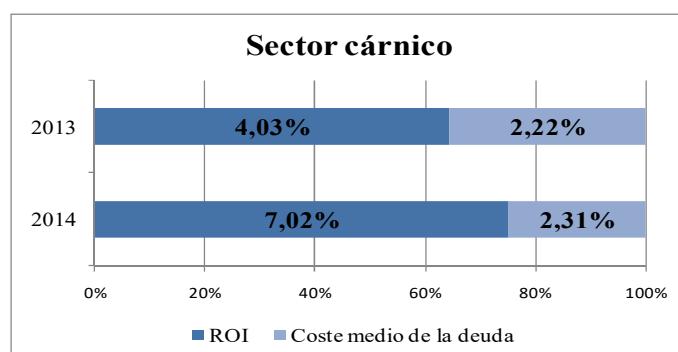
**Gráfico 18: Rentabilidad financiera después de impuestos**



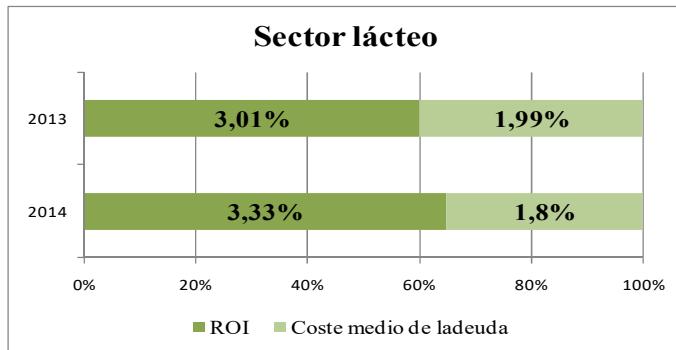
*Fuente: Elaboración propia*

Tras la comparación del ROI con el coste medio de la deuda, en ambos sectores el ROI es superior al coste medio de la deuda, en ambos años en el sector de la carne y en el año 2014 en el sector de la leche, como puede observarse en el Gráfico 16 por lo que podemos decir que pueden aumentar su endeudamiento sin perjudicar negativamente a la rentabilidad financiera. Cabe señalar en el coste medio de la deuda de ambos sectores es prácticamente el mismo, siendo éste del 2%.

**Gráfico 19: ROI y coste medio de la deuda**



*Fuente: Elaboración propia*



Fuente: Elaboración propia

## 5.5 Resultados del análisis estadístico

Para evaluar si las diferencias encontradas entre ambos sectores y años son significativas nos hemos basado en los test no paramétricos de Mann-Whitney (para comparar los dos sectores) y Wilcoxon (para comparar entre periodos).

Dicho estudio se ha llevado a cabo a través de la herramienta SPSS y nos ha permitido obtener los siguientes resultados.

### 5.5.1 Diferencias en la situación económica financiera entre los dos sectores.

#### Análisis financiero a corto plazo

Tabla 14: Análisis financiero a corto plazo (Resultados del test de MannWhitney)

	CAPITAL CORRIENTE	NECESIDAD DE RECURSOS	COEF BASICO FINANCIACIÓN	LIQUIDEZ GENERAL	LIQUIDEZ INMEDIATA
Z	-0,957	-1,030	-0,578	-0,263	-0,523
Sig.asintótica (bilateral)	0,339	0,303	0,564	0,793	0,601

	RATIO TESORERIA	PERIODO MEDIO DE COBRO	PERIODO MEDIO DE PAGO	CASH FLOW
Z	-1,559	-1,558	-0,063	-1,591
Sig.asintótica (bilateral)	0,119	0,119	0,950	0,112

Fuente: Elaboración propia

Podemos observar que en la situación financiera a corto plazo no hay diferencias significativas entre los dos sectores (Tabla 14). Aunque si comparamos los indicadores de ambos sectores, a través de la suma de rangos (Anexo V), es el sector lácteo quien obtiene unos indicadores con mayores cifras respecto el cárnico, teniendo una mayor liquidez y tesorería, al igual que un mayor coeficiente básico de financiación.

Siendo únicamente el capital circulante y el periodo medio de cobro superior en la carne que en la leche como ya habíamos visto anteriormente a través del análisis a corto plazo.

### Análisis financiero a largo plazo

**Tabla 15: Análisis financiero a largo plazo (Resultados del test de MannWhitney)**

	RATIO SOLVENCIA	ESTRUCTURA ACTIVO			COBERTURA ANC		ESTRUCTURA FINANCIERA	
		AC/AT	ANC/AT	CAPITAL CIRCULANTE/AF	CON REC PROPIOS	CON REC PERM	(PT/PT+PN)	(PN/PT+PN)
Z	-2,359	-3,747	-3,657	-1,885	-1,907	-2,581	-1,906	-2,045
Sig.asintótica (bilateral)	0,018	0,000	0,000	0,059	0,057	0,01	0,057	0,041

	ENDEUDAMIENTO				
	COBERTURA CARGAS FINANCIERAS	ENDEUDAMIENTO GENERAL	L/P	C/P	CAPACIDAD DEVOLUCIÓN DEUDAS
Z	-0,840	-1,332	-0,734	-3,479	-5,292
Sig.asintótica (bilateral)	0,401	0,183	0,463	0,001	0,000

*Fuente: Elaboración propia*

En cuanto al análisis financiero a largo plazo encontramos numerosas diferencias significativas entre ambos sectores. En el caso del ratio de solvencia la diferencia es significativa al 5%, siendo mayor el sector de la leche, de modo que es más solvente, tiene mayor capacidad para hacerse cargo de sus deudas, tal y como habíamos visto anteriormente.

Además, en la estructura del activo, hay diferencias significativas al 1%, mientras que en el sector de la carne es más relevante el activo corriente que el activo no corriente en el total activo, en el sector de la leche ocurre lo contrario, a diferencia que en el análisis de comparativa de medias que indicaban que en el sector lácteo ambos tipos tenían un peso relativo en el total de las inversiones muy similar.

En cuanto a la estructura financiera encontramos considerables diferencias significativas entre ambos sectores. En el caso de la leche la financiación propia es mayor a la ajena, al contrario de lo que ocurre en el sector cárnico, mientras que a través del estudio de las medias, en ambos sectores la financiación ajena tiene un peso mayor a la financiación propia.

Mientras que en el endeudamiento general no nos encontramos diferencias significativas, en el endeudamiento a corto plazo sí, siendo este indicador mayor en el sector cárnico que en el lácteo, de forma que tiene un mayor volumen de deudas a devolver en menos de un año. Lo que hace posible que el sector lácteo tenga una mayor capacidad de devolución de sus deudas.

### Análisis económico

Tabla 16: Análisis económico (Resultados del test de MannWhitney)

	APALANCA-MIENTO FINANCIERO	MARGEN COMERCIAL	ROTACIÓN ACTIVO TOTAL	RENTABILIDAD ECONÓMICA			RENTABILIDAD FINANCIERA DESPUÉS DE IMPUESTOS
				ROI	DESPUÉS DE INTERESES	DESPUÉS DE IMPUESTOS	
Z	-2,173	-6,285	-5,04	-0,132	-0,197	-0,141	-0,193
Sig.asintótica (bilateral)	0,03	0,000	0,000	0,895	0,844	0,888	0,847

*Fuente: Elaboración propia*

En la Tabla 16 observamos los indicadores del análisis económico que presentan diferencias significativas.

Tanto en el margen comercial como en la rotación de activo total, existen diferencias significativas al 1%, siendo en el primer caso superior en el sector cárnico y en el segundo al revés, lo que demuestra que mientras el sector cárnico es capaz de establecer una mejor diferencia entre precio de venta y de producción, el de la leche es capaz de generar a través de sus activos un mayor ingreso por las ventas generadas.

En el apalancamiento financiero, nos encontramos una diferencia significativa al 5% entre ambos sectores, siendo mayor este indicador en la carne que en la leche, al igual que mostraban las medias.

Por último, cabe señalar que los indicadores de rentabilidades económicas y financieras no presentan diferencias significativas entre ambos sectores.

### Análisis comparativo

Mientras que en la situación financiera a corto plazo no encontramos diferencias significativas entre ambos sectores, son numerosas las encontradas en la situación financiera a largo plazo y la económica, como es el caso de la estructura de los activos y financiera, las cuales nos muestran a la vez que no coinciden con los resultados en base a las medias o en los indicadores económicos de margen comercial y apalancamiento, siendo éstos últimos mayores en el sector cárnico.

## 5.5.2 Evolución en la situación económica y financiera en cada sector entre 2013 y 2014

### 5.5.2.1 Sector cárnico

En primer lugar, comenzamos analizando el sector cárnico y como hicimos anteriormente, confrontaremos las diferencias significativas para cada uno de los de los diferentes análisis apoyándonos en los resultados del test estadístico de Wilcoxon.

#### Análisis financiero a corto plazo

Tabla 17: Análisis financiero a corto plazo (Resultados del test de Wilcoxon)

	CAPITAL CORRIENTE	NECESIDAD DE RECURSOS	COEF FINANC BASICA	LIQUIDEZ GENERAL	LIQUIDEZ INMEDIATA
Z	-1,599	-0,712	-1,276	-0,751	-0,257
Sig.asintótica (bilateral)	0,11	0,477	0,202	0,453	0,800

	RATIO TESORERIA	PERIODO MEDIO DE COBRO	PERIODO MEDIO DE PAGO	CASH FLOW
Z	-0,976	-1,291	-2,624	-4,295
Sig.asintótica (bilateral)	0,329	0,197	0,009	0,000

Fuente: Elaboración propia

En este caso, podemos observar que en términos generales no hay diferencias significativas en la situación financiera a corto plazo entre los dos años analizados. Únicamente en el periodo medio de pago y en el cash flow, con diferencias significativas al 1%. El sector ha disminuido su volumen de cash flow, perdiendo capacidad de cumplir con sus compromisos de pagos, aumentando a su vez el periodo medio de pago (Anexo VI).

#### Análisis financiero a largo plazo

Tabla 18: Análisis financiero a largo plazo (Resultados del test de Wilcoxon)

	ESTRUCTURA ACTIVO			COBERTURA ANC		
	RATIO SOLVENCIA	AC/AT	ANC/AT	CAPITAL CIRCULANTE / AF	CON REC PROPIOS	CON REC PERM
Z	-3,244	-0,605	-0,513	-0,377	-0,762	-0,299
Sig.asintótica (bilateral)	0,001	0,545	0,608	0,706	0,446	0,765

Fuente: Elaboración propia

**Tabla 18 continuación: Análisis financiero a largo plazo (Resultados del test de Wilcoxon)**

	ESTRUCTURA FINANCIERA		ENDEUDAMIENTO		
	(PT/PT+PN)	(PN/PT+PN)	COBERTURA CARGAS FINANCIERAS	ENDEUDAMIENTO	CAPACIDAD DEVOLUCIÓN DEUDAS
<b>Z</b>	-2,201	-1,785	-4,661	-1,109	-5,288
<b>Sig.asintótica (bilateral)</b>	0,028	0,074	0,000	0,268	0,000

*Fuente: Elaboración propia*

La evolución de la situación financiera a largo plazo presenta diferencias significativas en diferentes ratios (Tabla 18), como es el caso del de solvencia, en el que nos encontramos con una significatividad al 1%, teniendo un crecimiento de 2013 a 2014, de modo que el sector es cada vez más solvente.

Mientras que en la estructura del activo no encontramos diferencias relevantes, en el caso de la estructura financiera las hay en ambos ratios estudiados, siendo éstas al 5% y 10%. A través de los rangos positivos y negativos (Anexo VI), podemos comprobar que de 2013 a 2014 la financiación propia va adquiriendo mayor peso en el total de financiación, a medida que la ajena lo disminuye, siendo algo positivo para la empresa.

Además, podemos observar que el indicador de cobertura de cargas financieras ha aumentado en 2014 respecto al año anterior, lo cual nos indica que ha mejorado su capacidad de afrontar sus gastos financieros con el rendimiento de sus activos.

Por último, encontramos una diferencia significativa del 1%, en la capacidad de devolución de las deudas, siendo mayor en 2014 que en 2013, de modo que ha aumentando su disposición para devolver sus obligaciones.

### Análisis económico

**Tabla 19: Análisis económico (Resultados test de Wilcoxon)**

	RENTABILIDAD ECONÓMICA						RENTABILIDAD FINANCIERA DESPUÉS DE IMPUESTOS
	APALANCAMIENTO FINANCIERO	MARGEN COMERCIAL	ROTACIÓN ACTIVO TOTAL	ROI	DESPUES DE INTERESES	DESPUES DE IMPUESTOS	
<b>Z</b>	-1,122	-5,687	-5,841	-0,783	-0,945	-0,72	-1,164
<b>Sig.asintótica (bilateral)</b>	0,262	0,000	0,000	0,434	0,345	0,472	0,245

*Fuente: Elaboración propia*

La situación económica no ha cambiado de un año a otro de forma significativa, como puede observarse a través de la Tabla 19. Ninguno de los indicadores estudiados para el análisis estadístico económico presenta diferencias relevantes entre ambos

ejercicios, excepto el margen comercial y la rotación del activo total, con diferencias significativas al 1%. Mientras que el margen comercial ha disminuido, a diferencia de lo que mostraba el análisis económico a través de las medias, la rotación del activo total ha aumentado de 2013 a 2014, como muestra el Anexo VI.

### **5.5.2.2 Sector lácteo**

#### **Análisis financiero a corto plazo**

**Tabla 20: Análisis financiero a corto plazo (Resultados del test de Wilcoxon)**

	CAPITAL CORRIENTE	NECESIDAD DE RECURSOS	COEF BÁSICO FINACIACIÓN	LIQUIDEZ GENERAL	LIQUIDEZ INMEDIATA
<b>Z</b>	-2,37	-0,328	-0,749	-2,923	-1,841
<b>Sig.asintótica (bilateral)</b>	0,018	0,743	0,454	0,003	0,066

	RATIO TESORERIA	PERIODO MEDIO DE COBRO	PERIODO MEDIO DE PAGO	CASH FLOW
<b>Z</b>	-1,681	-2,359	-2,989	-2,914
<b>Sig.asintótica (bilateral)</b>	0,093	0,018	0,003	0,028

*Fuente: Elaboración propia*

A diferencia del sector cárnico, en el sector lácteo nos encontramos numerosas diferencias significativas en el análisis financiero a corto plazo entre ambos ejercicios, 2013 y 2014. Como se puede observar en la Tabla 20, todos indicadores calculados muestran diferencias significativas, excepto la necesidad de recursos.

El capital corriente y la liquidez general, muestra una diferencia significativa entre ambos años, al 5% y 1% respectivamente, aumentando ambos de 2013 a 2014, lo cual nos indica pueden responder a sus deudas a corto plazo mejor.

Ha mejorado las posibilidades de hacer frente mejor a sus deudas a corto plazo, pero ha aumentado el número de días que tarda a la hora de cobrar por parte de sus clientes así como aumenta el número de días para pagar a sus proveedores.

#### **Análisis financiero a largo plazo**

**Tabla 21: Análisis financiero a largo plazo (Resultados del test de Wilcoxon)**

	ESTRUCTURA ACTIVO				COBERTURA ANC	
	RATIO SOLVENCIA	(AC/AT)	(ANC/AT)	CAPITAL CIRCULANTE / AF	CON REC PROPIOS	CON REC PERM
<b>Z</b>	-2,346	-1,119	-1,119	-1,577	-2,726	-2,157
<b>Sig.asintótica (bilateral)</b>	0,019	0,263	0,263	0,115	0,006	0,031

*Fuente: Elaboración propia*

**Tabla 213 continuación: Análisis financiero a largo plazo (Resultados del test de Wilcoxon)**

	ESTRUCTURA FINANCIERA		ENDEUDAMIENTO		
	(PT/PT+PN)	(PN/PT+PN)	COBERTURA CARGAS FINANCIERAS	ENDEUDAMIENTO GENERAL	CAPACIDAD DEVOLUCIÓN DEUDAS
Z	-2,376	-2,222	-1,980	-1,404	-5,604
Sig.asintótica (bilateral)	0,018	0,026	0,048	0,16	0,000

*Fuente: Elaboración propia*

En la situación financiera a largo plazo en el sector lácteo observamos diferencias significativas entre 2013 y 2014 (Tabla 21).

En el ratio de solvencia, principal indicador de éste análisis, la diferencia significativa es al 5%, siendo mayor en 2014 que en 2013, por lo que como ocurría en el sector cárnico, el sector es más solvente, es decir, tiene mayor capacidad de devolver las deudas.

Si nos fijamos en los ratios de estructura financiera, ambos tienen una diferencia significativa al 5%, y al igual que en el sector cárnico, los fondos propios aumentan su peso relativo, provocando una disminución del peso de las deudas con respecto a 2013.

En cuanto a las diferencias en la cobertura del activo no corriente con recursos propios o recursos permanentes, ambos cuentan con diferencias significativas entre ambos ejercicios, siendo en el primer caso al 1 % y en el segundo al 5%, aunque sí tienen en común que ambos ratios fueron superiores en 2014, de modo que se está financiando una mayor proporción de activos fijos con patrimonio neto y pasivo a largo plazo.

Además, la cobertura de cargas financieras ha aumentado de un año a otro, por lo que se ha incrementado su capacidad para afrontar sus gastos financieros a través del RAIT.

Por último, el ratio de capacidad de devolución de deudas cuenta con una diferencia significativa al 1%, siendo éste mayor en 2013, al contrario que lo que ocurría en el análisis de las medias.

## Análisis económico

Tabla 22: Análisis económico (Resultados del test de Wilcoxon)

	APALANCA MIENTO FINANCIERO	MARGEN COMERCIAL	ROTACIÓN ACTIVO TOTAL	RENTABILIDAD ECONÓMICA			RENTABILIDAD FINANCIERA DESPUÉS DE IMPUESTOS
				ROI	DESPUES DE INTERESES	DESPUES DE IMPUESTOS	
Z	-0,012	-2,362	-2,868	-0,045	-3,221	-2,708	-2,688
Sig.asintótica (bilateral)	0,99	0,018	0,004	0,964	0,001	0,007	0,007

Fuente: Elaboración propia

A diferencia del sector cárnico, el sector lácteo, presenta diferencias relevantes entre ambos ejercicios en los indicadores económicos. Si nos fijamos en las rentabilidades, la suma de rangos muestra que el sector ha obtenido una menor rentabilidad económica tanto después de intereses como después de impuestos, al contrario de lo que mostraban las medias, lo mismo sucede con la rentabilidad financiera después de impuestos mostrando la suma de rangos que ha descendido.

### 5.5.2.3 Análisis comparativo

El sector cárnico no presenta diferencias significativas en su situación financiera a corto plazo ni en la económica de 2013 a 2014, al contrario que el sector lácteo, el cual muestra que ha aumentado tanto las cifras de capital circulante como de liquidez, además el análisis económico muestra que ha sido capaz de aumentar sus rentabilidades económicas y financieras de un año a otro, por lo que ha mejorado su situación.

En el caso de la situación financiera a largo plazo, encontramos diferencias significativas entre ambos años en los dos sectores, mostrando un crecimiento en sus indicadores de solvencia, en su capacidad de devolución de deudas y en la cobertura de cargas financieras, mostrando la misma línea de mejora.

## 6. CONCLUSIONES

El trabajo se ha basado en el estudio económico-financiero de dos sectores de la industria alimenticia, cárnico y lácteo, a través del cual hemos podido conocer su situación, basándonos en los resultados de las 50 empresas españolas con mayores ingresos de explotación durante los años 2013 y 2014.

Ambos sectores, tienen una gran importancia en la industria de Alimentos y Bebidas. En primer lugar, el sector cárnico se encuentra en la tercera posición dentro esta industria por delante del sector lácteo, contando con un mayor número de empleados y volumen de explotación. Sin embargo, éste último realiza una mayor producción.

Las conclusiones extraídas son en base a los resultados obtenidos a través del análisis estadístico, debido a que basarnos en los resultados conseguidos de las medias implicaría pérdida de información.

El análisis financiero a corto plazo, muestra que ambos sectores se encuentran en una situación de liquidez semejante, siendo ambos líquidos, mostrando capacidad suficiente para hacer frente a sus deudas a corto plazo. Aunque destaca el sector lácteo por encima del cárnico.

Además, en ambos sectores, el capital circulante proviene fundamentalmente de la actividad de explotación, lo cual hace que con su actividad principal generen la liquidez suficiente para hacer frente a sus deudas.

El análisis financiero a largo plazo, muestra que son solventes, pero es el sector lácteo quien muestra una mayor capacidad para afrontar sus deudas. Desde el punto de vista del endeudamiento, ambos están endeudados, siendo el sector cárnico quien tiene mayor financiación ajena respecto a la propia, mostrando a su favor que ha sido capaz de disminuirlo en 2014.

Por último, respecto a la situación económica, podemos observar que los activos con los que cuenta los sectores son productivos, ya que el ROI de ambos es elevado, con tendencia creciente, obteniendo una mayor rentabilidad económica el sector lácteo, aunque el sector cárnico es capaz de obtener mayor rentabilidad de sus recursos propios, mostrando una mayor rentabilidad financiera.

Así, podemos afirmar que los dos sectores muestran buenos resultados, en ambos años, con una situación económica-financiera favorable, aunque es el sector lácteo quien muestra una mayor estabilidad en los años estudiados.

En cuanto al futuro de estos sectores, el sector lácteo debería realizar a algunas reformas estructurales para mantener su situación, ya que tal y como se presentaba a principios del mes de junio, a través de Cajamar con la publicación "*El sector lácteo español en la encrucijada*", Miguel Ángel Díaz Yubero, destacaba que el sector lácteo español está en crisis, debido a los incrementos de producción en los últimos años, el descenso del consumo interno, la débil presencia exterior, y la caída de las exportaciones de los países que lideran el sector europeo han empeorado la situación en desde hace dos años, por lo que el presidente de Cajamar Caja Rural, Eduardo Baamonde, destacaba que se debe apostar por la innovación, salir al mercado exterior y una mayor coordinación<sup>25</sup>.

El sector cárnico, en el 2015 consiguió seguir aumentando su nivel de exportaciones, llegando a aumentarlas un 15,9% respecto al año anterior<sup>26</sup>, aunque lo que realmente preocupa en este sector es el consumo, el cual se está viendo perjudicado por las acusaciones acerca del consumo de carne<sup>27</sup>.

Por último, cabe señalar que el estudio presenta algunas limitaciones, entre las que destacan las siguientes:

- El número de años seleccionados han sido 2013 y 2014, debido a la escasa disponibilidad de datos más recientes, por lo que las conclusiones tomadas pueden alejarse de la realidad en el momento actual.

- El tamaño de la muestra no es muy elevado, por lo que generar conclusiones en base a 50 empresas sobre el sector en general, puede que difiera de nuevo con la realidad.

- Las variables proporcionadas a través de la base de datos utilizada (SABI) han impedido calcular algunos indicadores que hubiesen podido aportar mayor información para el estudio.

- Las empresas seleccionadas según el criterio establecido, las 50 mayores empresas con mayores ingresos de explotación, ha hecho que entre las empresas haya algunas que no coticen en Bolsa, por lo que no se ha podido realizar un análisis bursátil.

---

<sup>25</sup> [http://www.economista.es/castilla\\_y\\_leon/noticias/8419977/06/17/Cajamar-desgrana-las-alternativas-para-superar-la-crisis-del-sector-lacteo.html](http://www.economista.es/castilla_y_leon/noticias/8419977/06/17/Cajamar-desgrana-las-alternativas-para-superar-la-crisis-del-sector-lacteo.html)

<sup>26</sup> <http://www.expansion.com/agencia/efe/2016/04/06/21837637.html>

<sup>27</sup> <http://www.granconsumo.tv/fabricantes/general/las-preocupaciones-que-quitan-el-sueno-al-sector-carnico-espanol>

## 7. BIBLIOGRAFÍA

Amat, O. (2008) “*Análisis de Estados Financieros. Fundamentos y Aplicaciones*”. Ediciones Gestión 2000, S.A., 8º edición Barcelona.

Amat, O. (2008) “*Análisis de Balances: claves para elaborar un análisis de las cuentas anuales*”. Profit Editorial, 2008 pp10.

Flannery M.J (1986) “*Asymmetric information ans risky debt maturitychoice*” Journal of finance, vol 41, 19-37.

Garrido, P, Íñiguez, R (2012) “*Análisis de estados contables: elaboración e interpretación de la información financiera*”. Pirámide, 2ª edición Madrid.

González, J. (2008) “*Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera: aplicaciones prácticas*”. Pirámide, 2ª edición Madrid.

Martínez, F.J, Somohano, F.M (2002) “*Análisis de los estados contables: comentarios y ejercicios*”. Pirámide, Madrid.

Monzón, (2006) “*Un entorno favorable para la empresa*”. Revista ADP: Asociación para el progreso de la dirección. N 213 pp. 106-107.

Sanz F.J. (2001) “*El análisis de estados financieros desde una perspectiva patrimonial*”. Acciones e investigaciones sociales N 12 pp 33-52

Asociación Nacional de Industrias de la Carne de España (ANICE). “*El sector cárnico español*”. [Fecha de consulta: 20 Marzo 2017]. Página web: [http://www.anice.es/industrias/portal-de-la-industria-carnica/el-sector-carnico-espanol\\_9776\\_36\\_16760\\_0\\_1\\_in.html](http://www.anice.es/industrias/portal-de-la-industria-carnica/el-sector-carnico-espanol_9776_36_16760_0_1_in.html)

BBVA (2012). “*¿Qué es el cash flow?*” [Fecha de consulta: 22 Marzo 2017]. Página web: <http://www.bbvacontuempresa.es/a/que-es-el-cashflow>

Betelgeux. “El sector de la alimentación y bebidas, primera industria española al facturar más de 90.000 millones de euros”. [Fecha de consulta: 20 Marzo 2017] Página web:<http://www.betelgeux.es/noticias/industria-alimentacion-bebidas-primera-industria-espanola/>

Eleconomista.com “Cajamar desgrana las alternativas para superar la crisis del sector lácteo”. [Fecha de consulta: 10 Junio 2017]. Página web:[http://www.eleconomista.es/castilla\\_y\\_leon/noticias/8419977/06/17/Cajamar-desgrana-las-alternativas-para-superar-la-crisis-del-sector-lacteo.html](http://www.eleconomista.es/castilla_y_leon/noticias/8419977/06/17/Cajamar-desgrana-las-alternativas-para-superar-la-crisis-del-sector-lacteo.html)

Expansión.com. “*El sector cárnico español incrementa un 15,9 % volumen exportaciones en 2015*”. [Fecha de consulta: 10 Junio 2017]. Página web: <http://www.expansion.com/agencia/efe/2016/04/06/21837637.html>

Federación Española de Industrias de la Alimentación y Bebida (FIAB). “*Industria Alimentaria*”. [Fecha de consulta: 17 Marzo 2017] Página web: <http://www.fiab.es/es/industria/industria.asp>

Granconsumo.tv. “*Las preocupaciones que quitan el sueño al sector cárnico español*”. [Fecha de consulta: 10 Junio 2017]. Página web: <http://www.granconsumo.tv/fabricantes/general/las-preocupaciones-que-quitan-el-sueno-al-sector-carnico-espanol>

Cruz, J. (2011) “La inversión en innovación tecnológica, vital para el desarrollo económico y social”. Eurocarne. [Fecha de consulta: 12 Mayo 2017] Página web: [http://www.eurocarne.com/daal?a1=boletin\\_imagenes&a2=20201.pdf](http://www.eurocarne.com/daal?a1=boletin_imagenes&a2=20201.pdf)

Martín, Victor J. (2016) “*Claves y retos de la industria alimentaria en España*”. Universidad Complutense de Madrid. [Fecha de consulta: 17 Marzo 2017] Página web: [http://www.mercasa.es/files/multimedios/1456936248\\_Claves\\_y\\_retos\\_de\\_la\\_industria\\_alimentaria\\_en\\_espana.pdf](http://www.mercasa.es/files/multimedios/1456936248_Claves_y_retos_de_la_industria_alimentaria_en_espana.pdf)

Ministerio de Agricultura y Pesca, Alimentación y Medio Ambiente. “*Marco Estratégico para la Industria de Alimentación y Bebidas*”. [Fecha de consulta: 17 Marzo 2017]. Página web: <http://www.mapama.gob.es/es/alimentacion/temas/industria-agroalimentaria/marco-estrategico/>

Organización Interprofesional Láctea (INLAC) (2016). “*El sector lácteo en España: datos de producción, industria y consumo (2008-2015)*”. [Fecha de consulta: 3 Febrero 2017]. Página web: [http://inlac.es/admin/uploads/files/id\\_20173418\\_Informesocioeconomicoinlac20.09.16.pdf](http://inlac.es/admin/uploads/files/id_20173418_Informesocioeconomicoinlac20.09.16.pdf)

SABI. Sistema de Análisis de Balances Ibéricos. Páginas web: <http://www.buc.unican.es/content/sabisistemaanalisisbalancesibericos>

Wikipedia. “*Prueba de los rangos con signo de Wilcoxon*”. [Fecha de consulta: 3 Mayo 2017] Página web: [https://es.wikipedia.org/wiki/Prueba\\_de\\_los\\_rangos\\_con\\_signo\\_de\\_Wilcoxon](https://es.wikipedia.org/wiki/Prueba_de_los_rangos_con_signo_de_Wilcoxon)

Wikipedia. “*Prueba U de Mann-Whitney*”. [Fecha de consulta: 3 Mayo 2017]. Página web: [https://es.wikipedia.org/wiki/Prueba\\_U\\_de\\_Mann-Whitney](https://es.wikipedia.org/wiki/Prueba_U_de_Mann-Whitney)

### Otra bibliografía consultada:

Cuervo, A, Rivero, P (1986). “*El análisis económico financiero de la empresa*”. Revista española de financiación y contabilidad Vol. XVI, n. 49 1986 pp. 15-33.

Dominguez Jiménez, J, Seco Benedicto, M (Enero 2010) “*Análisis económico financiero*”. Escuela Organización Industrial.

González Pascual, J (2016) “*Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera: fundamentos teóricos y aplicaciones*”. Pirámide, 2016, 5ª edición Madrid.

Blog sobre contabilidad y economía “*Análisis rentabilidad económica y financiera: nociones básicas*”. [Fecha de consulta: 16 Marzo 2017] Página web: <http://endeblan.blogspot.com.es/2014/02/analisis-rentabilidad-economica-y.html>

Definición de ratios en el análisis de balances (2013). [Fecha de consulta: 8 Enero 2017]. Página web: <http://www.sflsoft.com/index.php/blog/54-definicion-de-ratios-en-el-analisis-de-balances>

Gestión de empresas II. Tema 3: Análisis económico financiero. *Universidad de las Palmas de Gran Canaria*. [Fecha de consulta: 8 Enero 2017] Página web: [https://www2.ulpgc.es/hege/almacen/download/4/4401/TEMA\\_3.pdf](https://www2.ulpgc.es/hege/almacen/download/4/4401/TEMA_3.pdf)

Interempresas.net “*La industria de alimentación y bebidas, primer sector industrial de España*”. [Fecha de consulta: 15 Enero 2017]. Página web: <http://www.interempresas.net/Alimentaria/Articulos/150879-La-industria-de-alimentacion-y-bebidas-primer-sector-industrial-de-Espana.html>

Merino, F. “La importancia de un buen análisis económico-financiero”. Máster en Dirección y gestión de empresas. Universidad de Alicante. [Fecha de consulta: 15 Enero 2017] Página web: <https://www.doeua.es/la-importancia-de-un-buen-analisis-economico-financiero-master-en-direccion-y-gestion-de-empresas-francisco-merino/>

Ministerio de Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente. “*Informe anual de la industria alimentaria española periodo 2013-2014*”. [Fecha de consulta: 15 Enero 2017]. Página web: [http://www.mapama.gob.es/es/alimentacion/temas/industria-agroalimentaria/\\_informeindustriaalimentaria2013-2014\\_tcm7-156934.pdf](http://www.mapama.gob.es/es/alimentacion/temas/industria-agroalimentaria/_informeindustriaalimentaria2013-2014_tcm7-156934.pdf)

Ministerio de Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente (2015) “*Informe del Consumo de Alimentación en España 2014*” [Fecha de consulta: 20 Marzo 2017] Página web: [http://www.mapama.gob.es/es/alimentacion/temas/consumo-y-comercializacion-y-distribucion-alimentaria/informeconsumoalimentacion2014\\_tcm7-382148.pdf](http://www.mapama.gob.es/es/alimentacion/temas/consumo-y-comercializacion-y-distribucion-alimentaria/informeconsumoalimentacion2014_tcm7-382148.pdf)

Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura. “*Desarrollo del sector lácteo*”. [Fecha de consulta: 30 Noviembre 2016]. Página web: <http://www.fao.org/agriculture/dairy-gateway/la-cadena-lactea/el-desarrollo-del-sector-lechero/es/#.WTRDEoVOLIV>

Reyes, I, Cadena, L, De León, II. “*La importancia del análisis de los estados financieros en la toma de decisiones*”. Universidad Autónoma del Estado de Hidalgo. [Fecha de consulta: 15 Enero 2017] Página web: <https://www.uaeh.edu.mx/scige/boletin/tlahuelilpan/n4/e2.html>

Sánchez, JP (2002) “*Análisis de Rentabilidad de la empresa, análisis contable*” [Fecha de consulta: 15 Mayo 2017] Página web: <http://ciberconta.unizar.es/leccion/anarenta/analisisr.pdf>

Secretaría de agricultura, ganadería, desarrollo rural, pesca y alimentación (SAGARPA). Subsecretaría de Desarrollo Rural Dirección General de Apoyos para el Desarrollo Rural “*Elaboración de productos cárnicos*” [Fecha de consulta: 3 Febrero 2017] Página web:  
<http://www.sagarpa.gob.mx/desarrolloRural/Documents/fichasaapt/Elaboración%20de%20productos%20cárnicos.pdf>

Wilcoxon, F. (1945) *"Individual Comparisons by Ranking Methods"*. Biometrics 1, 80-83 [Fecha de consulta: 3 Mayo 2017] Página web:  
<http://sci2s.ugr.es/keel/pdf/algorithm/articulo/wilcoxon1945.pdf>

## 8. ANEXOS

### I. REPARTO DEL CONSUMO DOMÉSTICO DE CARNES

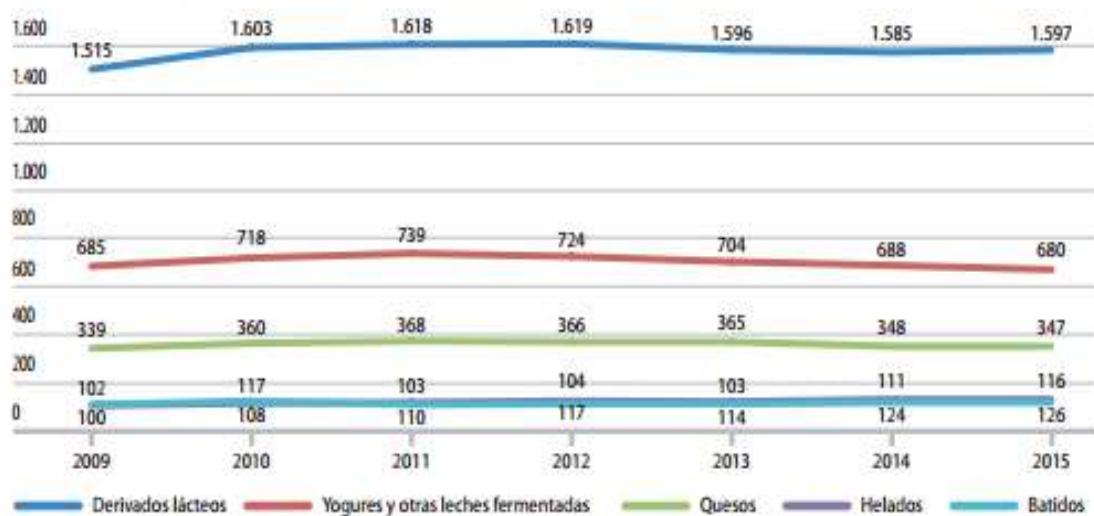
REPARTO DEL CONSUMO DOMÉSTICO DE CARNES				
	Volumen (Millones de kg)		Valor (millones de euros)	
	2013	2014	2013	2014
Carne de cerdo	484,2	478,8	2.799,2	2.794,5
Carne de vacuno	280,6	264,0	2.544,9	2.416,5
Carne de ovino/caprino	86,9	79,6	846,7	799,3
Carne de pollo	653,6	636,8	2.630,5	2.565,7
Otras carnes	312,0	294,2	1.630,0	1.547,3
Elaborados cárnicos	572,1	539,6	4.728,6	4.484,2
<b>TOTAL CARNES</b>	<b>2.389,4</b>	<b>2.293,0</b>	<b>15.179,9</b>	<b>14.607,5</b>

Fuente: MAGRAMA (TAM noviembre)

### II. CONSUMO DE LOS DERIVADOS LÁCTEOS

Consumo de derivados lácteos por tipo 2009-2015

(millones de kilos)



### **III. EMPRESAS SELECCIONADAS DE CADA SECTOR (Ordenadas de mayor a menor cifra de ingresos de explotación)**

Procesado y conserva de carne y elaboración de productos cárnicos

CORPORACION ALIMENTARIA GUISSONA, SOCIEDAD ANONIMA
EL POZO ALIMENTACION SA
CAMPOFRIO FOOD GROUP, SOCIEDAD ANONIMA
FRESCOS Y ELABORADOS DELISANO SOCIEDAD ANONIMA.
COOP OURENSANAS S COOP GALEGA
INDUSTRIAS CARNICAS LORIENTE PIQUERAS, SA
RIVASAM INTERCONTINENTAL SA
FRIGORIFICOS COSTA BRAVA SA
PATEL SA
PROCAVI SL
CARNIQUES DE JUIA SOCIEDAD ANONIMA
FRIBIN SOCIEDAD AGRARIA DE TRANSFORMACION N 1269 R L
GRUPO ALIMENTARIO ARGAL SA
CARNICAS FRIVALL SL
NOEL ALIMENTARIA SA
CARNIQUES CELRA SL
CARNICA BATALLE SA
FABRICA MATADERO Y DESPIECE SA
FRISELVA SA
FRIMANCHA INDUSTRIAS CARNICAS, SA
CARNICAS CINCO VILLAS SA
PRIMACARNE SL
CARNICAS TONI JOSEP SL
CARNICAS SOLA SA
FRIGORIFICS DE L'EMPORDA, SOCIEDAD ANONIMA
SEDIASA ALIMENTACION SA
MAFRIGES SA
INDUSTRIAS FRIGORIFICAS DEL LOURO, SA
SADA PA CASTILLA-GALICIA SA
MATADERO FRIGORIFICO AVINYO SA
EMBUTIDOS MONTER SOCIEDAD LIMITADA
EMBUTIDOS F MARTINEZ R SOCIEDAD ANONIMA
GRUP BAUCELLS ALIMENTACIO SL
CARNICAS DEL ORBIGO SOCIEDAD ANONIMA
JOSE BARINGO SL
INDUSTRIAS CARNICAS TELLO SA
ARAGONESA DE PIENSOS, SA
OSI FOOD SOLUTIONS SPAIN SL
LERIDANA DE PIENSOS SA
EMBUTIDOS MONELLS SA
FRIGORIFICOS UNIDOS SA
PRODUCTOS IBERICOS CALDERON Y RAMOS SL
INDUSTRIAS CARNICAS MONTRONILL SA
LA CASA DE LA CARNE SA
ARTIGAS ALIMENTARIA SA.
ROLER ESPAÑA SL.
APC EUROPE, S.L.U.
HERMANOS MORAN SL
INDUSTRIAS CARNICAS LA COPE SA
GRUPO ALIMENTARIO DE LORCA SL

## Fabricación de productos lácteos

DANONE, SA
CORPORACION ALIMENTARIA PEÑASANTA, SA
LACTALIS COMPRAS Y SUMINISTROS SL
LECHE CELTA SL
PULEVA FOOD SL
INDUSTRIAS LACTEAS ASTURIANAS SA
LACTEAS GARCIA BAQUERO SOCIEDAD ANONIMA
LACTALIS FORLASA SOCIEDAD LIMITADA
QUESERIAS ENTREPINALES SA
ESNELAT SL
GRUPO KALISE MENORQUINA SA
GRUPO LECHE RIO SA.
L.N.P.L.R. GUADALAJARA, S.L.
KAIKU CORPORACION ALIMENTARIA SL
MANTEQUERIAS ARIAS SA
QUESERIA LA FUENTE SA
HELADOS Y POSTRES SA
ICE CREAM FACTORY CO MAKER SA
LECHE DE GALICIA SLU
ASOCIACION DE INDUSTRIAS ALICANTINAS DEL HELADO Y DERIVADOS SA
ANDIA LACTEOS DE CANTABRIA SL
LACTIBER LEON SL
QUESOS DEL DUERO SOCIEDAD ANONIMA.
LACTALIS VILLARROBLEDO SOCIEDAD LIMITADA
FEIRACO LACTEOS SL
HIJOS DE SALVADOR RODRIGUEZ SA
CENTRAL QUESERA MONTESINOS SL
LACTEOS DE SANTANDER SOCIEDAD ANONIMA.
ANDROS LA SERNA SL
HOCHLAND ESPAÑOLA SA
VIDRERES LLET SL
GRUPO CACAOLAT SL.
INDUSTRIAS LACTEAS DE CANARIAS SA
FRIAS NUTRICION SA
INDUSTRIAS LACTEAS VALLISOLETANAS SL
IPARLAT CATALUNYA SL.
CADI SOCIETAT COOPERATIVA CATALANA LIMITADA
HELADOS ESTIU, SA
LACTEOS INDUSTRIALES AGRUPADOS SA
LUXTOR SA
FROMANDAL SA
POSTRES LACTEOS ROMAR SOCIEDAD LIMITADA.
QUESOS LA VASCO-NAVARRA SA
LACTEAS COBREROS SA
MONDELEZ ESPAÑA PRODUCTION SLU
QUESERIA MENORQUINA SOCIEDAD LIMITADA LABORAL
EUROSERUM IBERICA SL
LECHE GAZA SL
QUESERA NAPOLI SL
CELGAN SOCIEDAD ANONIMA

#### IV. RESULTADOS TEST DE NORMALIDAD

	Kolmogorov – Smirnov <sup>a</sup>		Shapiro-Wilk	
	Z	Sig.	Z	Sig.
CAPITAL CORRIENTE	0,160	0,000	0,915	0,000
NECESIDAD DE RECURSOS	0,203	0,000	0,832	0,000
TESORERÍA NETA	0,126	0,000	0,934	0,000
COEF BÁSICO FINANCIACIÓN	0,070	0,091	0,974	0,009
LIQUIDEZ GENERAL	0,191	0,000	0,799	0,000
LIQUIDEZ INMEDIATA	0,168	0,000	0,817	0,000
RATIO TESORERIA	0,255	0,000	0,614	0,000
PERIODO MEDIO DE COBRO	0,045	0,200*	0,988	0,251
PERIODO MEDIO DE PAGO	0,074	0,055	0,964	0,001
CASH FLOW	0,127	0,000	0,897	0,000
RATIO SOLVENCIA	0,195	0,000	0,774	0,000
AC/AT	0,820	0,000	0,975	0,040
ANC/AT	0,175	0,000	0,604	0,000
CAPITAL CIRCULANTE/ AF	0,172	0,000	0,848	0,000
(PT/PT+PN)	0,083	0,067	0,964	0,060
(PN/PT+PN)	0,079	0,099	0,965	0,007
COBERTURA CARGAS FINANCIERAS	0,274	0,000	0,602	0,000
COBERTURA ANC CON REC PROPIOS	0,171	0,000	0,853	0,000
COBERTURA ANC CON REC PERM	0,178	0,000	0,839	0,000
ENDEUDAMIENTO	0,147	0,000	0,886	0,000
ENDEUDAMIENTO L/P	0,188	0,000	0,779	0,000
ENDEUDAMIENTO C/P	0,162	0,000	0,843	0,000
CAPACIDAD DEVOLUCIÓN DEUDAS	0,188	0,000	0,848	0,000
APALANCAMIENTO FINANCIERO	0,189	0,000	0,860	0,000
MARGEN COMERCIAL	0,414	0,000	0,559	0,000
ROTACIÓN ACTIVO TOTAL	0,136	0,000	0,859	0,000
ROI	0,135	0,000	0,860	0,000
RENTABILIDAD ECONÓMICA DESPUÉS DE INTERESES	0,106	0,001	0,967	0,002
RENTABILIDAD ECONÓMICA DESPUÉS DE IMPUESTOS	0,110	0,000	0,954	0,000
RENTABILIDAD FINANCIERA DESPUÉS DE IMPUESTOS	0,139	0,000	0,927	0,000

\*. Esto es un límite inferior de la significación verdadera.

a. Corrección de significación de Lilliefors

## V. SUMA DE RANGOS (TEST DE MANN-WHITNEY)

	CAPITAL CORRIENTE	NECESIDAD DE RECURSOS	COEF BÁSICO FINANC	LIQUIDEZ GENERAL	LIQUIDEZ INMEDIATA	RATIO TESORERIA	PERIODO MEDIO DE COBRO	PERIODO MEDIO DE PAGO	CASH FLOW
Carne	8.908	8.372,50	7.856,5	9.317	8.966	8.353	9.969	9.238	127
Leche	8.670	8.463,5	8.074,5	9.404	9.562	9.225	8.946	9.677	863

	ESTRUCTURA ACTIVO				COBERTURA ANC	
	RATIO SOLVENCIA	AC/AT	ANC/AT	CAPITAL CIRCULANTE/ AF	CON REC PROPIOS	CON REC PERM
Carne	8.003	11.201	8.239	9.787	9.837	9.627
Leche	9.763	8.302	11.264	8.358	8.118	7.393

	ESTRUCTURA FINANCIERA		ENDEUDAMIENTO				
	(PT/PT+PN)	(PN/PT+PN)	COBERTURA CARGAS FINANCIERAS	ENDEUDAMIENTO GENERAL	L/P	C/P	CAPACIDAD DEVOLUCIÓN DEUDAS
Carne	9.795	8.798	8.395	9.091	8.635	10.066	6.909
Leche	8.350	10.312	8.076	8.300	8.201	7.325	10.857

	RENTABILIDAD ECONÓMICA						
	APALANCA-MIENTO FINANCIERO	MARGEN COMERCIAL	ROTACIÓN ACTIVO TOTAL	ROI	DESPUÉS DE INTERESES	DESPUÉS DE IMPUESTOS	RENTABILIDAD FINANCIERA DESPUÉS DE IMPUESTOS
Carne	10.032	11.393	7.130	9.460	9.243,5	9.415	9.145
Leche	7.923	7.135	10.825	9650	9.284,5	9.500	8.999,5

## VI. RANGOS POSITIVOS Y NEGATIVOS (TEST DE WILCOXON)<sup>28</sup>

Panel 1: Procesado y conserva de carne y elaboración de productos cárnicos

	CAPITAL CORRIENTE	NECESIDAD DE RECURSOS	COEF BÁSICO FINANCIACIÓN	LIQUIDEZ GENERAL	LIQUIDEZ INMEDIATA
Negativos	358	441	332	451	495
Positivos	632	339	529	584	540

	RATIO TESORERIA	PERIODO MEDIO DE COBRO	PERIODO MEDIO DE PAGO	CASH FLOW
Negativos	431	686	812	127
Positivos	604	442	316	863

<sup>28</sup> Para el estudio de la evolución a través de la suma de rangos, los términos positivos y negativos, nos permiten el estudio de: si Positivos > Negativos, quiere decir que de 2013 a 2014 ha aumentado el indicador, si por el contrario Positivos < Negativo, dicho indicador habrá disminuido en ese periodo.

	ESTRUCTURA ACTIVO				COBERTURA ANC	
	RATIO SOLVENCIA	AC/AT	ANC/AT	CAPITAL CIRCULANTE/ AF	CON REC PROPIOS	CON REC PERM
Negativos	217	647	538	506	636	544
Positivos	773	529	638	575	492	491

	ESTRUCTURA FINANCIERA		ENDEUDAMIENTO		
	(PT/PT+PN)	(PN/PT+PN)	COBERTURA CARGAS FINANCIERAS	ENDEUDAMIENTO GENERAL	CAPACIDAD DEVOLUCIÓN DEUDAS
Negativos	742	414	87	590	49
Positivos	339	762	859	400	986

	APALANCAMIENTO FINANCIERO	MARGEN COMERCIAL	ROTACIÓN ACTIVO TOTAL	RENTABILIDAD ECONÓMICA		
				ROI	DESPUÉS DE INTERESES	DESPUÉS DE IMPUESTOS
Negativos	458	944	0,000	638	454	496
Positivos	670	2	1.035	490	627	632

## Panel 2: Fabricación de Productos Lácteos:

	CAPITAL CORRIENTE	NECESIDAD DE RECURSOS	COEF BÁSICO FINANCIACIÓN	LIQUIDEZ GENERAL	LIQUIDEZ INMEDIATA
Negativos	340	595	411	303	390
Positivos	788	533	535	873	738

	RATIO TESORERIA	PERIODO MEDIO DE COBRO	PERIODO MEDIO DE PAGO	CASH FLOW
Negativos	351	818	913	307
Positivos	639	358	312	683

	ESTRUCTURA ACTIVO			COBERTURA ANC		
	RATIO SOLVENCIA	AC/AT	ANC/AT	CAPITAL CIRCULANTE/ AF	CON REC PROPIOS	CON REC PERM
Negativos	294	500	725	415	276	279
Positivos	696	725	500	713	759	624

	ESTRUCTURA FINANCIERA		ENDEUDAMIENTO		
	(PT/PT+PN)	(PN/PT+PN)	COBERTURA CARGAS FINANCIERAS	ENDEUDAMIENTO GENERAL	CAPACIDAD DEVOLUCIÓN DEUDAS
Negativos	728	354	309	669	1014
Positivos	307	774	637	412	21

		RENTABILIDAD ECONÓMICA					
	APALANCAMIENTO FINANCIERO	MARGEN COMERCIAL	ROTACIÓN ACTIVO TOTAL	ROI	DESPUÉS DE INTERESES	DESPUÉS DE IMPUESTOS	RENTABILIDAD FINANCIERA DESPUÉS DE IMPUESTOS
Negativos	474	375	278	617	274	324	310
Positivos	472	850	803	608	902	852	818