



GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS

Curso académico 2016/2017

TRABAJO FIN DE GRADO

Mención en Finanzas

TÍTULO

Análisis económico-financiero de cinco empresas españolas del
sector lácteo: comparativa PYMES y Grandes

Economic and financial analysis of five Spanish companies of milk
sector: comparative PYMES vs Grandes

AUTOR

Angel Briz Campollo

TUTORA

María Cantero Saiz

Fecha: diciembre 2016

INDICE

1. RESUMEN	5
2. INTRODUCCIÓN	6
3. ANÁLISIS DESCRIPTIVO DEL SECTOR	7
3.1 PIB NACIONAL Y PIB RESPECTO AL SECTOR	7
3.2 APORTACIÓN AL EMPLEO	9
3.3. PRODUCTIVIDAD EN EL SECTOR LÁCTEO	9
3.4 EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO BANCARIO	11
3.4.1 Crédito en el sector primario	11
3.4.2 Evolución del volumen de los préstamos y tipos de interés	12
4. EXPLICACIÓN DE LA MUESTRA Y PRESENTACIÓN DE LAS EMPRESAS A ANALIZAR	15
5. VENTAS EN GRANDES EMPRESAS	16
6. ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO	17
6.1 LIQUIDEZ Y SOLVENCIA	17
6.1.1 Liquidez inmediata	18
6.1.2 Test ácido	19
6.1.3 Solvencia	20
6.1.4 Fondo de Maniobra	21
6.2 ENDEUDAMIENTO Y AUTONOMÍA FINANCIERA	23
6.2.1 Endeudamiento global	23
6.2.2 Endeudamiento a corto plazo	24
6.2.3 Endeudamiento a largo plazo	26
6.3 RENTABILIDADES	27
6.3.1 Rentabilidad económica	28
6.3.2 Rentabilidad financiera	31
7. CONCLUSIONES	33
8. BIBLIOGRAFÍA	34
ANEXO 1	36

INDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 3.1 evolución del PIB en términos anuales para los años 2005-2015 -----	7
Gráfico 3.2: contribución al PIB del sector primario para los años 2004-2015 -----	8
Gráfico 3.3 Evolución de la contribución al PIB de los sectores primario y servicios entre los años 1970 y 2000-----	8
Gráfico 3.4: aportación al empleo del sector primario durante los años 2005-2014 -----	9
Gráfico 3.5: evolución anual de la producción láctea en España -----	10
Gráfico 3.6: evolución del crédito al sector primario en España -----	11
Gráfico 3.7: evolución conjunta del volumen de préstamos de más de 1 millón de € para España y para UE -----	12
Gráfico 3.8: evolución conjunta del volumen de préstamos de menos de 1 millón de € para España y para UE -----	12
Gráfico 3.9: evolución conjunta de los tipos de interés en préstamos de más de 1 millón de €. -----	13
Gráfico 3.10: evolución conjunta de los tipos de interés en préstamos de menos de 1 millón de € -----	13
Gráfico 5.1: evolución del importe de ventas (miles de €) para las grandes empresas durante los años 2005-2014 -----	16
Gráfico 6.1: evolución anual de la liquidez en las grandes empresas durante los años 2005-2014 -----	18
Gráfico 6.2: evolución anual de la liquidez en las empresas medianas durante los años 2005-2014 -----	18
Gráfico 6.3: evolución del test ácido en las grandes empresas durante los años 2005-2014 -----	19
Gráfico 6.4: evolución del test ácido en las medianas empresas durante los años 2005-2014 -----	19
Gráfico 6.5: evolución de la solvencia en las grandes empresas para los años 2005-2014 -----	20
Gráfico 6.6: evolución de la solvencia en las medianas empresas para los años 2005-2014 -----	20
Gráfico 6.7: evolución del fondo de maniobra para las grandes empresas durante los años 2005-2014 -----	22
Gráfico 6.8: evolución del fondo de maniobra para las medianas empresas durante los años 2005-2014-----	22
Gráfico 6.9: evolución del endeudamiento global en las grandes empresas durante los años 2005-2014 -----	23
Gráfico 6.10: evolución del endeudamiento global en las medianas empresas durante los años 2005-2014 -----	23
Gráfico 6.11: evolución del endeudamiento a c/p en las empresas grandes durante los años 2005-2014 -----	24

Gráfico 6.12: evolución del endeudamiento a c/p en las empresas grandes durante los años 2005-2014 -----	24
Gráfico 6.13: evolución del endeudamiento a l/p para las empresas grandes durante los años 2005-2014 -----	26
Gráfico 6.14: evolución del endeudamiento a l/p para las empresas medianas durante los años 2005-2014 -----	26
Gráfico 6.15: evolución de la autonomía financiera en las empresas grandes para los años 2005-2014 -----	27
Gráfico 6.16: evolución de la autonomía financiera en las empresas medianas para los años 2005-2014 -----	27
Gráfico 6.17: evolución de la rentabilidad económica en las grandes empresas para los años 2005-2014 -----	28
Gráfico 6.18: evolución de la rentabilidad económica en las medianas empresas para los años 2005-2014 -----	28
Gráfico 6.19: evolución del margen en las grandes empresas para los años 2005-2014 -----	29
Gráfico 6.20: evolución del margen en las medianas empresas para los años 2005-2014 -----	29
Gráfico 6.21: evolución de la rotación en las empresas grandes para los años 2005-2014 -----	30
Gráfico 6.22: evolución de la rotación en las empresas medianas para los años 2005-2014 -----	30
Gráfico 6.23: evolución de la rentabilidad financiera en las empresas grandes durante los años 2005-2014 -----	31
Gráfico 6.24: evolución de la rentabilidad financiera en las empresas medianas durante los años 2005-2014 -----	31

1.RESUMEN

En éste trabajo se va a analizar la situación económico-financiera de cinco empresas nacionales que operan en el sector lácteo. Se van a diferenciar dos grupos: el primero, formado por tres empresas definidas no PYMES, como lo son Corporación Alimentaria Peñasanta, Danone y Leche Celta, y el segundo formado por empresas definidas como medianas, como lo son Helados Estiu y Celgan.

La primera parte se puede considerar más de aporte teórico o descriptivo. Tiene como objetivo mostrar varios de los índices macroeconómicos más significativos y de mayor utilidad, como el PIB, así como varios aspectos concretos de nuestras empresas enfocados al sector lácteo, como la producción nacional en el sector o los índices de ventas en las grandes empresas. Además, mostraremos la evolución del coste de los préstamos y el volumen de estos, factor clave a la hora de desarrollar la actividad productiva. Antes de comenzar la segunda parte, explicaremos brevemente la muestra y unos comentarios de las empresas seleccionadas.

Tras ello, en la segunda parte se han tomado como muestra las partidas recogidas en el Balance y en la PyG necesarias para el cálculo de los ratios pertenecientes a las empresas mencionadas anteriormente. Esta parte tiene un enfoque más práctico, ya que tiene como finalidad analizar la evolución de la situación económico-financiera de nuestras empresas. Se mostrará la evolución de cada ratio separando las empresas grandes de las PYMES, con el fin de establecer comparativas y observar las diferentes evoluciones y las posibles estrategias seguidas a partir de los ratios.

Por último, y a la vista de los resultados obtenidos, la crisis afectó fuertemente a nuestras empresas. El aumento del coste de los préstamos en España respecto a la UE provocó una mayor dependencia de los fondos propios, especialmente en las PYMES, lo que se refleja en un aumento de la liquidez debido a la mayor restricción del crédito en estas empresas. Tanto la rentabilidad económica como la financiera experimentan una tendencia al alza en los dos últimos años, motivada por la recuperación del consumo.

ABSTRACT

This Project has the aim of analyse the economic and financial situation of five domestic companies, who operate in the milk sector. It is going to distinguish two groups: the first one, composed by three companies defined as the large ones, like Corporación Alimentaria Peñasanta, Danone y Leche Celta, and a second group, composed by two medium companies, as Helados Estiu y Celgan

The first part can be considered more theoretical or descriptive. It has the aim of showing several and more useful macroeconomic rates, as well as several concrete aspects of our companies, focused on milk sector, as national sector production or rates of sales on large companies. Besides, we will show the loans rates evolution, as well as the volume of these loans. This is a crucial factor for the development of the productive activity. Before to begin with the second part, we will explain briefly the simple and some comments about the selected companies.

After that, in the second part, and with an approach much more practical, we will analyse the economic and financial situation through the evaluation of ratios. It will be showed the evolution for each ratio, separating between large companies and medium companies, with the aim of establish comparatives and observe the different evolutions and the possible taken strategies. The required formulas needed to create ratios are collected in the appendix at the end of the project.

To sum up, several conclusions has been enumerated, reached after the previous ratio analysis, which it is proved the strong affectation suffered by the sector consequence of the crisis in our country.

2. INTRODUCCIÓN

El presente trabajo tiene la finalidad de mostrar la situación económico-financiera del sector lácteo en España entre los años 2005 y 2014. Dicho sector pertenece al sector primario, que engloba principalmente actividades agrícolas, ganaderas o pesqueras. En particular, el sector lácteo puede englobarse también dentro del sector de alimentación, ya que proporciona todo tipo de alimentos compuestos por leche, como yogures, quesos, o helados.

Se ha elegido este sector debido a la fuerte influencia que tiene en nuestro país. España cuenta con un gran número de productores ganaderos, así como varias grandes empresas tienen su origen en España, como Peñasanta, Leche Celta, Pascual o Puleva, entre otras, lo que expresa su importante influencia en los niveles del PIB y del empleo nacionales. Existe una fuerte interrelación entre los productores ganaderos y las industrias lácteas. Las deficientes políticas comunitarias afectaron negativamente a los productores ganaderos, los cuales vieron cómo eran incapaces de cubrir sus costes de producción, cada vez más elevados, con los bajos ingresos generados por la venta de su leche a las industrias.

Todo esto hace que sea un sector clave en el buen funcionamiento de nuestra economía, debido a la gran tradición ganadera en nuestro país, localizada principalmente en el tercio norte, en la que muchas familias de zonas rurales están teniendo graves problemas para sacar adelante sus pequeños negocios, así como las industrias lácteas se ven claramente beneficiadas.

A continuación, se va a mostrar el marco descriptivo del sector a estudiar, analizando, entre otras variables, la evolución del PIB y del empleo en el sector primario, en el cual, las actividades ganaderas, y más concretamente, las dedicadas al sector lácteo, tienen una gran importancia.

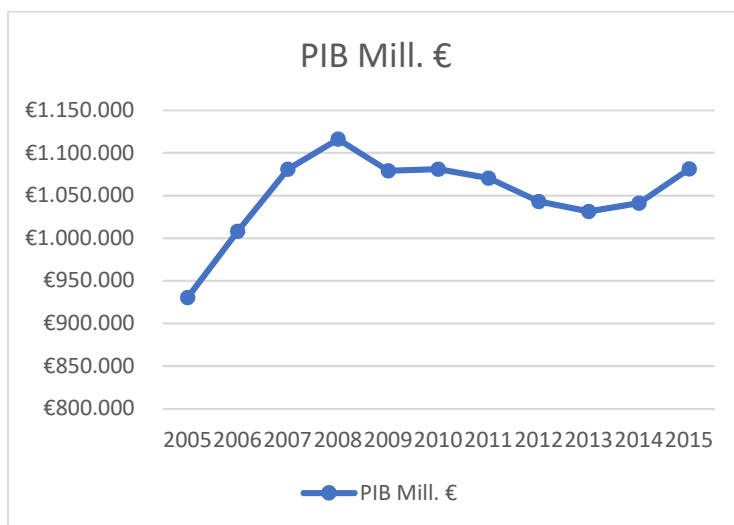
3. ANÁLISIS DESCRIPTIVO DEL SECTOR

En este apartado se mostrará la evolución de varios de los índices macroeconómicos más significativos de la economía y su influencia en el sector que se pretende analizar, como lo son el PIB, datos de empleo, productividad enfocada al sector lácteo, y evolución del tipo de interés de los préstamos y del volumen de préstamos concedidos.

3.1 PIB NACIONAL Y PIB RESPECTO AL SECTOR

El PIB (Producto Interior Bruto) es el índice macroeconómico por excelencia, ya que refleja la cantidad de bienes y servicios producidos o realizados por una economía en un período de tiempo determinado.

Gráfico 3.1 Evolución del PIB en términos anuales para los años 2005-2015

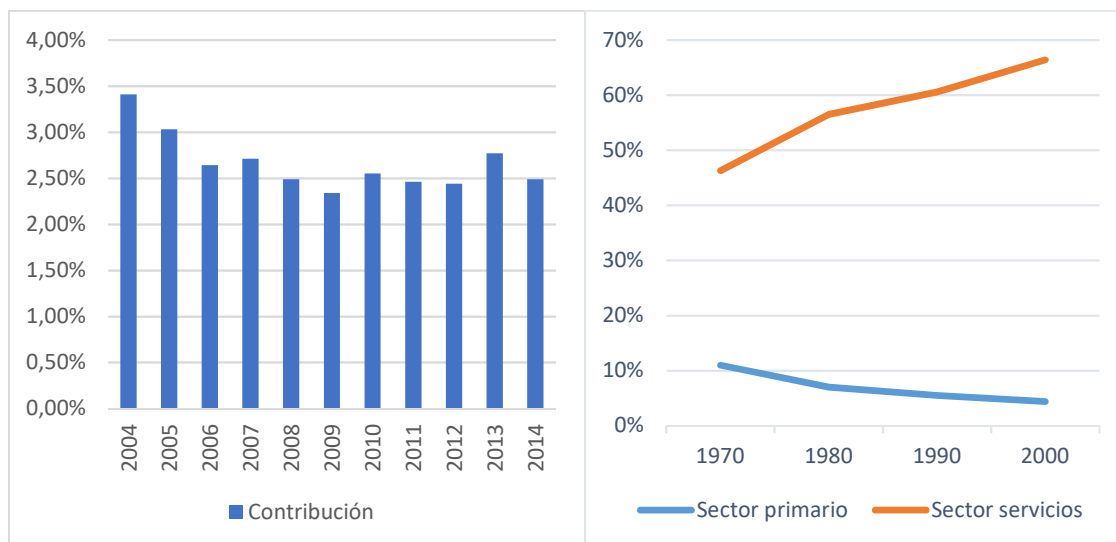


Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE 2016

Se observa el gran crecimiento del PIB hasta el año 2008, explicado por la buena salud que gozaba la economía nacional, situada en altos niveles de confianza y fomentando grandes inversiones. A partir del 2009 se produce un moderado decrecimiento, agudizado en los años 2012 y 2013, motivado por la reducción de la demanda interna, provocada por la crisis económica que trajo consigo la disminución del gasto de las familias, contrarrestado por el auge de las exportaciones y por el turismo. Por último, se aprecia el importante crecimiento a partir del año 2014, explicado por el final de la etapa más cruenta de la recesión. La vuelta paulatina a la generación de empleo reactivó el consumo, lo que favoreció la recuperación empresarial.

Gráfico 3.2: Contribución al PIB del sector primario para los años 2004-2014

Gráfico 3.3 Evolución de la contribución al PIB de los sectores primario y servicios entre los años 1970 y 2000.

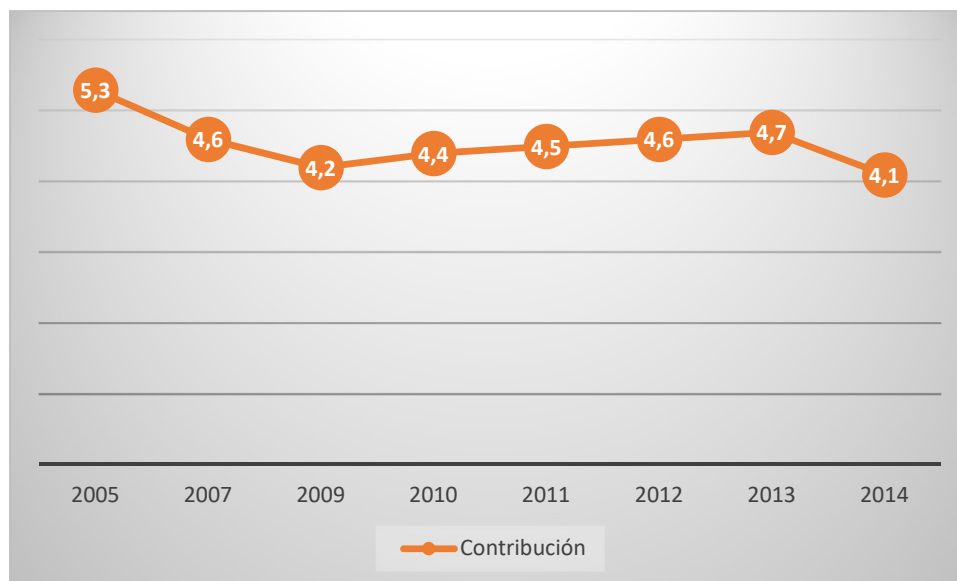


Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Statista.com

A la vista del primer gráfico, se observa el descenso en los años previos a la crisis (2004-2008). Esto viene explicado por el auge del sector servicios y la llamada *terciarización* de la economía española, en la que, como se observa claramente en el gráfico de la derecha, el turismo pasó a convertirse en la principal fuente económica, mientras que el sector primario dejó de tener un peso significativo en el PIB, ya que experimenta un constante descenso. Además, y volviendo al gráfico de la izquierda, a partir del año 2009 se produce una parada en el descenso de la contribución al PIB del sector, incluso una tímida recuperación. Esto puede explicarse por los mayores recursos económicos, a través de la PAC (Política Agraria Común), que han servido de sustento a muchos pequeños negocios, aunque sigue siendo muy deficitaria o injusta en muchas ocasiones. Así lo expresa la eurodiputada y vicepresidenta de la comisión de agricultura del Parlamento Europeo, Clara Aguilera, la cual aboga por una PAC única y fuerte para el conjunto de la Unión Europea, lamentando que actualmente exista una PAC concreta para cada nación. En su opinión, es necesario acabar con que cada Estado lleve a cabo su PAC, ya que ésta sólo tendrá futuro si es común. (Agrodigital.com, 2016)

3.2 APORTACIÓN AL EMPLEO

Gráfico 3.4: Aportación al empleo del sector primario durante los años 2005-2014



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE

Visto hasta ahora el PIB y su aportación, a continuación, nos centraremos en cómo influye el sector primario en el empleo.¹ La evolución sigue una tendencia similar a la de la contribución al PIB anteriormente estudiada. Se observa el claro descenso entre los años 2005 y 2009, experimentando una caída de 0,9 puntos porcentuales entre esos años. Las razones son muy similares a las anteriormente comentadas en la contribución al PIB: el continuo auge del sector servicios, el éxodo rural (abandono de zonas rurales hacia núcleos urbanos) y consiguientes mayores oportunidades de empleo en dichas zonas. Dicho esto, se observa un repunte entre los años 2009 y 2013, pasando de un 4,2% a un 4,7%. Esto puede venir explicado por la influencia de la crisis en el mercado laboral, y la proliferación de contratos temporales, especialmente en las grandes áreas urbanas, donde el sector servicios tiene gran protagonismo. Por ello, muchas personas decidieron regresar a zonas rurales, lo que puede haber motivado el mencionado repunte.

3.3. PRODUCTIVIDAD EN EL SECTOR LÁCTEO

A continuación, y vistos ya varios aspectos generales del sector primario, nos centraremos en nuestro objeto de estudio, como es el sector lácteo en España. Se va a mostrar la evolución de la cantidad de leche producida anualmente en nuestro país destinada únicamente al consumo humano para los años 2005-2015.

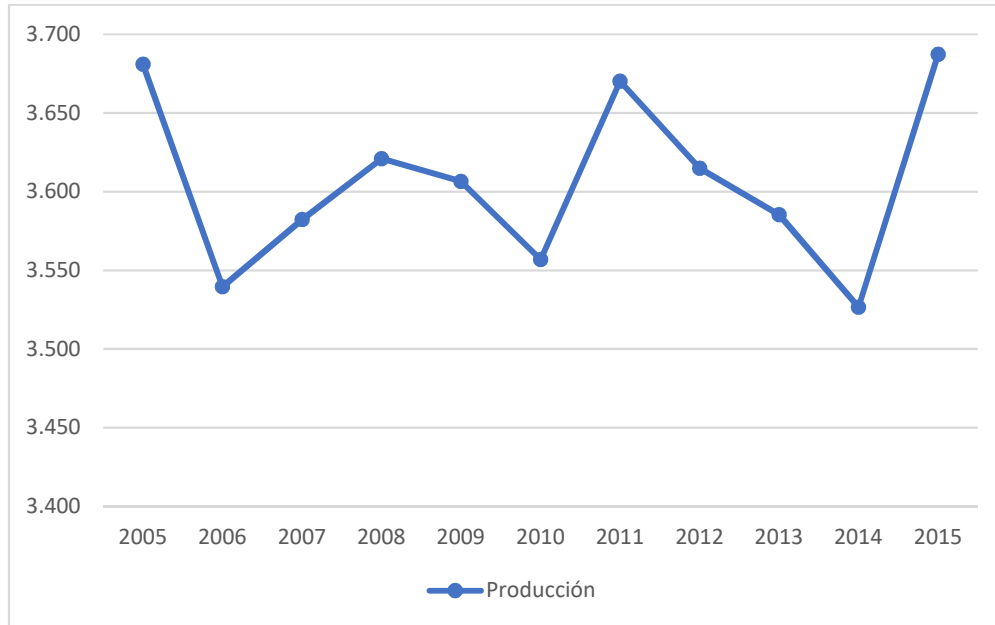
A lo largo de su historia, España siempre ha sido un país productor lácteo por excelencia, ya que se dan las adecuadas condiciones meteorológicas para el correcto desarrollo de las especies bovinas, ovinas o caprinas, principalmente. La región española con más tradición láctea es Galicia, junto a Asturias o Cantabria.

Cabe reseñar que a partir del 1 de abril de 2015 se suprimieron las llamadas *cuotas lácteas*, una política comunitaria destinada a regular la producción con el objetivo de

¹ No se han podido encontrar datos de contribución al empleo ni para el año 2006 ni para el 2008.

evitar la creación de excedente en el mercado. Con esta decisión, los ganaderos tendrán que ajustar su nueva producción a la demanda del mercado, haciendo que los precios se vuelvan mucho más volátiles.

Gráfico 3.5: Evolución anual de la producción láctea en España



(Fuente: Elaboración propia a partir de datos del MAGRAMA)

A la vista del gráfico, se ve una evolución con altibajos, moviéndose los índices de producción en un rango entre 3.550 miles de toneladas aproximadamente y 3.700.

En un primer comentario, se puede afirmar que la producción se ha visto reducida durante los años de crisis económica (2007-2010). El descenso drástico para el año 2006 es debido al gran número de pequeño productor lácteo nacional, formado por familias con tradición ganadera con pocos mecanismos de gestión, que tuvieron que renunciar a continuar la producción debido a la dificultad para lograr inversiones en maquinaria, debido a la escasa mano de obra en un sector que demanda procesos de automatización.

Así lo indican (Vinatea & Madrigal, 2009) en su informe “El Sector Vacuno de Leche y el Seguro Agrario”: *El sector ha sufrido un intenso proceso de reestructuración, que ha dado lugar a una importante reducción en el número de explotaciones, principalmente en base a la desaparición de explotaciones de pequeño tamaño, que no han podido entender ni adaptarse a las situaciones cambiantes por las que ha ido transcurriendo el sector productivo.*”

Otra de las razones principales para dicho oscilamiento es el constante aumento de los costes de producción, principalmente de las materias primas, unido a gastos corrientes como electricidad o seguros sociales. Este hecho provoca que el coste total de producir un litro sea mayor al precio recibido por las industrias lácteas, lo que ha obligado a reestructurar, o incluso cerrar, infinidad de pequeñas productoras lácteas a lo largo del norte de España. Producir un litro de leche en Asturias cuesta una media de 35 céntimos. En cambio, el precio medio por litro que pagan las industrias en la región ronda los 31 céntimos, de los cuales el 75% (27 céntimos) es el coste de la alimentación. A esto se suman los seguros sociales y la electricidad., que amenaza con encarecerse.

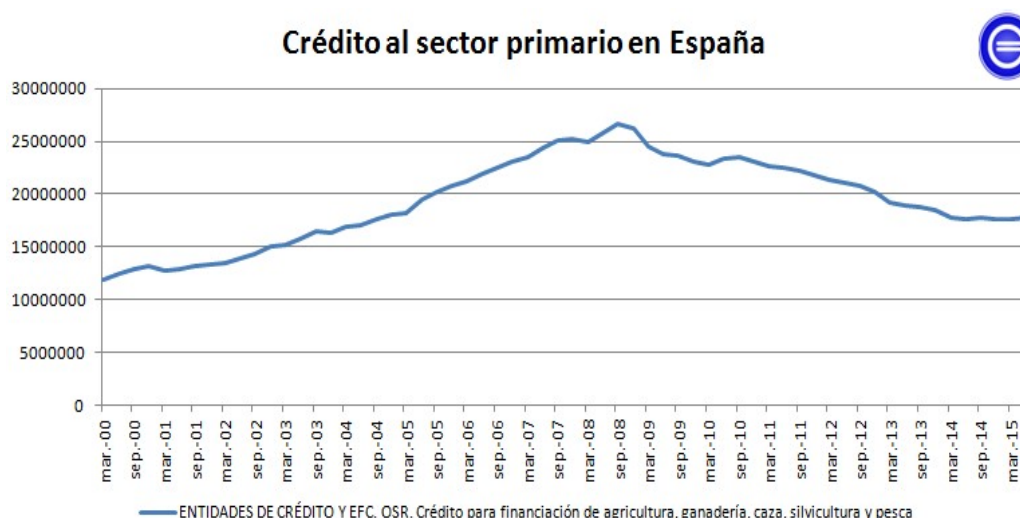
(Iglesias, 2011). Esta situación hace que la supervivencia de muchas productoras ganaderas de la zona se complique seriamente.

3.4 EVOLUCIÓN DEL CRÉDITO BANCARIO

Visto hasta ahora varios índices macroeconómicos, así como la producción centrada en nuestro sector, en este apartado analizaremos la evolución del crédito bancario para el sector primario nacional y el volumen de préstamos y el tipo de interés de los mismos comparando España con la zona euro.

3.4.1 Crédito en el sector primario

Gráfico 3.6: Evolución del crédito al sector primario en España



Fuente: Economipedia

En los años previos a la aparición de la crisis (hasta el año 2008), se observa el continuo aumento de las oportunidades crediticias para las empresas de nuestro sector. Estas oportunidades vienen dadas por el ICO, Instituto de Crédito Oficial, entidad de carácter público, que es el financiador principal de las actividades del sector.

La buena situación económica de la época, unida a que todavía el sector servicios no había irrumpido tan fuertemente en nuestra economía, y a la gran necesidad de modernización del sector, fomentó el aumento en la disposición de crédito.

Como es de esperar, y a la vista del gráfico, la línea de crédito con la llegada de la crisis comenzó a bajar de forma moderada, pero constante, pasando de moverse más de 25.000 millones de € en septiembre de 2008, a tan sólo unos 17.000 en septiembre del 2014. Esto es explicado por los impagos en los contratos hipotecarios por parte de las familias, a raíz de la burbuja inmobiliaria: los bancos dejaron de percibir sus derechos, por lo que la facilidad para seguir dando préstamos desapareció.

Para reflotar el sector, de por sí muy necesitado de inversiones continuas para mantenerse competitivo, han aparecido recientemente productos bancarios destinados especialmente a estimularlo de nuevo, y se han firmado acuerdos desde Europa para volver a estimular dicho sector tan castigado, como el firmado entre el Banco Central de Inversiones (BEI) y el Instituto de Crédito Oficial (ICO) junto a las principales organizaciones bancarias españolas. Dicho acuerdo consiste en medidas de apoyo logístico a diversas actividades del sector primario, como mejoras del regadío o mejoras de la vivienda rural. (Gil, 2015) Este acuerdo puede haber influenciado a alguno de los

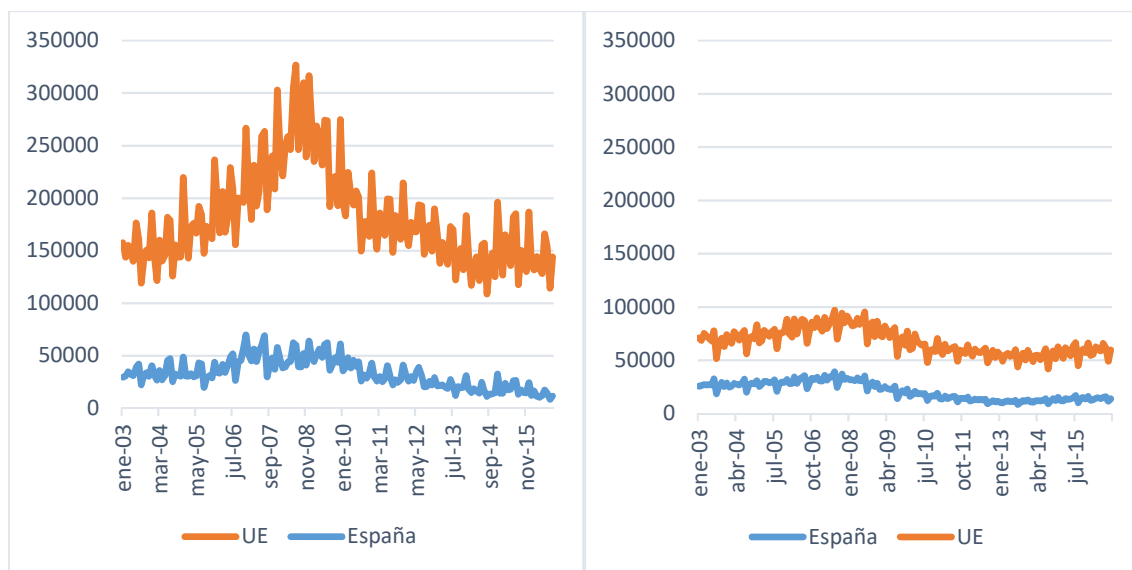
ratios de nuestras empresas. La mejora en las técnicas de producción del sector lácteo en España ha podido acarrear un aumento en la rentabilidad económica, calculada como el cociente entre el beneficio antes de intereses e impuestos (EBIT) y el total de activo. Esto es así ya que, al conseguir los productores lácteos una mayor eficiencia en su actividad, van a ser capaces de poder aumentar su nivel de producción láctea, lo que implica una mayor facilidad de acceso a las materias primas requeridas las empresas, lo que supone una reducción de gastos, ya que las empresas evitan el desplazamiento a países extranjeros en busca de leche, así como una más que probable subida en los ingresos, ya que las empresas van a poder disponer de un mayor número de productos en el mercado.

3.4.2 Evolución del volumen de los préstamos y tipos de interés

Tras observar el crédito en el sector primario, a continuación, se muestra la evolución del volumen o importe de préstamos concedidos, así como el tipo de interés de dichos préstamos, mostrando de forma conjunta la información para España como para la UE, tanto para préstamos de más de 1 millón de euros, destinados a empresas grandes, como para préstamos de hasta 1 millón, entendidos destinados a PYMES.

Gráfico 3.7: Evolución conjunta del volumen de préstamos de más de 1 millón de € para España y para UE

Gráfico 3.8: Evolución conjunta del volumen de préstamos de menos de 1 millón de € para España y para UE



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del BCE

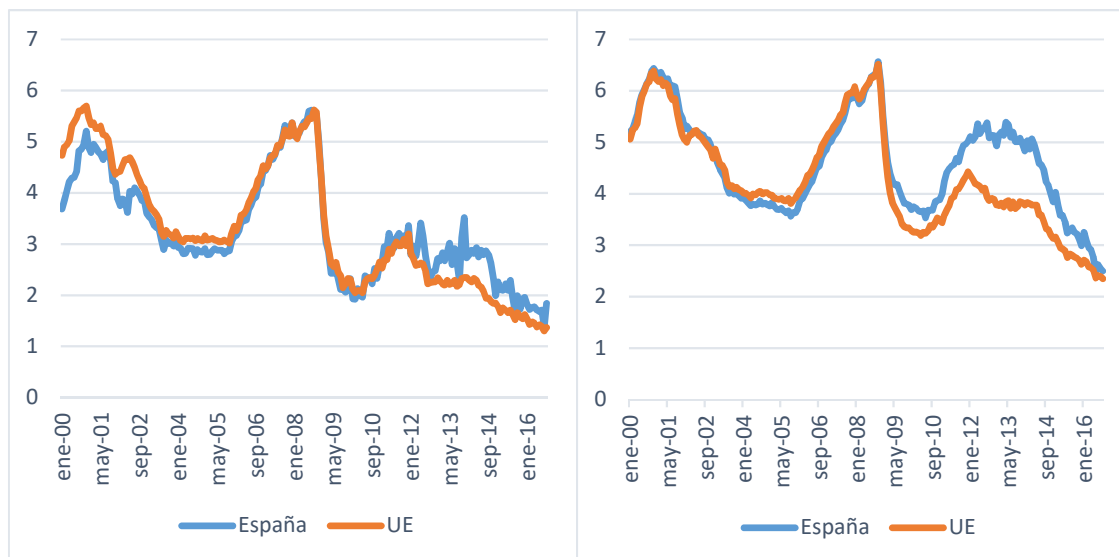
Puede verse como, tras la llegada de la crisis a Europa a finales del 2007 aproximadamente, el dinero de crédito que circula en España es casi ínfimo, en comparación con el resto de Europa, sobre todo para préstamos a empresas grandes. Esto puede venir explicado por la reestructuración en las entidades, que incide en el crédito. Los bancos que fueron recapitalizados a través de fondos públicos se les impuso disminuir la cantidad de préstamos en sus cuentas, así como una serie de fuertes avales. (Ayuso, 2013). También, se aprecia el claro descenso en ambos volúmenes, mucho más apreciable en los préstamos de más de 1 millón de €, a partir de aproximadamente el año 2010. Esto viene explicado por el fuerte endeudamiento de las arcas públicas de varios países europeos, principalmente los conocidos como PIGS (Portugal, Irlanda, Grecia y España), explicado por la gran inyección de fondos públicos

para recuperar al sector bancario de dichos países, fuertemente castigado por la crisis financiera. España fue uno de los países que cosechó un mayor nivel de endeudamiento público, lo que conllevó que la prima de riesgo, es decir, el coste de financiación que soporta un país respecto a Alemania, se viera fuertemente aumentado, propiciando así que España se viera como un país muy inseguro para realizar inversiones. Todo esto influyó en el citado descenso del importe de los préstamos, dificultando el acceso a las fuentes de financiación ajenas a las empresas.

Se observa cómo, en los años previos a la crisis financiera (2003-2007) el volumen de los préstamos tiene una tendencia de crecimiento para UE, mientras que España siguió una línea más estable. Lógicamente, como se aprecia en los gráficos, el volumen monetario que fluye a las PYMES es notoriamente menor debido a su menor poder financiero respecto a las grandes.

Gráfico 3.9: Evolución conjunta de los tipos de interés en préstamos de más de 1 millón de €.

Gráfico 3.10: Evolución conjunta de los tipos de interés en préstamos de menos de 1 millón de €



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del BCE

A la vista del gráfico, y en líneas generales, puede decirse que España ha seguido una línea de tendencia muy similar al resto de la Unión Europea en los costes de sus préstamos, debido a que la mayoría de las políticas económicas se toman de forma global para toda Europa.

La entrada en vigor del euro como moneda única a comienzos del siglo XXI trajo consigo incentivos y beneficios a las actividades empresariales. De esta manera, se observa una bajada del coste de los préstamos, ya que, debido a la homogeneización de los tipos de cambio, los precios tendieron a la estabilización, creando un escenario de certidumbre en la que las entidades financieras surtían crédito con facilidad, haciendo posible que el coste descendiera. En estos años iniciales España posee un coste ligeramente inferior a la zona euro. Como indica (Missé, 2006), *“en el caso de España, la imagen de solvencia de la moneda única ha facilitado la inversión extranjera y se apunta también como una de las causas del boom inmobiliario, por la fuerte afluencia de capitales extranjeros hacia la adquisición de segundas residencias en las costas”*. Todas estas razones favorecieron que las entidades financieras dispusieran de crédito con mayor seguridad.

A esto hay que añadir el fuerte crecimiento del PIB nacional y la favorable coyuntura económica que atravesaba nuestro país, lo que favorecía la entrada de capital inversor extranjero.

Tras unos años de estabilización, se observa para el año 2006 un considerable aumento en los tipos para ambas situaciones, hasta alcanzar su pico en el año 2008. El volumen de préstamos concedido se contrajo bruscamente, con motivo de la incertidumbre creada en Europa a raíz de los primeros síntomas de la emergente crisis inmobiliaria en EE. UU, propiciada por el aumento masivo de la morosidad en los créditos hipotecarios. Se observa cómo, en los préstamos para PYMES, el coste es superior. Por ejemplo, para noviembre de 2008 se observa un coste del 6,04% en préstamos de menos de un millón, frente al 4,87% para los de más de un millón.

Cabe reseñar que, a partir del año 2009, se llevó a cabo en nuestro país la llamada *reestructuración bancaria*, en la que se llevaron medidas para evitar lo sucedido en EE. UU, a través de procesos de fusión o adquisición entre entidades, pretendiendo un ahorro en costes estructurales y de personal, además de inyecciones de dinero público a modo de aval, con el fin de recuperar el mercado bancario para que siga fluyendo el crédito. En este año, una de las políticas monetarias europeas consistió en decidir bajar los tipos de interés, como se observa en ambos gráficos. Asimismo, cabe destacar de nuevo la crisis de deuda soberana generada en el año 2010, y la utilización de fondos públicos para reflotar el sistema bancario europeo. En este sentido, el aumento generalizado de la prima de riesgo en los PIGS, focalizado principalmente a España, conllevó que las entidades financieras exigieran un mayor tipo de interés para sus préstamos debido al escenario de mayor riesgo creado en España. Todo esto sumió en una fuerte incertidumbre a la UE, por lo que el riesgo asociado a la entrada de capitales en nuestro país hizo que el diferencial España-UE en los tipos de interés comenzara a mostrarse superior para nuestro país.

Por último, se observa a partir del año 2011 unos tipos para España moderadamente superiores a los de la UE en ambos gráficos, dentro de una tendencia a la baja. Estos índices superiores para nuestro país se deben a la situación más grave provocada por la crisis que en el resto de la zona euro. La debacle del sector inmobiliario, sostén de la economía española durante décadas, incluido el primer lustro del siglo XXI, siendo el mayor promotor de viviendas de Europa. El miedo al contagio de EEUU hizo que los bancos nacionales sintieran una mayor aversión al riesgo de impago, unido a las fuertes restricciones en modo de avales creados por las autoridades políticas para nuestro país. Todo esto se asocia con el agravamiento de la crisis de deuda pública y su relación con la bajada del consumo privado, en un contexto de crisis económica, para los años 2011 y 2012, el cual explica el aumento de la mencionada brecha España-UE.

Para ambos gráficos, se observan unos costes superiores en España, sobre todo en los préstamos de menos de 1 millón. Esto es así, debido a la inseguridad que generaba nuestro país, motivada por el rescate bancario sufrido. Las PYMES, que representan en España un porcentaje mayor del tejido empresarial que en el resto de Europa, no transmiten la necesaria seguridad y viabilidad requeridas para recibir crédito, lo que, unido a la restricción global de crédito europeo, hizo que se vieran en una delicada situación de negocio.

4. EXPLICACIÓN DE LA MUESTRA Y PRESENTACIÓN DE LAS EMPRESAS A ANALIZAR

Hasta aquí, se han analizado algunas variables necesarias para entender cómo pueden afectar dichas variables al resultado del análisis económico-financiero, que estudiaremos a continuación.

Antes de comenzar con el análisis, en este apartado vamos a explicar cómo se ha tomado la muestra necesaria para el estudio, así como una breve presentación de cada uno de las cinco empresas seleccionadas, mientras que en el siguiente apartado mostraremos las ventas en las grandes empresas.

El sector lácteo tiene una gran impronta en nuestro país, con un importante número de empresas tanto nacionales como internacionales establecidas en España. Se han elegido un total de cinco empresas, tres definidas como grandes, Peñasanta, Danone y Leche Celta, y dos definidas como PYMES², Helados Estiu y Celgan.

Todos los datos de dichas empresas han sido extraídos de la base de datos SABI, que contiene información empresarial de más de 2³ millones de organizaciones españolas. Se ha accedido a las cuentas consolidadas de las empresas grandes y las individuales de las PYMES. Esto es así debido a que dichas empresas grandes son parte de un grupo de empresas.

Tras acotar la búsqueda de acuerdo a nuestras exigencias, se han ido exportando las variables necesarias para el análisis económico-financiero a través de los ratios, los cuales relacionan magnitudes y arrojan una proporción. Las fórmulas empleadas en dichos ratios se recogen en el anexo al final del trabajo.

Tras crear los ratios, en un documento Excel se han trasladado los datos de dichos ratios y se han construido gráficos para cada ratio y tipología de empresa.

A continuación, vamos a presentar cada empresa de una forma breve.

- La Corporación Alimentaria Peñasanta nace en 1994, después de que Central Lechera Asturiana, una Sociedad Agraria de Transformación (SAT) constituida en 1984, decidiera cambiar su estado societario a Sociedad Anónima, ampliar capital y trasladar su domicilio a Asturias. En 1995, dicha sociedad pasa a denominarse Corporación Alimentaria Peñasanta. En 1997, CAPSA absorbe las mercantiles LARSA y ATO, tomando presencia en Cataluña. En 1999, se realiza una ampliación de capital, en la que entran como accionistas Cajas de Ahorros asturianas. En 2001 absorbe Yogures Andaluces S.A, aumentando su expansión al mercado en el sur. (CAPSA FOOD, s.f.)
- Los orígenes de Danone se remontan a 1916, cuando Isaac Carrasco se instaló en Barcelona, donde se interesó por las enfermedades infantiles de la época, y lanzó la marca Danone, disponible en farmacias únicamente. A partir de los años 70, Danone comienza a desarrollar nuevas líneas de actividad en nuestro país, como las aguas Font Vella en 1973, y Lanjarón, en 1993. En 2007, la compra de

² Empresa definida como PYME: Que al cierre del ejercicio cumpla la condición de número de empleados y no superar la cifra de negocio o balance general:

-Número de empleados entre 10 y 49 para pequeñas, y entre 50 y 249 para medianas

-Cifra de negocio entre 2 y 10 millones de € para pequeñas, y entre 10 y 50 millones para medianas

-Balance general entre 2 y 10 millones de € para pequeñas, y entre 10 y 43 millones para medianas

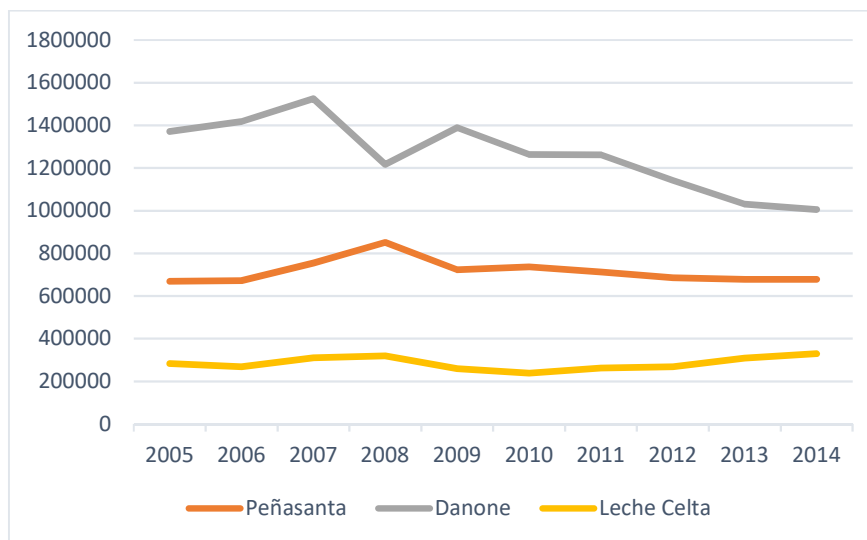
- Numico permitió a Danone entrar en el mercado de la nutrición médica. (DANONE, s.f.)
- Leche Celta es una industria española de origen gallego, creada en 1989. En 2000, fue adquirida por Suiza Foods, que desembolsó 45 millones de dólares por el 75% de la empresa gallega, con el fin de extenderse en el mercado ibérico. Suiza Foods, productora láctea americana, ahora llamada Dean Foods tras su absorción, vendió en 2006 su filial láctea española a Lactogal, empresa láctea portuguesa. Cuenta con una amplia cartera de marcas, entre las que destacan Mimosa, Agros, Matinal, Adágio, Vigor y Plena. (C.G.B, 2006)
 - Helados Estiu nació en 1983 uniendo la tradición familiar a las exigencias de una fabricación moderna y avanzada. Cuenta en su totalidad con capital 100% de origen valenciano. Es una empresa claramente comprometida con minimizar al máximo el impacto ambiental en sus procesos productivos. (Helados Estiu, s.f.)
 - Por último, Celgan se creó como una pequeña central que recogía la leche de los ganaderos de la zona, acción que continúa realizándose, 50 años después. En 1983, es adquirida por la Sociedad Anónima Jose Sánchez Peñate (JSP S.A), con el objetivo de ampliar su línea de productos lácteos a yogures y postres. (CELGAN, s.f.) (JSP, s.f.)

5. VENTAS EN GRANDES EMPRESAS

Tras describir la muestra y las cinco empresas brevemente, en este apartado se va a analizar la evolución de la cifra de negocio para las tres empresas definidas como grandes.

Se ha acudido a las cuentas consolidadas ya que todas las partidas utilizadas no representan a una sola sociedad, sino a un conjunto de empresas con una matriz dominante o principal.

Gráfico 5.1: Evolución del importe de ventas (miles de €) para las grandes empresas durante los años 2005-2014



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

A la vista del gráfico, se puede decir que la sociedad con las ventas más altas en términos globales fue Danone, seguida de Peñasanta y Leche Celta.

En los años previos a la crisis (2005-2008), se observan unas cifras de ventas muy estables, pero a la vez escasas comparadas con las demás para Leche Celta, si bien

las otras sufrieron cambios. Peñasanta obtuvo un repunte más significativo, debido, principalmente, al proceso de expansión nacional llevado dichos años, con el fin de modernizar sus plantas de producción, haciendo que sus procesos de fabricación sean más efectivos. Peñasanta ha adquirido la factoría láctea de La Serrana Campo Leite, La operación se enmarca dentro del plan nacional de expansión de la compañía, que lidera el sector español de leche líquida desde hace ya más de cinco años con su marca Central Lechera Asturiana, (Europa Press, 2008)

Respecto a Danone, se produce un descenso acusado para el 2008, debido a la decisión de aumentar sus precios en nuestro país un 10% para dicho año. Las razones, en palabras del presidente de la corporación Frank Riboud son tanto por el aumento del precio de la leche como por el de las tarifas publicitarias.

A la vista de ésta decisión, los consumidores optaron por consumir productos lácteos de otras empresas del sector, al tener éstos precios más atractivos.

La poca variación de Leche Celta es debido a la escasa expansión nacional e internacional, más allá de la propia región gallega y comunidades adyacentes. Además, dicha compañía ha llevado a cabo un escaso número de campañas publicitarias en relación a sus competidoras, lo que no ha estimulado demasiado su consumo. No obstante, como se ve, se encuentra en una pequeña pero continua recuperación, consolidada por la alianza en 2015 entre Peñasanta y Celta para comercializar su marca blanca, Iberleche, lo que ha posibilitado una mayor competencia en cuanto a precios. (EuroGanadería, 2015)

6. ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO

Tras un primer apartado más teórico, enfocado a mostrar en primer lugar la evolución de los principales índices macroeconómicos en el sector primario, así como la producción en nuestro subsector a estudiar, concretamente el lácteo, finalizando con el estudio de la evolución del crédito bancario nacional frente al de Europa, en este apartado se va a llevar a cabo un análisis económico-financiero de las empresas elegidas, a través del estudio de ratios. Se mostrará para cada ratio la evolución en las grandes empresas a estudiar (Peñasanta, Danone, Leche Celta) y para las pequeñas (Helados Estiu, Celgan), con el objetivo de hacer una comparación entre las grandes empresas y las PYMES.

Dicho análisis consta de tres partes. La primera parte se centra en el estudio de la liquidez y solvencia, la segunda, en la autonomía financiera y el endeudamiento, y la tercera, en el estudio de las rentabilidades. Todos los datos han sido extraídos de la Base de Datos SABI.

6.1 LIQUIDEZ Y SOLVENCIA

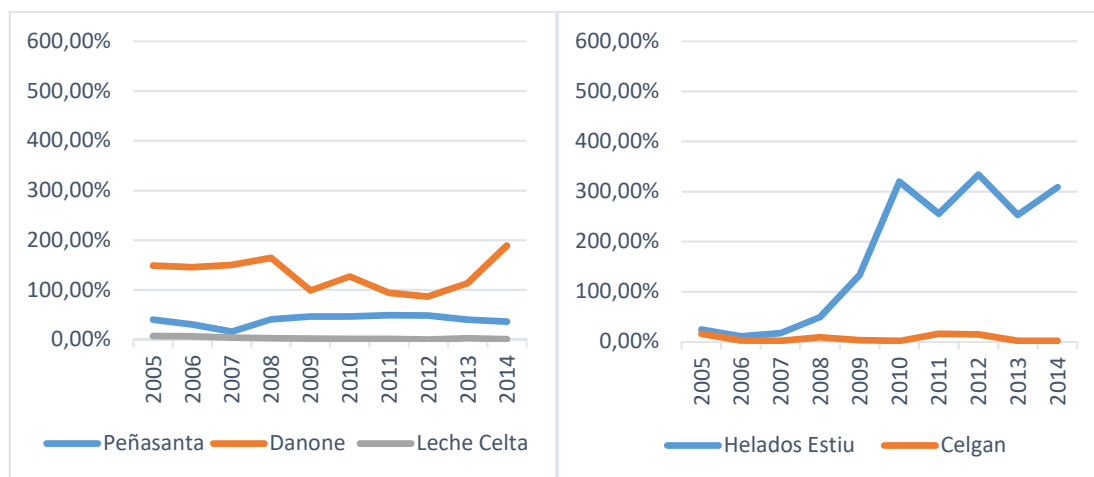
Este primer apartado tiene como objeto medir la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones corrientes a través de su activo corriente, que puede disgregarse principalmente en existencias, o unidades físicas dispuestas en el almacén para ser puestas a la venta, deudores, importes pendientes de ser cobrados a nuestro favor por parte de nuestros clientes, y activos líquidos, o dinero existente en caja y/o bancos. En relación con las partidas empleadas, se analizarán la liquidez inmediata, test ácido, solvencia y fondo de maniobra.

6.1.1 Liquidez inmediata

A través de éste ratio se mide la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones inmediatas de pago en el corto plazo a través de sus activos líquidos (efectivo y caja). Si el valor del ratio es bajo, se pueden tener problemas para atender los pagos. Por el contrario, si el ratio es muy alto, pueden existir disponibles ociosos y, por tanto, perder rentabilidad de los mismos. Como valor óptimo se podría indicar para este ratio el de 0,3 (30%) aproximadamente (Espinosa, 2011).

Gráfico 6.1: Evolución anual de la liquidez en las grandes empresas durante los años 2005-2014

Gráfico 6.2: Evolución anual de la liquidez en las empresas medianas durante los años 2005-2014



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

En los años previos a la aparición de la crisis, se observa la baja liquidez para Peñasanta y Leche Celta. Se observa, hasta el año 2009 el alto peso de los activos líquidos en el circulante de Danone para este tramo, observándose cifras del 150%. Esto es un síntoma de exceso de efectivo o recursos ociosos. Si bien, por una parte, la empresa dispone de *cash* para pagar sus obligaciones inmediatas, dicho exceso no está siendo reinvertido en la actividad productiva.

Con la llegada de la crisis, se observa una bajada en el nivel de liquidez para Danone hasta cifras inferiores al 100%, coincidiendo con la bajada en el nivel de ventas anteriormente observada, probablemente debido al aumento del ahorro en las familias y a la aparición de las marcas blancas en el sector.

Leche Celta, por su parte, a pesar de considerarse una gran empresa en términos cuantitativos, se encuentra muy por detrás en las cifras de negocio de las otras dos. Se observa la escasa influencia de sus activo líquidos en su circulante, inferior al 10%, síntoma de estar en dificultades para saldar sus obligaciones inmediatas.

Dentro de las PYMES se observa el gran crecimiento en la liquidez de Estiu, debido probablemente al afloramiento de las marcas blancas en el mercado a través de cadenas de bajo coste, como Mercadona, que ha originado un auge de las ventas, sobre todo con la llegada de la crisis, con el consiguiente reflejo en el efectivo. Una de las causas del crecimiento de nuestra compañía es que la desestacionalización del consumo, cada vez más presente en España, está permitiendo que las ventas no estén sujetas a las condiciones climáticas, afirma la AEHG, Asociación Española de Fabricantes de Helados en (EFE, 2008). A pesar de ser información de inicios de la crisis (año 2008), el sector no se vio demasiado afectado. La facilidad de poseer activos

líquidos llevó a la empresa a acometer importantes inversiones con el objetivo de reinvertir el exceso de activos líquidos disponibles como se aprecia en el gráfico. (2010-2012). Helados Estiu invertirá este año dos millones de euros en mejorar su eficiencia, aumentando por un lado la producción, con nuevas maquinarias, y por otro la capacidad de frío en sus líneas. La compañía busca satisfacer la demanda de sus clientes y completar e incrementar su gama de productos] (Valencia Plaza , 2012).

Además, las dificultades de acceso al crédito para las empresas PYMES en España son cada vez mayores en comparación con el resto de Europa. Si observamos el gráfico donde se muestra el tipo de interés exigido para los préstamos, se aprecia cómo a partir del 2011 el diferencial entre el coste para España y para Europa comienza a separarse claramente. Las PYMES, en comparación con las grandes empresas, especialmente en coyunturas de crisis económicas, suelen ser percibidas como más inseguras a la hora de conceder préstamos, dado que ofrecen menos avales en términos de capacidad de devolución, dado el menor importe de negocio que presentan. En España, la gran mayoría del tejido empresarial está formada por PYMES, siendo éstas las principales generadoras de empleo del país, con la consiguiente influencia en la economía. Una de las estrategias que, posiblemente, haya seguido Estiu es la de mantener unos altos niveles de liquidez con el fin de protegerse ante posibles problemas dado el contexto económico.

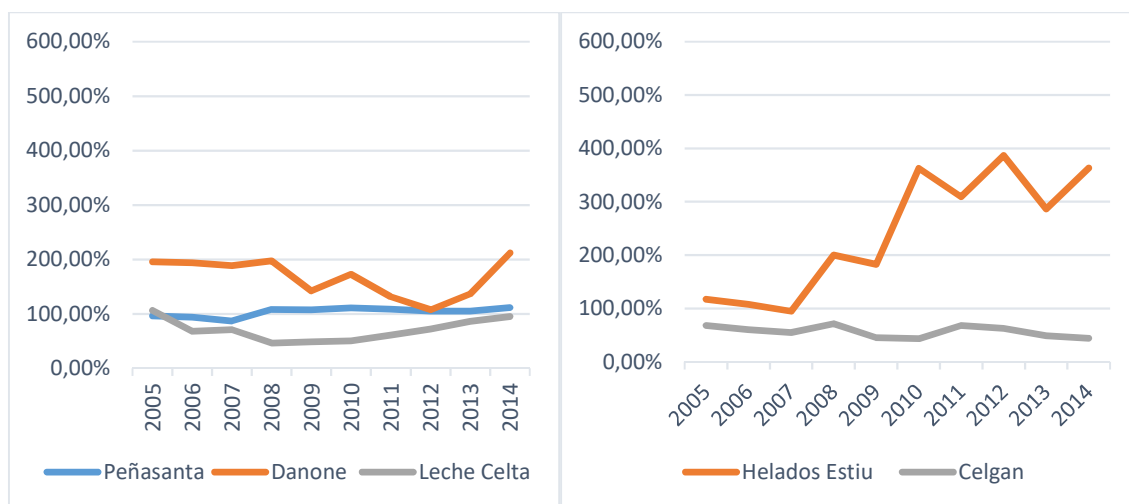
En cuanto a Celgan, se encuentra en una situación bastante contrapuesta. Se observa el escaso nivel de liquidez, inferior siempre al 10%. Esto indica una situación prácticamente de imposibilidad de hacer frente a sus pagos inmediatos. Paradójicamente, cabe reseñar que, siendo también PYME, Celgan no está siendo capaz de aumentar su liquidez como hace Estiu.

6.1.2 Test ácido

Es un ratio muy similar al de liquidez inmediata. Se diferencia en que aquí se estudia la capacidad para hacer frente a las deudas corrientes con el total del activo circulante excluyendo el importe de las existencias. Por lo tanto, se tienen en cuenta las partidas de clientes(deudores) y activos líquidos (dinero en caja y bancos)

Gráfico 6.3: Evolución del test ácido en las grandes empresas durante los años 2005-2014

Gráfico 6.4: Evolución del test ácido en las medianas empresas durante los años 2005-2014



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

Se observa, tanto para Leche Celta como para Celgan, el peso prioritario de las cuentas a cobrar a clientes dentro de su activo, debido a que su test ácido es claramente más alto que su liquidez. Para las demás empresas, su test ácido sigue una evolución muy similar a la de la liquidez.

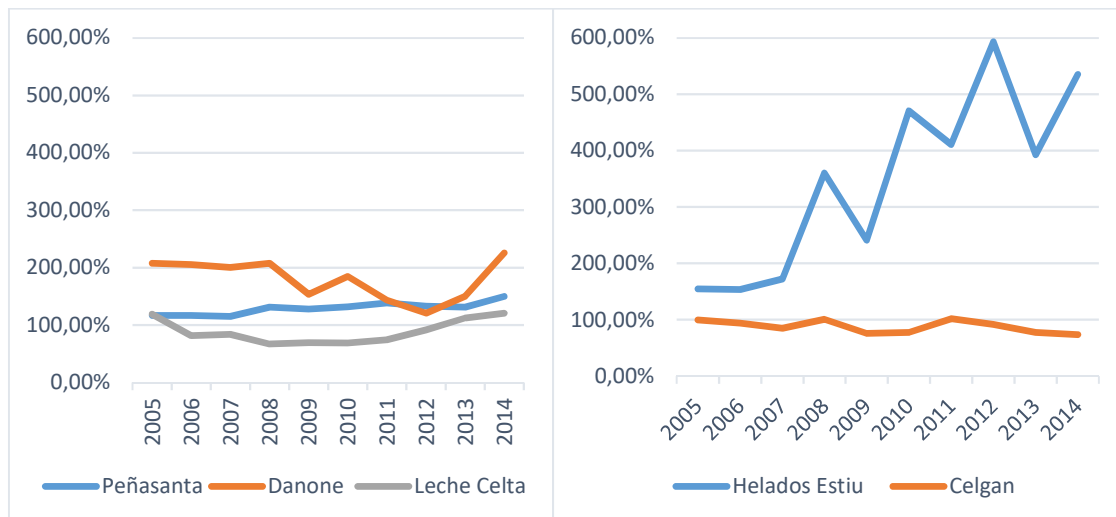
Este ratio es de más utilidad cuando se pone en contraste con el ratio de solvencia, ya que da una imagen clara sobre el tipo de política de gestión de existencias llevada a cabo.

6.1.3 Solvencia

Es el ratio más global de los que estudian la exigibilidad a c/p de las empresas, ya que refleja la relación existente entre la totalidad de los activos corrientes y la deuda a pagar a corto plazo. El valor ideal de este ratio debe que estar en torno a 2. (Escolar, 2015)

Gráfico 6.5: Evolución de la solvencia en las grandes empresas para los años 2005-2014

Gráfico 6.6: Evolución de la solvencia en las medianas empresas para los años 2005-2014



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

Se observa la idéntica evolución para Danone en cada uno de los ratios estudiados. Además, se observa una solvencia muy similar a la liquidez, lo que indica que no se dispone de un gran número de existencias en el almacén, por lo que la empresa tiene un buen ritmo de ventas (véase el test ácido, que sigue una evolución idéntica a la solvencia), además de pocas dificultades de cobro a deudores.

En cuanto a Peñasanta, la solvencia presentó una evolución en aumento, aumentando un 35% en el rango a estudiar (de un 115 a un 150%). Esto indica, a diferencia de Danone, un mayor peso de los créditos a cobrar por parte de sus clientes dentro del circulante y una menor disponibilidad de efectivo. Se observa el incremento de la solvencia a partir de los años de la crisis, lo que indica, probablemente, retrasos en los cobros de clientes.

Leche Celta, por su parte, presenta un ratio de solvencia bastante estable hasta la aparición de la crisis (2010), en la que comienza una moderada escalada. A pesar de que, tal y como se ha apreciado anteriormente, la cifra de ventas no disminuye, la empresa ha decidido seguir una política de ventas a plazo, aumentando la flexibilidad

con sus deudores, haciéndoles más fácil afrontar sus pagos para nuestra empresa. Esto puede resultar contraproducente, debido al aumento del riesgo de créditos impagados, y a la escasa cobertura disponible en caso de afrontar las obligaciones inmediatas. Además, se aprecia el escaso peso de las existencias observando su test ácido.

Comparando las empresas grandes con las PYMES, si comparamos Danone frente a Estiu, se observa un mayor peso de los activos líquidos en Estiu, debido a que su test ácido presenta valores claramente inferiores a la solvencia, sobre todo tras la llegada de la crisis a España. Esto es así, debido a que se ha decidido proteger ante cambios bruscos en el mercado al pertenecer a una PYME, en la que el contexto de crisis le es más desfavorable que a las grandes, un contexto en el que las PYMES gozan de una baja reputación en los mercados financieros.

La evolución de cada ratio es completamente opuesta en las PYMES. Se observan valores en aumento para Estiu, mientras que Celgan mantiene sus ratios corrientes muy estables.

Respecto a Celgan, se reafirma la situación de grandes dificultades para cubrir los pagos inmediatos anteriormente comentada en la liquidez, con un test ácido muy similar a la solvencia, lo que indica que la partida principal en el circulante de esta empresa son los deudores comerciales o clientes. Esto da menos garantía de pago de las deudas inmediatas, debido a la incertidumbre sobre el pago de nuestros clientes.

En general, debido a la gran demanda del consumidor de los productos lácteos, las grandes empresas deciden por no mantener un alto número de stock en el almacén, debido a los costes operativos que conlleva, (cámaras frigoríficas, luz.), optando por disponerlos en sus principales canales de distribución.

6.1.4 Fondo de Maniobra

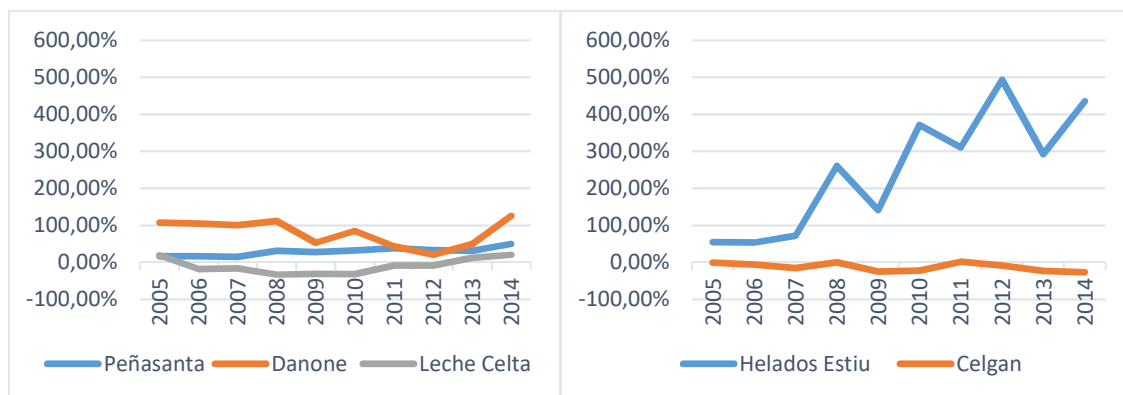
Calculado como la diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente, refleja la parte del activo corriente que es financiado por el pasivo corriente. Como se puede entender, la situación óptima sería un FM positivo, en la que hay activo circulante suficiente para cubrir las obligaciones inmediatas, permitiendo de esta manera cubrir algunas obligaciones no corrientes con dicho capital corriente. Así, es más fácil realizar inversiones, debido a los excedentes de activo circulante existentes.

No obstante, hay que diferenciar la tipología de activos circulantes. Una empresa puede tener un FM positivo, por lo que, en teoría, no tendría problemas para afrontar sus obligaciones corrientes. Pero si su activo circulante es mayoritariamente existencias disponibles en el almacén y que no están siendo vendidas, por lo tanto, transformadas en liquidez, podría tener problemas, o viceversa, si su principal activo circulante es tesorería o medios líquidos, no habría ningún impedimento.

Para disponer de resultados que puedan ser comparables, al contar con empresas que presentan diferentes niveles de tamaño, y por consiguiente, diversos importes de activo y pasivo corrientes, este ratio ha sido calculado como la diferencia entre activo y pasivos corrientes, dividido entre el pasivo corriente.

Gráfico 6.7: Evolución del fondo de maniobra para las grandes empresas durante los años 2005-2014

Gráfico 6.8: Evolución del fondo de maniobra para las medianas empresas durante los años 2005-2014



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

La tendencia es idéntica a los demás ratios anteriormente estudiados, especialmente la solvencia. Un valor porcentualmente negativo en el fondo de maniobra se asocia a un valor por debajo del 100% en la solvencia.

En las empresas grandes, y en los primeros años de crisis, se aprecia una reducción en el fondo de maniobra para Danone y Leche Celta. Esto puede estar motivado probablemente por la aparición de marcas blancas en el sector y la consiguiente pérdida de la tradicional cuota de mercado de Danone, y por el aumento del riesgo de que las deudas comerciales a nuestro favor se conviertan en incobrables, para el caso de Leche Celta.

Peñasanta, por su parte, no ve afectada su capacidad de pago de sus obligaciones corrientes a lo largo de los años. Es más, durante los años de crisis (2008-2013) se aprecia un fondo de maniobra que aumenta de forma moderada, pero constante. Esto puede ser debido al mantenimiento de la cifra de ventas, estable a pesar de la crisis, debido a la gran reputación cosechada, lo que provocado una fuerte y estrecha fidelización entre sus clientes. (Central Lechera Asturiana, 2012) .

Para las empresas consideradas PYMES, puede decirse para Estiu que existe una clara posibilidad de acometer inversiones a través de su fondo de maniobra, el cual se ve en aumento a medida que la liquidez se incrementa. Como se explicó anteriormente en la liquidez, probablemente Estiu decidió retener recursos líquidos, motivado por las mayores restricciones de acceso al crédito para las empresas PYMES.

Por su parte, Celgan presenta un fondo de maniobra mucho más constante a lo largo del tiempo, moviéndose en valores negativos o cercanos al cero. La escasa expansión nacional más allá de las Islas Canarias, la proliferación de marcas blancas y su situación dentro del comercio mayorista (posición intermedia en la fase de venta, precios más bajos, nulo contacto con el consumidor final) hace que sea muy dependiente, en primer lugar, del cliente al que adquiere sus productos (garantía de pago) y, en segundo lugar, de la variabilidad de los precios.

6.2 ENDEUDAMIENTO Y AUTONOMÍA FINANCIERA

La ratio de endeudamiento, mide el peso que los capitales ajenos tienen respecto a los capitales propios. Más concretamente, expresa la proporción de capital ajeno con el que se financian los fondos propios (capital y reservas principalmente). Diferenciaremos entre endeudamiento a c/p y endeudamiento a l/p.

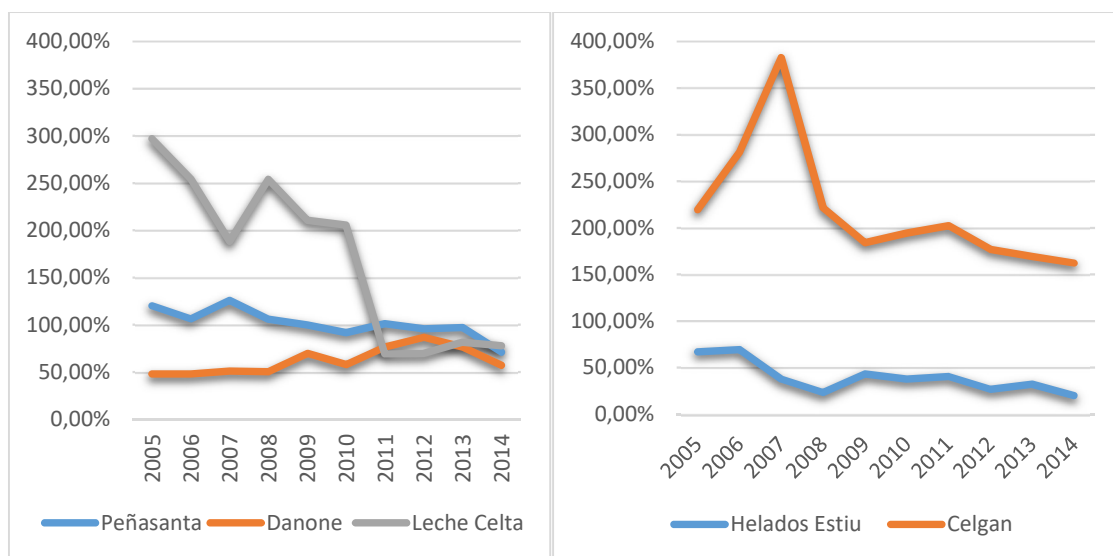
La autonomía financiera se analiza en el sentido inverso al endeudamiento. Expresa el nivel de fondos propios que tiene una empresa respecto a sus fuentes de financiación externas.

6.2.1 Endeudamiento

Recoge la relación entre la totalidad de capitales ajenos y propios, sin diseccionar los capitales ajenos según su exigibilidad, esto es, pasivos de corto plazo y de largo plazo. Como norma general, es recomendable tener la mayor parte de las deudas contraídas a largo plazo. Este ratio mide la influencia de los capitales ajenos dentro de la estructura de capital de las organizaciones. Por lo tanto, los acreedores desearán un nivel de endeudamiento moderado, en el que la empresa transmite una imagen de menor insolvencia y de garantía con estos. Todo valor menor al 50% se consideraría óptimo para este ratio, lo que indica que hay más recursos propios que ajenos, y la empresa es menos dependiente financieramente de terceros. (Área de Pymes, s.f.)

Gráfico 6.9: Evolución del endeudamiento global en las grandes empresas durante los años 2005-2014

Gráfico 6.10: Evolución del endeudamiento global en las medianas empresas durante los años 2005-2014



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

De las empresas seleccionadas, sólo Danone y Helados Estiu se mueven en terrenos considerados óptimos. Las demás poseen ratios de endeudamiento no recomendables. A continuación, se va a diseminar el endeudamiento según la exigibilidad, es decir, a corto y largo plazo. Viendo los gráficos siguientes, puede afirmarse que nuestras empresas tienen sus capitales ajenos clasificados mayoritariamente en corrientes o corto plazo.

6.2.2 Endeudamiento a corto plazo

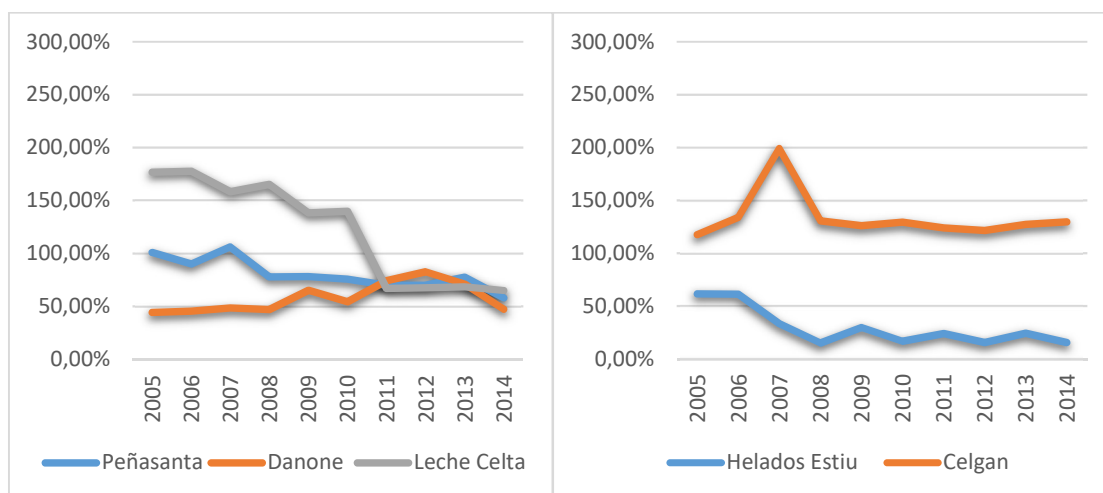
Recoge la relación entre los fondos ajenos a c/p, y los fondos propios de la empresa. Si el ratio es cercano al 100%, indica que la totalidad de las fuentes de financiación ajenas provienen del corto plazo, lo que pondría a la empresa en la obligación de cumplir con sus acreedores en un futuro muy próximo. Por el contrario, un ratio de endeudamiento a c/p por debajo del 50% indica que la mayor parte de los recursos ajenos provienen del largo plazo, lo que hace que la empresa se encuentre en una posición más flexible en cuanto a sus obligaciones con sus acreedores.

No se puede hablar de un ratio de endeudamiento óptimo, ya que depende del sector en el que se opere. Hay empresas que basan su actividad en el endeudamiento, como el caso de los bancos, y que se encuentran en un negocio en el que son capaces de generar liquidez rápida y saldar deudas, como los supermercados.

En nuestro caso, para empresas no cíclicas, es decir, aquellas empresas que otorgan bienes de forma regular a lo largo del año, se recomendará tener un ratio de endeudamiento a c/p inferior o cercano al 50%. (Area de Pymes, s.f.)

Gráfico 6.11: Evolución del endeudamiento a c/p en las empresas grandes durante los años 2005-2014

Gráfico 6.12: Evolución del endeudamiento a c/p en las empresas grandes durante los años 2005-2014



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

Se observa cómo, dentro de las grandes empresas, el nivel de endeudamiento, sobre todo a corto plazo, ha ido descendiendo en líneas generales, tras unos años previos a la crisis en los que se llevaron a cabo grandes proyectos inversores, como el plan expansivo llevado a cabo por Peñasanta, anteriormente citado. Las empresas han visto reducido fuertemente su endeudamiento a c/p. Cabe aquí remarcar la relación entre endeudamiento a c/p y liquidez hasta el año 2010. Mientras que Peñasanta y Leche Celta presentan un endeudamiento a c/p superior a Danone, su liquidez es la vez también inferior respecto a Danone. La mayor financiación ajena con el consiguiente desembolso, propició que los activos líquidos se mantuvieran bajos.

Tras un acelerado endeudamiento hasta 2010, las empresas españolas han experimentado un intenso desapalancamiento acompañado con un fortalecimiento de sus recursos propios, [...] En consecuencia, es necesario que las empresas recurran en mayor medida a la autofinanciación en detrimento de la financiación ajena. La salida de la recesión de la economía española y la consiguiente recuperación de la rentabilidad,

así como la reducción del coste de la financiación, son elementos clave para que las empresas españolas sigan reduciendo su debilidad y vulnerabilidad financieras. (Fundación BBVA-IVIE, 2016)

Se puede dar otra explicación al descenso del endeudamiento. Si se incorpora deuda a la estructura del capital, ésta deuda puede repercutir positivamente en las inversiones realizadas, siempre y cuando el coste de incorporar nueva deuda (k_i) sea inferior a la rentabilidad obtenida a través de las inversiones. estudiada más adelante. Esta situación se conoce como apalancamiento financiero positivo, en el cual la rentabilidad para el accionista (rentabilidad financiera) es mayor que la de los activos (económica).

Para nuestras empresas, la caída generalizada del endeudamiento a c/p a partir del año 2008, (orígenes de la crisis económica) especialmente en Peñasanta y Celta, puede venir marcada por el coste de la deuda anteriormente definido, el cual, ante la incertidumbre en los mercados financieros y la mayor influencia de la crisis en España, se situaba muy alto, lo que hacía inviable la opción de apalancarse positivamente. En consecuencia, las empresas se convierten más dependientes de los recursos propios, generados por los socios o propietarios. Sin embargo, se aprecia en Danone un moderado crecimiento en su endeudamiento en los años de crisis. Esto puede explicarse por contar con un fondo de maniobra superior al de sus competidores. Por parte de Leche Celta, se observa la brusca caída para el año 2011 respecto al 2010, pasando prácticamente de un 150 a un 50%, para mantenerse después en tasas muy estables. Esto guarda relación con el constante aumento en su fondo de maniobra a partir del 2011.

En el caso de las pequeñas empresas, se observa la gran diferencia entre ambas. Celgan, por su parte, presenta un endeudamiento a c/p del 120% aproximadamente para el rango, mientras que Estiu se mueve en una estrecha franja entre el 15 y el 33%, excluyendo los dos primeros años a estudiar, situados en un 65%.

Celgan, por su parte, llevó a cabo un proyecto inversor que finalizó en 2009, con el objetivo de modernizar su planta de producción. Dicha inversión fue financiada a través de una subvención del Gobierno canario. Se refleja así en el aumento del endeudamiento a l/p en los años anteriores al 2009. Las nuevas instalaciones de la central lechera CELGAN SA han supuesto un plan inversor de dieciocho millones de euros. Consisten en una modernísima planta industrial de elaboración de productos lácteos frescos, yogures y postres, altamente industrializada por sistemas de procesos continuos de Siemens, así como almacenes logísticos de distribución tanto para productos con temperaturas reguladas como en conservación a temperatura ambiente. (La opinión, 2009)

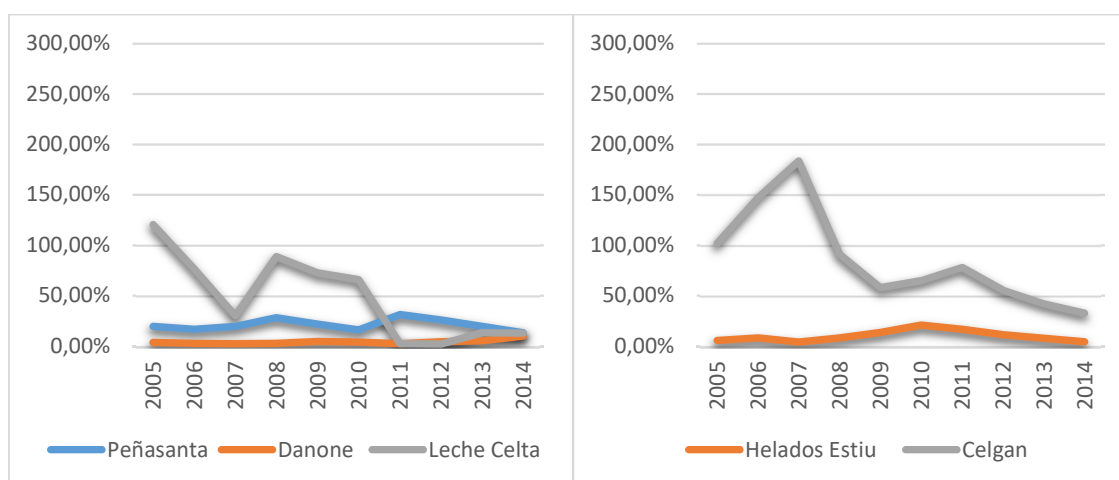
Se observa una escasa variabilidad para ambas empresas. Estiu presenta una baja dependencia o influencia de los recursos ajenos en su financiación, al presentar para ambos vencimientos valores muy bajos. Este bajo endeudamiento viene asociado al mantenimiento de unos niveles altos de liquidez, mencionado anteriormente. Asimismo, la llegada de la crisis bancaria a España, la consiguiente restricción de créditos a las empresas, especialmente a las PYMES, y los costes de financiación para éstas, con valores que duplican al de los de las grandes empresas, podrían servir de justificación para expresar dicho descenso del endeudamiento (Cardenal, 2013)

6.2.3 Endeudamiento a largo plazo

Si bien los anteriores gráficos mostraban la evolución del endeudamiento a corto plazo, aquí se va a mostrar la evolución del endeudamiento a largo plazo, es decir, aquellas obligaciones contraídas con fecha de vencimiento a más de un año. Como se mencionó en la introducción de este subapartado, nuestras empresas disponen de un endeudamiento, de forma mayoritaria, clasificado en el corto plazo. De forma general, la situación óptima sería disponer de la mayoría de los pasivos clasificados para el largo plazo, debido a la menor exigibilidad de devolución, lo que permite a las empresas gozar de una mayor flexibilidad en sus obligaciones.

Gráfico 6.13: Evolución del endeudamiento a l/p para las empresas grandes durante los años 2005-2014

Gráfico 6.14: Evolución del endeudamiento a l/p para las empresas medianas durante los años 2005-2014



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

Como se puede esperar, aunque la tendencia global es poseer unos niveles de endeudamiento a l/p muy bajos, se observa cómo Leche Celta y Celgan presentan unos elevados ratios, especialmente durante los años 2005-2011, aunque presentan altibajos. Se aprecia en Leche Celta un endeudamiento a l/p superior al 100% para 2005 y, tras una bajada en 2006 y 2007, volver a alcanzar cotas algo inferiores al 100% en 2008. A partir del 2009, la tendencia es totalmente descendente, tomando valores casi nulos a partir del 2011. En 2005, y si observamos los demás ratios de endeudamiento, prácticamente la mitad del endeudamiento es a largo plazo. A partir de ahí el peso del endeudamiento a l/p va decayendo, hasta apenas tener participación en el endeudamiento.

Celgan, por su parte, presenta un fuerte aumento hasta el 2008. Para esos años, al igual que Celta, el endeudamiento a l/p representaba prácticamente la mitad del total de endeudamiento. A partir del 2009, el grado de endeudamiento a l/p decrece, pero, a diferencia de Celta, no pierde tanto peso sobre el endeudamiento global.

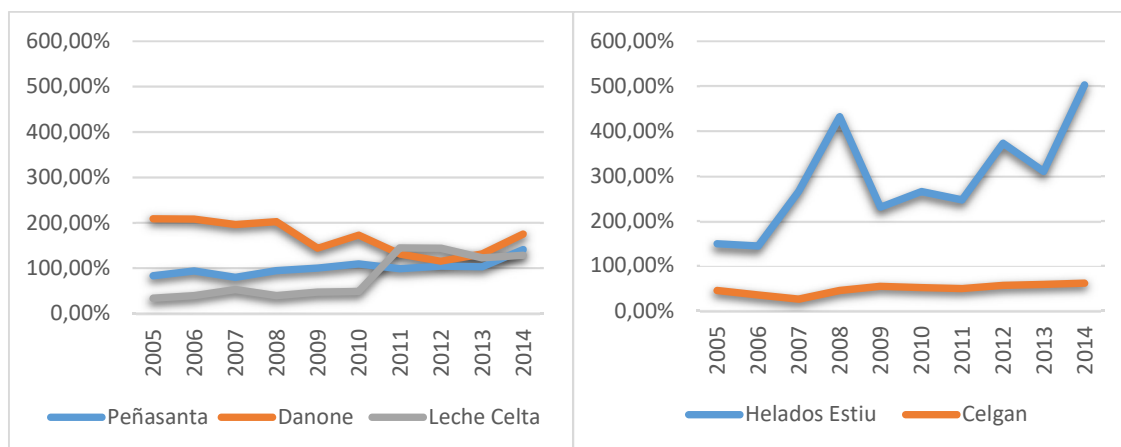
5.2.3 Autonomía financiera

La autonomía financiera está inversamente ligada al ratio de endeudamiento global. Como se puede observar, aquellas empresas cuyo endeudamiento global es alto, presentan una escasa autonomía financiera, como el caso de Leche Celta.

Este ratio indica como está formada la estructura de capital de las empresas. Valores superiores al 100% indican que los fondos propios predominan en la estructura de capital, mientras que valores por debajo de dicha cifra, indican mayor dependencia de fondos ajenos. El valor óptimo vendrá definido dependiendo de la estrategia seguida por cada empresa. Hay empresas que operan apalancadas, sabiendo que incorporando deuda les reportará una rentabilidad para sus accionistas mayor, por lo que este ratio presentará valores inferiores a la unidad. Esto puede presentar problemas, debido a que presentar una estructura de capital en la que primen los recursos ajenos conlleva aumentar el riesgo financiero asociado a soportar dichas deudas. Una mayor autonomía financiera puede ser síntoma de dificultades de acceso al crédito a través de financiación ajena, por lo que las empresas tendrán que acudir a sus fondos propios para llevar a cabo sus proyectos. Esto es más representativo en las empresas PYMES, dado la mayor afectación de las restricciones crediticias comentadas anteriormente. Esto puede verse en la evolución al alza de la autonomía financiera en las PYMES a partir de 2009, claramente ejemplificada en Estiu. Esto se asocia al endeudamiento, el cual se mantiene estable, experimentando una ligerísima caída a partir del 2009.

Gráfico 6.15: Evolución de la autonomía financiera en las empresas grandes para los años 2005-2014

Gráfico 6.16: Evolución de la autonomía financiera en las empresas medianas para los años 2005-2014



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

6.3 RENTABILIDADES

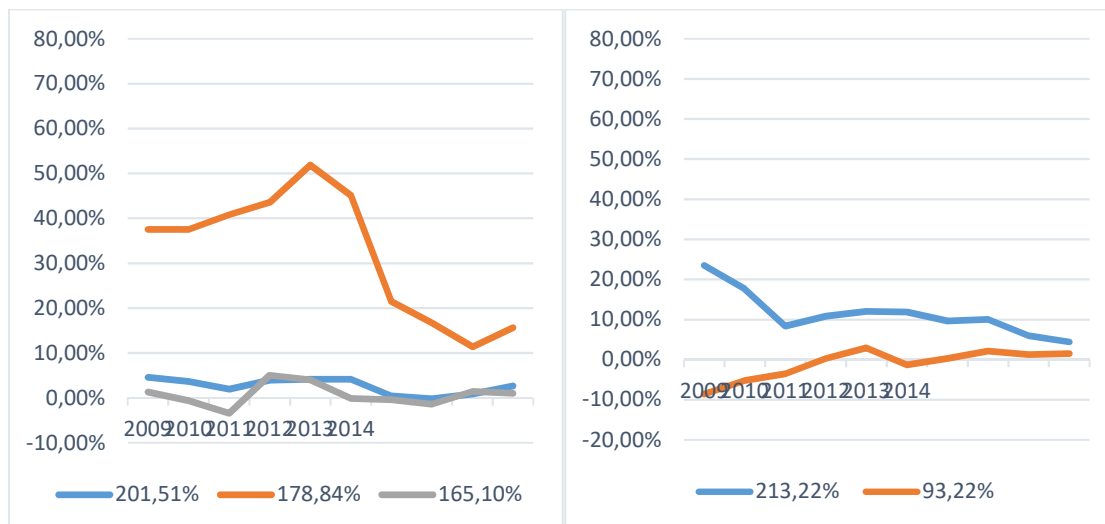
En una definición tradicional y global, la rentabilidad de cualquier bien se puede definir como la cantidad de beneficio que se genera a partir de realizar una inversión. Si nos centramos en la rentabilidad objetiva de un negocio, es preciso analizar sus cifras de beneficios obtenidos en relación con el importe del activo o bien con el de los fondos propios. Para ello, se estudia la rentabilidad económica y financiera, cuyas ratios aplicadas a nuestra muestra se van a estudiar a continuación. Se utilizará un gráfico en el que se plasmarán las rentabilidades para ambos grupos de empresas.

6.3.1 Rentabilidad económica

Esta ratio es de una gran importancia en cuanto al análisis de realidad empresarial. Toma como magnitudes el EBIT y el total de activos. Es un indicador de que las inversiones llevadas a cabo por la sociedad han revertido positivamente o no en la misma. En este ratio no se tiene en cuenta la manera de financiación de los activos.

Gráfico 6.17: Evolución de la rentabilidad económica en las grandes empresas para los años 2005-2014

Gráfico 6.18: Evolución de la rentabilidad económica en las medianas empresas para los años 2005-2014



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

Se observa Danone que presenta una rentabilidad económica superior a sus competidores. Presenta un margen claramente superior al resto, situándose en valores cercanos al 30% antes de la crisis. Durante dichos años, Danone seguía una estrategia de diferenciación, a través del lanzamiento de productos pioneros en su sector, como yogures con base circular, y otros destinados a sectores poblacionales concretos, como *Danacol* o *Actimel*, con gran aceptación entre el público adulto y juvenil. Esto ha influido al éxito del desarrollo de sus programas de I+D, y a considerarse una de las firmas con más reputación en España. Tras la llegada de la crisis, y con la proliferación de marcas blancas, la empresa perdió su posición de liderazgo y bajó su cuota de mercado. Ante esta situación, la compañía está intentando recuperar su posición y competitividad perdidas a través de importantes promociones y descuentos. (B., 2012)

En cuanto Peñasanta y Leche Celta, se mueven en valores más estables. La rentabilidad económica es escasa, en torno a valores del 5%, observando algún año con tasa negativa. La escasa liquidez mostrada por Celta, junto a su dependencia de los cobros pendientes a sus deudores, incide en un deficiente aprovechamiento de sus activos.

En lo referente a las PYMES a estudiar, destaca la delicada situación de Celgan, con unas tasas que se mueven en terrenos negativos, y la pérdida de rentabilidad de Estiu.

En cuanto a Estiu, se aprecia la brusca bajada del rendimiento de sus activos hasta el 2008, para después mantenerse constante en cifras cercanas al 10%, para luego en los años 2013 y 2014 reducirse en torno al 5. A partir del 2008, con la caída del consumo por la crisis económica, Estiu es capaz de reflotar, debido a que el consumidor se refugió en las marcas blancas, mucho más accesibles que las marcas tradicionales.

Celgan, por su parte, registra una escasa rentabilidad económica hasta el año 2008, iniciándose incluso en valores negativos. Observando los datos extraídos de SABI, se aprecia que el valor para el EBIT para dichos años es negativo, esto es, las cifras de ventas son insuficientes para generar beneficios.

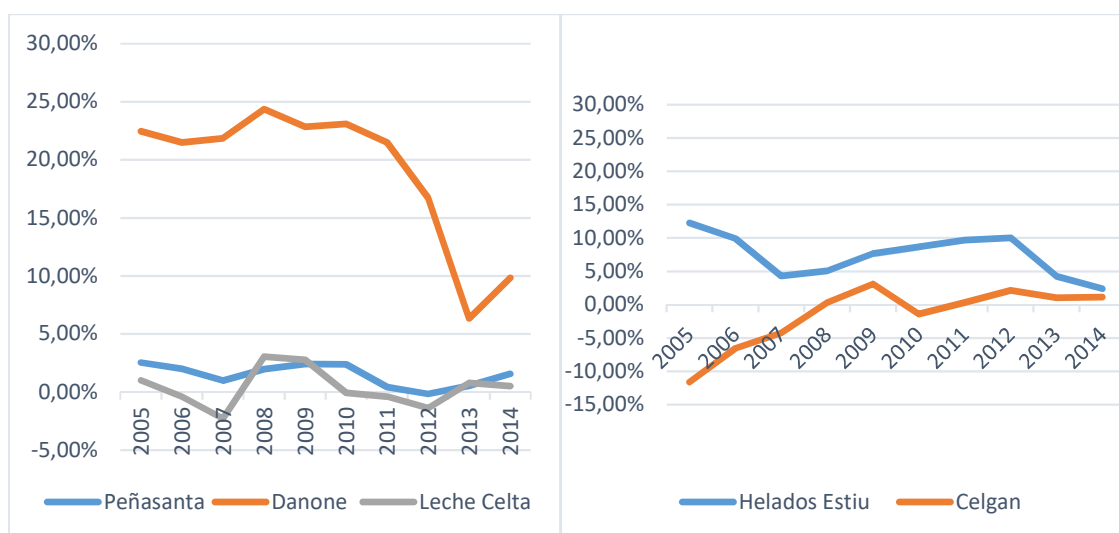
A continuación, vamos a descomponer el ratio en dos variables más: el margen y la rotación.

El Margen emplea el antes mencionado EBIT con el importe de ventas, reflejando así el beneficio o retorno otorgado por cada unidad monetaria que ha sido capaz de venderse. Plasma, de cada unidad monetaria vendida, cuánto representa beneficio y cuánto es coste.

Asimismo, la Rotación de los activos tiene en cuenta las partidas de ingresos por ventas y total de activos. Refleja la eficacia de la empresa en la gestión de sus activos para generar ventas. Cuanto más elevado sea este ratio, mayor es la capacidad de los activos para generar ventas y por tanto la rentabilidad del negocio. (EmpresaActual, 2010)

Gráfico 6.19: Evolución del margen en las grandes empresa para los años 2005-2014

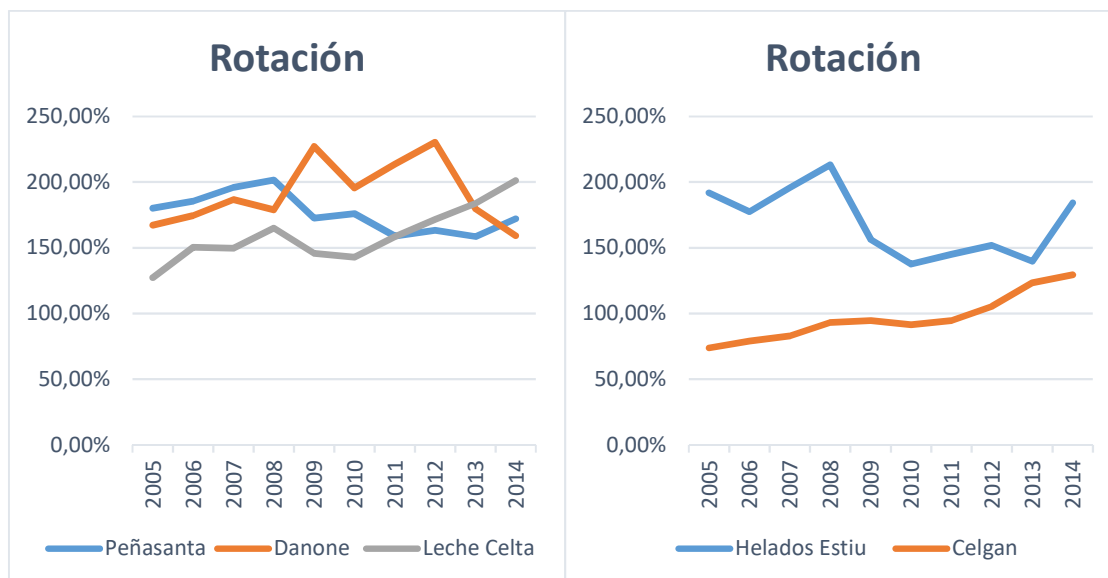
Gráfico 6.20: Evolución del margen en las medianas empresas para los años 2005-2014



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

Gráfico 6.21: Evolución de la rotación en las empresas grandes para los años 2005-2014

Gráfico 6.22: Evolución de la rotación en las empresas medianas para los años 2005-2014



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

Con la bajada de precios comentada anteriormente, Danone ha perdido sus viejas cotas de margen, en pos de un intento de recuperar la cifra de ventas.

La escasa rentabilidad económica en Celta y Peñasanta viene explicada por el también escaso margen, que indica la poca influencia que tienen las ventas en el beneficio empresarial, debido a la caída del consumo con la llegada de la crisis. La ratio de rotación de dichas empresas crece hasta el año 2008 lo que, unido a un margen en tendencia descendente, es probable que dichas empresas hayan desarrollado una estrategia basada en el liderazgo en costes para los años mencionados. Para conseguir dicha ventaja competitiva, estas empresas han logrado utilizar economías de escala, en las cuales los costes fijos se van reduciendo a medida que la cantidad producida aumenta. Esto va asociado a una mejora tecnológica, la cual permite una mejor eficiencia en los costes. (Bell, 2016) A partir del 2009, se observa una caída de la rotación en Peñasanta. Una de las razones principales es la ociosidad de parte de sus activos corrientes, lo que generó un aumento de costes, principalmente de almacenamiento, lo que también influye en la caída del margen por ventas. Por el contrario, Celta ve aumentada su rotación con la llegada de la crisis, explicada por una mayor disminución de activos en proporción a las ventas, explicado por la estrategia competitiva de liderazgo en costes.

Esto es reflejo también en el margen, en el que se observa el declive cuando la rentabilidad caía. En el año 2008 se produce el valor mínimo para el margen, con un valor del 5%, lo que en términos unitarios indica que esta empresa genera un beneficio de 0,05 € (5%) por cada unidad vendida. Comparando Estiu con las empresas grandes, se observa que Leche Celta para el mismo año obtiene un margen de 0,03€ (3%) por cada unidad vendida. A partir del 2009, se observa un incremento en el margen, llegando a valores cercanos a los de antes de la crisis. El aumento de los márgenes viene marcado por la inclusión en el mercado de nuevos productos a precios muy asequibles.

Esto es así debido a la existencia de valores negativos en el margen, que van aumentando hasta el 2009, tomando valores constantes a partir de dicho año en torno al 1-2%.

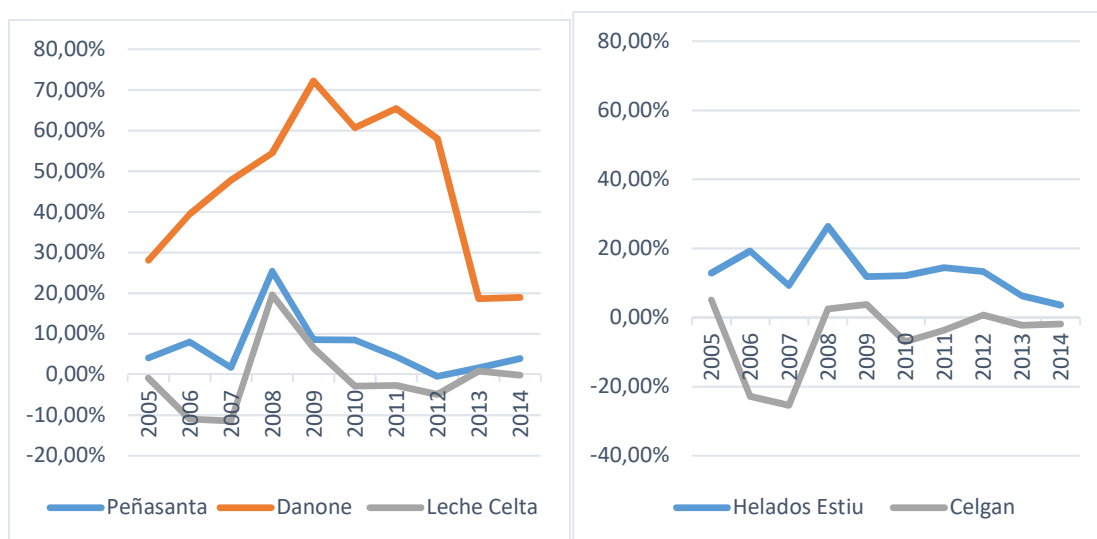
Se observa el constante crecimiento en la rotación para Celgan, comenzando en valores del 74% en 2005 para alcanzar un 130% en 2014. Esto coincide con el comentado estancamiento en el nivel de margen producido a partir del 2009, tomando valores positivos a partir del 2012. El crecimiento de la rotación puede venir explicado por el liderazgo en costes, estrategia seguida por esta empresa, la cual se obtienen unos costes unitarios bajos, a la vez de unos márgenes bajos intentando conseguir economías de escala.

6.3.2 Rentabilidad financiera

La rentabilidad financiera, se entiende como el beneficio obtenido por los accionistas o propietarios del resultado a través de la actividad a la que se dedica la sociedad. Aquí sí se tiene en cuenta el efecto de adquirir financiación propia en la actividad. Relaciona el resultado del ejercicio, (dato en el que ya están deducidos los intereses e impuestos, a diferencia del EBIT en la rentabilidad económica, que recogía el resultado bruto), y los capitales propios (fondos propios), integrados principalmente por el capital social y reservas.

Gráfico 6.23: Evolución de la rentabilidad financiera en las empresas grandes durante los años 2005-2014

Gráfico 6.24 Evolución de la rentabilidad financiera en las empresas medianas durante los años 2005-2014



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de SABI

Danone presenta una rentabilidad financiera en fuerte aumento hasta el año 2009 llegando a tasas superiores al 70%. Esto indica, el alto aprovechamiento por parte de los propietarios del beneficio neto (resultado del ejercicio). De cada euro formante de los fondos propios destinado a inversiones los propietarios percibían 0,7. El aumento de la rentabilidad financiera coincide con su correspondiente en la económica. La caída de la rentabilidad financiera a partir del 2009, se enmarca en el contexto de la crisis global, siendo de mayor calado en nuestro país. En el caso de Danone, la propiedad se encuentra en manos de accionistas minoritarios, siendo Ricardo Portabella el socio principal, al controlar el 42,19% del capital en España. En nuestro país, Danone es

gestionada por cuatro familias de accionistas, que controlan el 25% de todo el capital de la firma. La caída para 2013 viene, tal vez, marcada por los conflictos acerca de cómo distribuir el beneficio del año 2012, cuando las familias españolas optaban por percibir dividendos, quedando rechazada dicha opción, por el consejo de administración, que controla el 75% del capital. Esto se enmarca en un proceso de reestructuración de la firma, lo que motivó la decisión de aumentar los fondos propios (reservas). Esta negativa a repartir dividendos resulta insólita, ya que Danone siempre ha reportado jugosos dividendos a sus accionistas. (Baratech, 2014) Esto influye negativamente en la rentabilidad financiera, debido a la contracción de los dividendos percibidos por parte de los accionistas/propietarios.

En cuanto a Peñasanta y Leche Celta, su rentabilidad financiera presenta una evolución más moderada que Danone, a la vez que se mueve en valores que toman como máximo el 25 y el 20% respectivamente en el año 2008. La evolución de este ratio para ambas empresas sigue una evolución paralela, obteniendo el comentado máximo en el año 2008, comenzando un moderado descenso hasta el 2012. En este rango, donde la crisis estaba más presente, Leche Celta obtuvo rendimientos negativos de sus fondos propios.

Helados Estiu presenta una rentabilidad financiera con claros altibajos hasta el año 2009, a partir del cual comienza un periodo estable con pocos cambios, para comenzar un progresivo descenso a partir del año 2013. Esta empresa, dedicada a la producción de helados, se ha situado en una buena posición, debido a la desestacionalización del consumo, lo que le ha permitido comenzar una expansión fuera de nuestras fronteras.

Celgan, por su parte, presenta una rentabilidad financiera escasa, incluso toma valores en algunos años. El resultado del ejercicio, el cual toma valores nulos hasta 2007, hace que sus propietarios no encuentren réditos en sus aportaciones de capital.

En comparación con las empresas grandes, se aprecia el descenso mucho más moderado entre las empresas PYMES, especialmente a partir del año 2008. La mayor caída en las grandes empresas puede venir explicada por su descenso en su resultado del ejercicio ocasionado por el contexto de crisis económica, y el fuerte aumento del ahorro en las familias, traducido al descenso en el nivel de ventas, mencionado todo esto en apartados anteriores.

7. CONCLUSIONES

Tras mostrar en primer lugar un apartado más teórico enfocado a exponer un contexto global y cómo afecta a nuestro sector, y, en segundo lugar, centrarnos de un modo más práctico en el análisis económico-financiero de las empresas seleccionadas a través de los ratios, y a la vista de los resultados, se realizará un diagnóstico de la situación.

En primer lugar, nuestras empresas no permanecieron inmunes ante la aparición de la crisis económica. Esto se refleja en la generalizada caída en la cifra de ventas en las grandes empresas a partir de los años 2008 y 2009.

Además, hay una clara asociación entre los elevados tipos de interés de los préstamos y el aumento de la dependencia de los fondos propios en detrimento de los ajenos, especialmente en las PYMES. Esto se refleja en un aumento de los niveles de liquidez, posiblemente por precaución para protegerse ante las fuertes restricciones de crédito a este tipo de empresas.

Respecto a las grandes empresas, se observa la bajada generalizada en su margen, motivado por el auge de las marcas blancas y su mayor competitividad en precios, haciendo que las empresas se reinventaran, como Danone y su fuerte bajada de precios para recuperar competitividad.

También, resulta interesante, en ciertos casos, la opción de incorporar deuda a la estructura de capital mayoritariamente entre las grandes empresas. El apalancamiento financiero positivo, proporciona una rentabilidad financiera superior a la lograda sin añadir deuda.

Por último, se aprecia una ligera recuperación en los niveles de rentabilidad, tanto económica como financiera, para nuestras empresas, síntoma de la recuperación de la confianza inversora internacional con el consiguiente estímulo del consumo, explicado también a través de que la brecha de los tipos interés España-UE se muestre menos pronunciada en los dos últimos años.

Con todo esto, se puede afirmar que la crisis afectó de forma intensa a las empresas lácteas españolas, principalmente a las PYMES, siendo también reseñable la tendencia en recuperación que se muestra en la actualidad.

8. BIBLIOGRAFÍA

AGRODIGITAL.COM, 2016. *Agrodigital.com. La web del campo.*
Disponible en: <http://www.agrodigital.com/PIArtStd.asp?CodArt=109278>

AREA DE PYMES, s.f. *Area de Pymes.*
Disponible en: <http://www.areadepymes.com/?tit=ratios-de-estructura-ratios-del-balance-y-de-la-cuenta-de-resultados&name=Manuales&fid=ej0bcag>

AYUSO, J., 2013. *Un análisis de la situación del crédito en España*, s.l.: s.n.

BARATECH, G., 2014. *Economía Digital.*
Disponible en: http://www.economiadigital.es/es/notices/2014/09/los_accionistas_de_danone_se_reb_elan_59015.php

BELL, E., 2016. *Blogeconomista.*
Disponible en: <http://blogeconomista.com/que-es-la-economia-de-escala/>

C.G.B, 2006. *Europa press.*
Disponible en: http://cincodias.com/cincodias/2006/08/08/empresas/1155044392_850215.html

CAPSA FOOD, s.f. *Capsa food.*
Disponible en: <http://www.capsafood.com/es/compania/historia/>

CARDENAL, G., 2013. *Blog de Grant Thornton.*
Disponible en: <http://blog.grantthornton.es/2013/07/29/credito-a-empresas-la-dificultad-de-acceso-a-la-financiacion/>

CELGAN, s.f. *central.*
Disponible en: http://www.celgan.com/crbst_1.html

CENTRAL LECHERA ASTURIANA, 2012. *Central Lechera Asturiana.*
Disponible en: <https://www.centralecheraasturiana.es/comunicacion/noticias/central-lechera-asturiana-entre-las-empresas-con-mejor-reputacion-en-espana/>

DANONE, s.f. *DANONE.*
Disponible en: <http://www.danone.com/es/para-usted/periodistas/datos-basicos/nuestros-mercados/puid/espana/>

EFE, 2008. *El Mundo, diario online líder de información en español.*
Disponible en: <http://www.elmundo.es/mundodinero/2008/07/15/economia/1216125320.html>

EMPRESAACTUAL, 2010. *EmpresActual.com. Espacio de actualidad y recursos.*
Disponible en: <http://www.empresaactual.com/escuela-financiera-ratio-de-rotacion-de-activos/>

ESCOLAR, J. P. M., 2015. *GM Consulting.* Disponible en: <http://www.gmconsulting.pro/blogideasparasunegocio/analisis-de-liquidez-y-solvencia/>

ESPINOSA, D., 2011. *Ratios de liquidez*. Disponible en: http://www.davidespinosa.es/joomla/index.php?option=com_content&view=article&id=308:ratios-de-liquidez&catid=143:analisis-economico-financiero-de-una-empresa

EUROGANADERÍA, 2015. *EuroGanadería*. Disponible en: http://www.euroganaderia.eu/iberleche/agosto/iberleche-controlara-las-marcas-blancas-de-celta-y-capsa_304_67_490_0_1_in.html

EUROPA PRESS, 2008. *Europa Press, Agencia de noticias*. Disponible en: <http://www.europapress.es/asturias/noticia-capsa-compra-planta-serrana-campo-leite-madrid-marco-plan-expansion-20080129131430.html>

FUNDACIÓN BBVA-IVIE, 2016. *Endeudamiento de las empresas españolas*, s.l.: s.n.

GIL, S., 2015. *Economipedia. Haciendo fácil la economía*. Disponible en: <http://economipedia.com/actual/la-banca-espanola-despliega-todos-sus-recursos-y-estrategias-en-el-campo.html>

HELADOS ESTIU, s.f. *Helados Estiu*. Disponible en: <http://www.helados-estiu.com/es/nosotros.html#política-de-calidad-y-medio-ambiente>

IGLESIAS, M. J., 2011. *La Nueva España*. Disponible en: <http://www.lne.es/mar-campo/2011/01/20/caro-viaje-litro-leche/1022320.html>

JSP, s.f. *JSP*. Disponible en: <http://www.jsp.es/index.php/es/quienes-somos>

LA OPINIÓN, 2009. *La opinión de Tenerife*. Disponible en: <http://www.laopinion.es/tenerife/2009/02/13/celgan-moderna/199838.html>

MISSÉ, A., 2006. *EL PAÍS, el periódico global*. Disponible en: http://elpais.com/diario/2006/01/02/economia/1136156402_850215.html

VALENCIA PLAZA, 2012. *Valencia Plaza*. Disponible en: <http://epoca1.valenciaplaza.com/ver/53931/helados-estiu-invierte-dos-millones-en-mejorar-sus-instalaciones-de-produccion-en-riba-roja-del-turia.html>

VINATEA, V. J. & MADRIGAL, T. C., 2009. *El Sector Vacuno de Leche y El Seguro Agrario*, Madrid: s.n.

ANEXO 1

FORMULAS EMPLEADAS EN EL CÁLCULO DE LOS RATIOS

LIQUIDEZ Y SOLVENCIA

- LIQUIDEZ INMEDIATA= $\frac{\text{Activos líquidos}}{\text{Pasivo líquidos}}$
- TEST ÁCIDO= $\frac{\text{Activo circulante}-\text{Existencia}}{\text{Pasivo líquido}}$
- SOLVENCIA= $\frac{\text{Activo circulante}}{\text{Pasivo líquido}}$
- FONDO DE MANIOBRA= $\frac{\text{Activo circulante}-\text{Pasivo líquido}}{\text{Activo total}}$

AUTONOMÍA FINANCIERA Y ENDEUDAMIENTO

- AUTONOMÍA FINANCIERA= $\frac{\text{Fondos propios}}{\text{Pasivo fijo}+\text{Pasivo líquido}}$
- ENDEUDAMIENTO= $\frac{\text{Pasivo fijo}+\text{Pasivo líquido}}{\text{Fondos propios}}$
- ENDEUDAMIENTO A C/P= $\frac{\text{Pasivo líquido}}{\text{Fondos propios}}$
- ENDEUDAMIENTO A L/P= $\frac{\text{Pasivo fijo}}{\text{Fondos propios}}$

RENTABILIDADES

- RENTABILIDAD ECONÓMICA= $\frac{\text{EBIT}}{\text{Total activo}}$
- MARGEN= $\frac{\text{EBIT}}{\text{Importe de ventas}}$
- ROTACIÓN= $\frac{\text{Importe de ventas}}{\text{Total activo}}$
- RENTABILIDAD FINANCIERA= $\frac{\text{Resultado del ejercicio}}{\text{Fondos propios}}$

