ITEA (2003), Vol. 99A N.° 2, 105-120

ANÁLISIS DE ESTADOS FINANCIEROS DE LAS SOCIEDADES MERCANTILES ACOGIDAS A LA DENOMINACIÓN DE ORIGEN DE GUIJUELO[1]

M.C. de Miguel Bilbao, R. Rodríguez González*, M. Redondo Cristóbal

* Departamento Economía Financiera y Contabilidad, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales. Universidad de Valladolid, Avda. Valle de Esgueva 6, 47011 Valladolid, España

RESUMEN

El objetivo del presente estudio consiste en analizar desde un enfoque externo la situación económica y financiera del conjunto de las empresas elaboradoras de jamón ibérico acogidas a la Denominación de Origen de Guijuelo, partiendo de la información contenida en las Cuentas Anuales depositadas en el Registro Mercantil de Salamanca en el período 1993-1998.

Con este propósito el trabajo se ha estructurado de la siguiente manera: en el primer apartado se expone la metodología empleada y la muestra escogida analizando la forma jurídica que presentan las empresas acogidas a esta Denominación. El cuerpo central del artículo presenta la evolución y composición de la situación económica y financiera de estas empresas en el período considerado a través del estudio de las diferentes partidas del Balance de Situación y Cuenta de Pérdidas y Ganancias. De igual modo se analiza la capacidad de las empresas para hacer frente a sus deudas con terceros. Finalmente se recogen los resultados obtenidos en relación con la rentabilidad económica y financiera.

Palabras clave: Sector cárnico, Análisis económico-financiero.

SUMMARY

FINANCIAL STATEMENTS ANALYSIS OF THE MERCANTILE SOCIETIES ACCEPTED TO THE DENOMINATION OF ORIGIN "GUIJUELO"

The objective of the present work consists of analyzing from an external approach the financial and economic situation of the joint of the elaborating companies of Iberian ham accepted to the Denomination of Origin "Guijuelo", taking into account the information contained in the Annual Accounts deposited in the Mercantile Register of Salamanca in the period 1993-1998.

With this purpose in mind the work has been structured in the following way: in the first paragraph the employed methodology and the chosen companies sample are exposed, to analyze the legal form below that presents the companies accepted to this Denomination. The central body of the article presents the evolution and composition of the financial and economic situation of these companies in the considered period, through the study of the different according to the Balance Sheet and the Profit and

1. Este trabajo se encuentra dentro del Proyecto de Investigación "Presente y Futuro del Jamón Ibérico en Castilla y León", financiado por la Consejería de Economía y Hacienda de la Junta de Castilla y León.

Loss Account. The capacity of the companies is analysed in the same way to confront their obligations with third parties. Finally the results obtained are collected according to the financial and economic profitability.

Key words: Meat industry, Analysis economic-financial.

Obtención de la información y metodología

Dentro de las cuatro Denominaciones de Origen de los productos derivados del cerdo ibérico existentes en nuestro país (Jamón de Guijuelo, Dehesa de Extremadura, Jamón de Huelva y los Pedroches, de reciente constitución), bajo la de Guijuelo se sacrifican el 50% de los cerdos ibéricos nacionales, es decir, una cantidad muy por encima de las de Huelva y Extremadura. No obstante, es preciso señalar que tan sólo un 15% aproximadamente de la producción de las empresas acogidas a la Denominación se comercializa amparada en la misma, vendiéndose el resto sin la certificación correspondiente.

El presente estudio se ha desarrollado tomando como punto de partida la información contenida en las Cuentas Anuales que las sociedades mercantiles acogidas a la Denominación de Origen de Guijuelo han depositado en el Registro Mercantil de Salamanca. Se trata de las cuentas correspondientes a los ejercicios de 1994 a 1998, las primeras de las cuales incluyen, a su vez, el Balance de Situación y Cuenta de Pérdidas y Ganancias del año 1993.

Según datos de la Agencia de Desarrollo Económico de Castilla y León, en 1999 estaban acogidas a la Denominación de Origen un total de 75 empresas, de las cuales se han seleccionado para cada uno de los ejercicios económicos analizados el siguiente número de empresas:

Años	1993	1994	1995	1996	1997	1998
N.º de empresas	55	57	56	60	58	59

Dicha selección se ha llevado a cabo teniendo en cuenta que para el período objeto de análisis no ha sido posible disponer de las Cuentas Anuales de determinadas empresas debido a su disolución, liquidación o extinción, así como a la conversión en formas jurídicas diferentes o a su constitución con posterioridad a 1993. También es preciso tener en cuenta que, pese a que las plantas elaboradoras de jamón ibérico acogidas a la Denominación de Origen están situadas en la provincia de Salamanca, algunas de las empresas –siete en concreto– no tienen ubicado en la misma su domicilio social, por lo que no han depositado las cuentas en el Registro Mercantil de Salamanca, no habiéndose accedido a las mismas por considerar que la muestra disponible es suficientemente representativa del colectivo. También han quedado excluidas del estudio las empresas individuales y aquellas que, bien por sus propias peculiaridades, bien por su forma social no están obligadas a presentar sus cuentas.

La forma jurídica predominante en las empresas de la muestra es el tipo societario: de las 75 empresas acogidas a la Denominación de Origen en el año 1999, 36 son Sociedades Anónimas y 32 Sociedades de Responsabilidad Limitada. Este hecho llama la atención al compararlo con la composición de la industria transformadora de ibéricos en

Extremadura, donde el tipo de empresa más frecuentemente adoptado es el de empresario individual (CALERO y GÓMEZ, 1999).

La distribución del tipo de sociedad ha variado sustancialmente con respecto a la existente siete años antes. Así, a raíz de la Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada, ha aumentado de forma espectacular el número de este tipo de sociedades constituidas, alterando radicalmente la tendencia anterior en la que el tipo más frecuente era el de Sociedad Anónima, seguido del de Sociedad de Responsabilidad Limitada a considerable distancia. Así, la totalidad de las empresas acogidas a la Denominación constituidas a partir de la Ley anteriormente mencionada lo hicieron bajo la figura de este último tipo societario.

Una vez obtenidas las Cuentas Anuales individuales de cada una de las empresas se procedió a la informatización de los datos contenidos en el Balance de Situación, la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, así como de los datos más significativos de la Memoria mediante la hoja de cálculo EXCEL, llevándose a cabo posteriormente un proceso de agregación y cálculo de valores medios de los mismos para cada uno de los años. Debido a la existencia de Cuentas Anuales normales y abreviadas fue necesario homogeneizar y verificar su contenido con el fin de facilitar la agregación y comparabilidad de los resultados obtenidos.

A continuación, se llevó a cabo el análisis de estados financieros. Para ello se ha seguido la metodología diseñada en el estudio "Análisis económico-financiero de las empresas de Castilla y León por sectores de actividad 1995-1996" (PRADO, 1999), con objeto de homogeneizar los resultados.

Estructura económico-financiera

El análisis de la situación económico-financiera de las empresas acogidas a la Denominación de Origen de Guijuelo se ha realizado a través de los datos del Balance de Situación (estructura patrimonial) y de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias (estructura de resultados).

Evolución y composición del Balance de Situación

El estudio de las características de las inversiones y fuentes de financiación de las industrias elaboradoras de productos derivados del cerdo ibérico se ha efectuado tomando como base el Balance de Situación propuesto por la vigente legislación mercantil. Para tal fin y partiendo de la información disponible se han confeccionado los cuadros 1 y 3 donde se recogen los datos más significativos de la situación patrimonial de las empresas objeto de estudio. El primero de ellos muestra el balance obtenido con los datos medios de las empresas correspondientes a los ejercicios 1993 - 1998. En el mismo se refleja la importancia relativa de las distintas partidas activas y pasivas respecto del total, así como la evolución en el tiempo de dichas magnitudes, considerando como base los datos del año 1993. En el cuadro 3 se recogen los ratios medios más importantes para cada uno de los años analizados.

Evolución y composición del activo

Con respecto a la estructura económica media de las empresas acogidas a la Denominación cabe destacar el aumento de las inversiones medias representadas por la

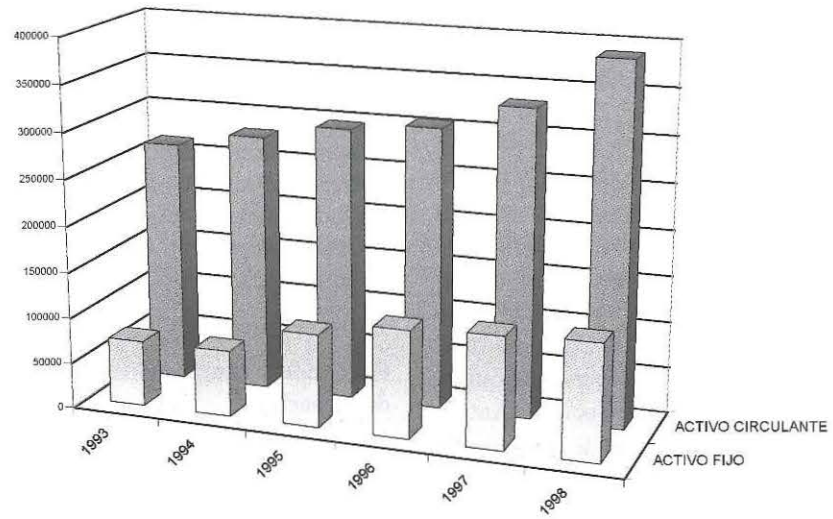


Figura 1. Evolución y composición del activo medio.
Figure 1. Evolution and composition of the average asset.

cifra de activo en un 52% durante el período analizado, siendo los años de 1995 y 1998 donde los incrementos son más significativos, en torno a un 15% con respecto a las cifras del ejercicio anterior.

La figura 1 muestra la composición del activo diferenciando el activo fijo del circulante. A lo largo de los años analizados las inversiones en activo fijo suponen, salvo pequeñas variaciones, alrededor de un 25% del activo total medio, correspondiendo la participación más elevada al año 1996.

El incremento del inmovilizado durante el período analizado (75,58%) ha sido superior al del total de activo, siendo en 1995 cuando el aumento resulta más significativo.

Las partidas de accionistas por desembolsos no exigidos y gastos a distribuir en varios ejercicios prácticamente no tienen peso específico dentro de la estructura económica, ya que los primeros en ningún año se sitúan por encima del 0,1% y los segundos, pese a representar prácticamente un 2% del total del activo en el año 1995, su participación en la estructura económica media es reducida en comparación con el inmovilizado y el activo circulante.

En general, la inversión efectuada por las empresas productoras de jamón Ibérico de Guijuelo ha sido destinada básicamente a elementos de activo circulante (entre un 71 y un 79% del activo total). El aumento de la cifra de activo circulante ha sido sensiblemente inferior al experimentado por el activo total, produciéndose el aumento más significativo en los años de 1997 y 1998, con respecto a las cifras del ejercicio anterior.

Debido al elevado peso del activo circulante dentro del activo total, resulta conveniente analizar la participación de algunas de las principales masas patrimoniales que lo componen; dicho análisis se recoge en la figura 2.

La principal partida del activo circulante lo constituyen las existencias, como consecuencia del largo proceso de elaboración y curado de los jamones y paletas ibéricos (en torno a

Cuadro 1. Composición del balance de situación medio (miles de ptas.)
Table 1. Composition of the average balance sheet

	1993		1994		1995		1996		1997		1998		
	Importe	% vertical	Importe	% vertical	Importe	% vertical	Importe	% vertical	Importe	% vertical	Importe	% vertical	Variación 93/98
A. ACCIONISTAS POR DESEMBOLSOS. NO EXIGIDOS	*17*	*0,01*	*316*	*0,09*	*321*	*0,08*	*204*	*0,05*	*211*	*0,05*	*0*	*0,00*	*-100*
B. INMOVILIZADO	*71.350*	*21,16*	*71.713*	*20,28*	*100.967*	*24,95*	*116.738*	*27,33*	*121.370*	*26,64*	*125.277*	*24,33*	*75,58*
I. Gastos de establecimiento	238	0,07	131	0,04	148	0,04	125	0,03	61	0,01	30	0,01	*-87,39*
II. Inmovilizaciones inmateriales	2.492	0,74	3.115	0,88	2.594	0,64	3.070	0,72	2.575	0,57	2.732	0,53	*9,63*
III. Inmovilizaciones materiales	65.894	19,54	64.556	18,25	94.966	23,47	102.866	24,08	110.885	24,34	114.528	22,24	*73,81*
IV. Inmovilizaciones financieras	2.726	0,81	3.911	1,11	3.259	0,81	3.477	0,81	6.732	1,48	6.889	1,34	*152,71*
V. Acciones propias	0	0,00	0	0,00	0	0,00	7.200	1,69	1.117	0,25	1.098	0,21	
VI. Deudores operaciones de tráfico a l/p	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	
C. GASTOS A DISTRIBUIR EN VARIOS EJERCICIOS	*2.312*	*0,69*	*2.361*	*0,67*	*7.930*	*1,96*	*5.930*	*1,39*	*1.799*	*0,39*	*1.235*	*0,24*	*-46,58*
D. ACTIVO CIRCULANTE	*263.478*	*78,15*	*279.289*	*78,97*	*295.438*	*73,01*	*304.225*	*71,23*	*332.196*	*72,92*	*388.422*	*75,43*	*47,42*
I. Accionistas por desembolsos exigidos	0	0,00	0	0,00	4	0,00	8	0,00	0	0,00	0	0,00	
II. Existencias	160.776	47,69	153.619	43,43	161.239	39,85	152.199	35,64	156.175	34,28	179.842	34,93	*11,86*
III. Deudores	87.626	25,99	109.263	30,89	105.857	26,16	113.187	26,50	119.931	26,33	137.245	26,65	*56,63*
IV. Inversiones financieras temporales	4.624	1,37	7.360	2,08	14.007	3,46	21.720	5,09	37.047	8,13	48.262	9,37	*943,73*
V. Acciones propias a corto plazo	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	
VI. Tesorería	10.300	3,05	8.900	2,52	13.941	3,45	16.713	3,91	18.788	4,12	22.589	4,39	*119,31*
VII. Ajustes por periodificación	152	0,05	147	0,04	390	0,10	398	0,09	255	0,06	484	0,09	*218,42*
TOTAL ACTIVO	*337.157*	*100*	*353.679*	*100*	*404.656*	*100*	*427.097*	*100*	*455.576*	*100*	*514.934*	*100*	*52,73*

Cuadro 1. Composición del balance de situación medio (miles de ptas.) (continuación)
Table 1. Composition of the average balance sheet

	1993		1994		1995		1996		1997		1998		
	Importe	% vertical	Importe	% vertical	Importe	% vertical	Importe	% vertical	Importe	% vertical	Importe	% vertical	Variación 93/98
A. FONDOS PROPIOS	*131.726*	*39,07*	*144.149*	*40,76*	*181.635*	*44,89*	*197.849*	*46,32*	*241.822*	*53,08*	*276.646*	*53,72*	*110,02*
I. Capital suscrito	51.797	15,36	55.448	15,68	75.041	18,54	74.203	17,37	74.690	16,39	73.445	14,26	*41,79*
II. Prima de emisión	1.130	0,34	1.512	0,43	2.862	0,71	2.671	0,63	2.763	0,61	2.716	0,53	*140,35*
III. Reserva de revalorización	411	0,12	396	0,11	404	0,10	2.072	0,49	1.657	0,36	1.551	0,30	*277,37*
IV. Reservas	67.770	20,10	73.842	20,88	88.693	21,92	96.747	22,65	125.596	27,57	162.259	31,51	*139,43*
V. Resultados de ejercicios anteriores	-869	-0,26	-1.432	-0,40	-529	-0,13	1.844	0,43	1.473	0,32	-2.682	-0,52	*208,63*
VI. Pérdidas y ganancias (beneficio-pérdida)	11.487	3,41	14.383	4,07	15.164	3,75	20.312	4,76	35.729	7,84	39.442	7,66	*243,36*
VII. Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	-86	-0,02	-85	-0,02	
VIII. Acciones propias para reducción de capital	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00	
B. INGRESOS A DIST. EN VARIOS EJERC.	*7.043*	*2,09*	*5.490*	*1,55*	*4.261*	*1,05*	*5.754*	*1,35*	*7.041*	*1,55*	*9.780*	*1,90*	*38,86*
C. PROVISIÓN PARA RIESGOS Y GASTOS	*254*	*0,08*	*604*	*0,17*	*0*	*0,00*	*0*	*0,00*	*0*	*0,00*	*6*	*0,00*	*-97,64*
D. ACREEDORES A LARGO PLAZO	*42.117*	*12,49*	*50.636*	*14,32*	*78.250*	*19,34*	*74.297*	*17,40*	*54.824*	*12,03*	*50.347*	*9,78*	*19,54*
E. ACREEDORES A CORTO PLAZO	*156.017*	*46,27*	*152.800*	*43,20*	*140.384*	*34,69*	*149.163*	*34,92*	*151.860*	*33,33*	*178.126*	*34,59*	*14,17*
F. PROV. PARA RIESGOS Y GASTOS A C/P	*0*	*0,00*	*0*	*0,00*	*126*	*0,03*	*34*	*0,01*	*29*	*0,01*	*29*	*0,01*	
TOTAL PASIVO	*337.157*	*100*	*353.679*	*100*	*404.656*	*100*	*427.097*	*100*	*455.576*	*100*	*514.934*	*100*	*52,73*

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del Registro Mercantil.

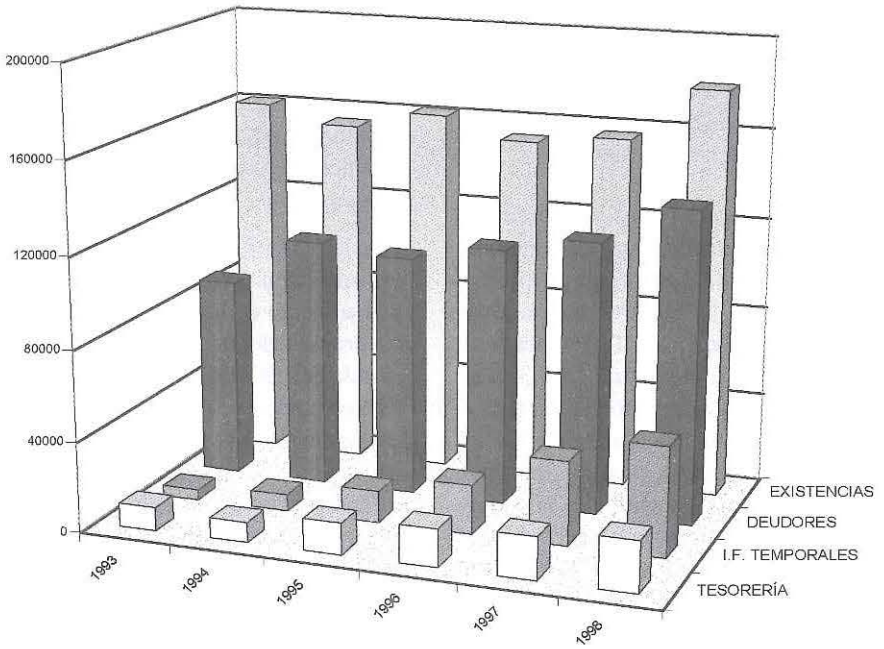


Figura 2. Evolución y composición del activo circulante medio.
Figure 2. Evolution and composition of the average current asset.

una media de dos años)[1], revistiendo así mismo importancia la partida de Deudores compuesta en su mayor parte por clientes.

Las existencias representan en el ejercicio económico de 1993 un 47,69% del total de la estructura económica; sin embargo, a lo largo de los ejercicios posteriores su participación dentro del activo total va perdiendo peso, suponiendo en 1998 un 35% del total del activo. Este hecho se ha debido a la reducción del periodo de envejecimiento en bodega, provocado por un aumento de la demanda, ya que esta disminución de existencias va seguida de un incremento del importe medio de la cifra de negocios. Hay que tener en cuenta que las existencias engloban:

- Materias primas: carne de cerdo ibérico.
- Productos en curso: embutidos en fase de curación o de envejecimiento en bodega, siendo la duración de este proceso de 2 años.
- Productos terminados: embutidos aptos para su venta.

Durante el período analizado las existencias se incrementaron en un 12% (en valores absolutos), cifra inferior a la del aumento experimentado por el total del activo.

1. La elaboración del jamón y paleta ibéricos consiste en un proceso completo de transformación de las extremidades que se compone de una primera fase de curación necesaria para la correcta conservación del producto y de una segunda fase de maduración. La curación consta de cinco operaciones: salazón, lavado, perfilado y afinado, asentado y secado, desarrollándose a lo largo de un período mínimo de seis meses (artículo 12.2. del Reglamento de la Denominación de Origen de Guijuelo). Terminada la fase anterior, las piezas se trasladan a la bodega, iniciándose la fase de maduración, la cual durará aproximadamente entre 9 y 16 meses, en función del peso del jamón.

Este incremento no es uniforme, siendo en 1998 cuando las existencias crecen en mayor cuantía (en torno al 15% con respecto al ejercicio anterior), disminuyendo dicho porcentaje en 1994 y 1996.

Dentro de las partidas del activo circulante de las empresas analizadas es de destacar el considerable aumento de la participación de las inversiones financieras temporales, que pasan de representar el 1,37% del total de activo en 1993 a constituir un 9,3% en 1998. Este aumento de un 940% en el período analizado refleja la materialización de los excedentes de tesorería provenientes del aumento de ventas y resultados en la adquisición de títulos a corto plazo. Parece ser que la ausencia de una política de dividendos conduce a un incremento de las inversiones financieras fruto de la materialización de los resultados no distribuidos ni aplicados a otras partidas del activo productivo.

Evolución y composición de pasivo

En relación con la composición de la estructura financiera del balance es preciso diferenciar la procedencia ajena o propia de la financiación.

En la figura 3 se recoge la composición de la financiación de las empresas. Es de resaltar el aumento de la participación de los fondos propios dentro el pasivo medio total, pasando del 39% en 1993 al 53,72% en 1998. El aumento de los fondos propios es el doble del incremento experimentado por el activo total medio. Este incremento de las partidas de fondos propios de aproximadamente un 110%, no es uniforme a lo largo del período, siendo en los ejercicios de 1995 y 1997 cuando el aumento es mayor. En 1995 se produce un aumento de los fondos propios en términos absolutos de un 26%, por ampliaciones de capital con prima de emisión destinadas

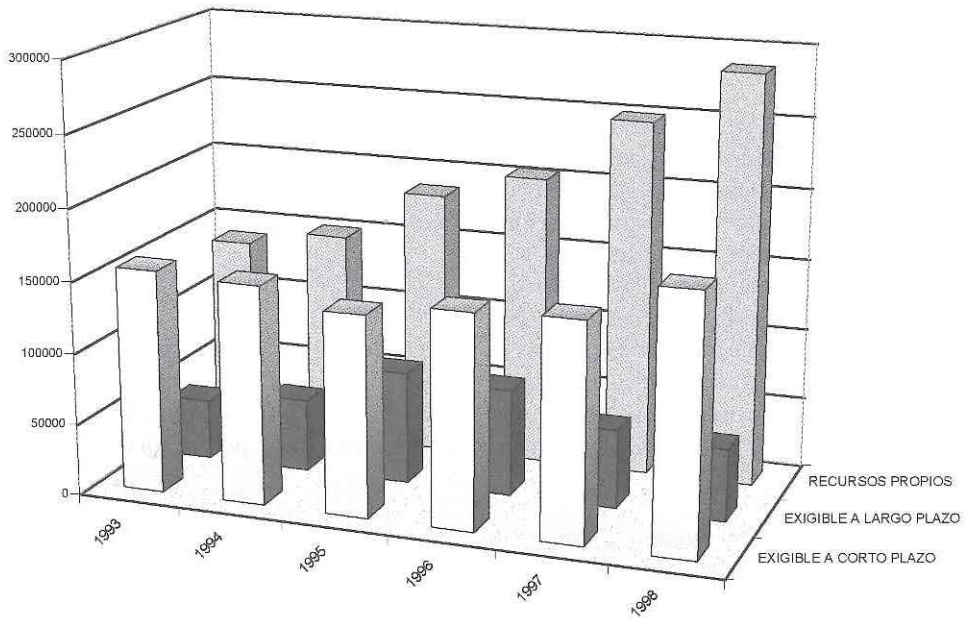


Figura 3. Evolución y composición del pasivo medio.
Figure 3. Evolution and composition of the average liability.

–dentro de una política de inversiones– a la adquisición de nuevos inmovilizados productivos e incremento de las existencias. Por su parte, el aumento experimentado por los fondos propios en el año 1997 (aproximadamente un 20% con respecto a las cifras del año anterior) es debido por una parte al incremento de los beneficios y de reservas vía retención de beneficios y por otra a la actualización de balances, cuya reserva se materializó en dicho año.

La evolución de los acreedores a largo y corto plazo es inferior a la del activo medio y se sitúa en torno al 19,5 y 14,17% respectivamente. Dentro del análisis de los recursos ajenos, merece especial atención el hecho de que las empresas de la denominación acuden preferentemente a la financiación a corto plazo. En concreto, en 1998 los recursos ajenos a largo plazo representan prácticamente un 10% del pasivo total, mientras que los recursos a corto se elevan hasta el 35% del mismo.

La evolución de las masas patrimoniales queda sintetizada a través del estudio *del fondo de rotación o de maniobra*, que equivale a la diferencia entre el activo y el pasivo circulante, o lo que es lo mismo, a la diferencia entre los capitales permanentes (recursos propios y acreedores a medio y largo plazo) y las inmovilizaciones. En nuestro análisis, el fondo de rotación es positivo, aumentando a lo largo de los seis ejercicios en torno a un 95%, debido fundamentalmente a que el incremento experimentado por el activo circulante en estos años fue superior al del pasivo circulante.

Para conocer el grado de *autonomía financiera* que poseen las empresas dedicadas a la elaboración de estos productos analizamos el ratio Exigible total / Recursos propios (cuadro 3), de modo que cuando toma valores inferiores a la unidad se dice que la empresa goza de autonomía financiera. El valor medio del ratio disminuye a lo largo de los años estudiados (de 1,43 en 1993 a 0,80 en 1998), es decir, las empresas cada vez dependen menos de sus acreedores al ir aumentando sus recursos propios y, por tanto, disminuyendo la totalidad de la deuda.

Evolución y composición de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias

El estudio de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias se va a realizar a partir de los datos recogidos en el cuadro 2, donde se detalla su composición y evolución durante los años de 1993 a 1998, mediante el cálculo de los saldos más significativos. La estructura de la cuenta de Pérdidas y Ganancias Analítica muestra tanto la contribución de las empresas a la actividad económica general (valor añadido bruto al coste de los factores), como las rentas generadas en este proceso (gastos de personal y resultado bruto de la explotación), así como la determinación del *resultado neto de explotación*, una vez asignadas las rentas generadas en el proceso de producción de la empresa (amortización y provisiones de explotación) y el *resultado neto final* después de hacer frente a los gastos financieros y el devengo del impuesto sobre los beneficios e incorporar las rentas recibidas de otros agentes (ingresos financieros) y los restantes ingresos netos ajenos a la explotación. Hay que tener en cuenta que los datos medios de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias Analítica constituyen la media aritmética de los valores obtenidos por cada empresa y reflejan en un sola cifra cada uno de los conceptos de los resultados, tanto si son positivos (beneficios), como si son negativos (pérdidas), por lo que a simple vista podría parecer que la totalidad de las empresas analizadas han obtenido ganancias, cuando ello no es cierto.

Cuadro 2. Cuenta de pérdidas y ganancias analítica media (miles de ptas.)
Table 2. Profit and loss average account

	1993		1994		1995		1996		1997		1998		
	Importe	% vertical	Importe	% vertical	Importe	% vertical	Importe	% vertical	Importe	% vertical	Importe	% vertical	Variación 93/98
Ventas netas y prestación de servicios	285.481	98,84	293.857	99,48	320.178	98,82	323.600	98,19	382.664	96,48	440.951	96,58	54,46
- Otros ingresos de explotación	3.352	1,16	1.543	0,52	3.822	1,18	5.971	1,81	13.961	3,52	15.595	3,42	365,24
INGRESOS DE EXPLOTACIÓN	*288.833*	*100*	*295.400*	*100*	*324.000*	*100*	*329.571*	*100*	*396.625*	*100*	*456.546*	*100*	*58,07*
- Consumos de explotación	192.829	66,76	199.938	67,68	218.707	67,50	224.822	68,22	271.676	68,50	322.790	70,70	67,40
- Gastos externos y de explotación	24.033	8,32	24.361	8,25	25.913	8,00	26.001	7,89	27.222	6,86	29.641	6,49	23,33
VALOR AÑADIDO DE LA EMPRESA	*71.971*	*24,92*	*71.101*	*24,07*	*79.380*	*24,50*	*78.748*	*23,89*	*97.727*	*24,64*	*104.115*	*22,80*	*44,66*
- Gastos de personal	23.679	8,20	22.232	7,53	24.560	7,58	24.348	7,39	25.337	6,39	26.290	5,76	11,03
RESULTADO BRUTO DE LA EXPLOTACIÓN	*48.292*	*16,72*	*48.869*	*16,54*	*54.820*	*16,92*	*54.400*	*16,51*	*72.390*	*18,25*	*77.825*	*17,05*	*61,16*
- Dotaciones para amortizaciones de inmovilizado	5.545	1,92	5.852	1,98	6.231	1,92	6.453	1,96	8.052	2,03	8.007	1,75	44,40
- Insolvencias de créditos y variación de las provisiones de tráfico	2.610	0,90	2.797	0,95	7.436	2,30	2.671	0,81	6.307	1,59	3.090	0,68	18,39
RESULTADO NETO DE EXPLOTACIÓN	*40.137*	*13,90*	*40.220*	*13,62*	*41.153*	*12,70*	*45.276*	*13,74*	*58.031*	*14,63*	*66.728*	*14,62*	*66,25*
+ Ingresos financieros	798	0,28	1.181	0,40	1.573	0,49	2.188	0,66	2.250	0,57	4.076	0,89	410,78
- Gastos financieros	26.546	9,19	20.811	7,05	19.941	6,15	17.010	5,16	13.127	3,31	11.201	2,45	-57,81
- Dotaciones para amortizaciones y provisiones financieras	0	0,00	223	0,08	1.127	0,35	445	0,14	82	0,02	1.362	0,30	
RESULTADO DE LAS ACTIVIDADES ORDINARIAS	*14.389*	*4,98*	*20.367*	*6,89*	*21.658*	*6,68*	*30.009*	*9,11*	*47.072*	*11,87*	*58.241*	*12,76*	*304,76*
+ Beneficios procedentes del inmovilizado e ingresos excepcionales	4.051	1,40	2.194	0,74	1.868	0,58	2.150	0,65	6.203	1,56	2.666	0,58	-34,19
- Pérdidas procedentes del inmovilizado y gastos excepcionales	429	0,15	627	0,21	588	0,18	1.065	0,32	1.209	0,30	887	0,19	106,76
- Variación provisiones inmovilizado	0	0,00	223	0,08	73	0,02	-5	0,00	189	0,05	0	0,00	
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	*18.011*	*6,24*	*21.711*	*7,35*	*22.865*	*7,06*	*31.099*	*9,44*	*51.877*	*13,08*	*60.020*	*13,15*	*233,24*
± Impuesto de sociedades	6.524	2,26	7.328	2,48	7.812	2,41	10.804	3,28	16.166	4,08	20.557	4,50	215,10
RESULTADO DESPUÉS DE IMPUESTOS	*11.487*	*3,98*	*14.383*	*4,87*	*15.053*	*4,65*	*20.295*	*6,16*	*35.711*	*9,00*	*39.463*	*8,64*	*243,54*

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del Registro Mercantil

Cuadro 3. Ratios obtenidos a partir de valores medios
Table 3. Ratios obtained from average values

Ratios	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Activo fijo / Activo total	0,22	0,21	0,27	0,29	0,27	0,25
Activo circulante / Activo total	0,78	0,79	0,73	0,71	0,73	0,75
Recursos propios / Pasivo total	0,41	0,42	0,46	0,48	0,55	0,56
Exigible a largo plazo / Pasivo total	0,13	0,15	0,19	0,17	0,12	0,10
Exigible a corto plazo / Pasivo total	0,46	0,43	0,35	0,35	0,33	0,34
Exigible total / Pasivo total	0,59	0,58	0,54	0,52	0,45	0,44
Recursos permanentes / Pasivo total	0,54	0,57	0,65	0,65	0,67	0,65
Exigible total / Recursos propios	1,43	1,36	1,18	1,10	0,83	0,80
Solvencia a corto plazo Activo circulante / Exigible a corto plazo	1,69	1,83	2,10	2,04	2,19	2,18
Liquidez inmediata (Activo circulante - existencias) / Exigible a corto plazo	0,66	0,82	0,96	1,02	1,16	1,18
Tesorería Disponible / Exigible a corto plazo	0,10	0,11	0,20	0,26	0,37	0,40
Cobertura de los gastos financieros Resultado explotación / Gastos financieros	1,51	1,93	2,06	2,66	4,42	5,95
Garantía Activo total / Exigible total	1,70	1,73	1,85	1,91	2,20	2,25
Firmeza Activo fijo / Exigible a largo plazo	1,68	1,41	1,29	1,57	2,22	2,49
Estabilidad Activo fijo / Recursos permanentes	0,39	0,36	0,38	0,42	0,40	0,37
Rentabilidad económica (BAI + gastos financieros) / Activo total	0,13	0,12	0,11	0,11	0,14	0,14
Margen sobre ventas (BAI + gastos financieros) / Ventas	0,16	0,14	0,13	0,15	0,17	0,16
Rotación del activo Ventas / Activo total	0,85	0,83	0,79	0,76	0,84	0,86
Rentabilidad financiera Resultados antes impuestos (BAI) / Recursos propios	0,13	0,15	0,12	0,15	0,21	0,21
Coste de los recursos ajenos Gastos financieros / Exigible total	0,13	0,10	0,09	0,08	0,06	0,05

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del Registro Mercantil

En la figura 4, podemos observar la evolución de los distintos tipos de resultados. El resultado neto de la explotación es positivo en los seis ejercicios analizados incrementándose a lo largo del período. El resultado financiero es negativo en el período considerado; no obstante se van reduciendo las pérdidas como consecuencia de la paulatina disminución de los gastos financieros. Los resultados extraordinarios son positivos, si bien su cuantía no es representativa.

Al analizar el beneficio medio obtenido por las empresas se puede comprobar que

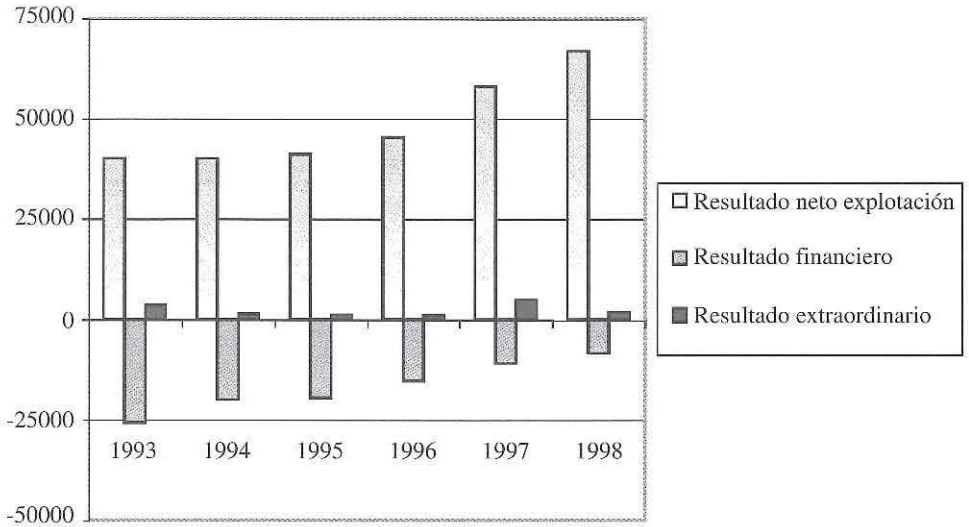


Figura 4. Evolución del resultado.
Figure 4. Evolution of the result.

en 1993 el excedente empresarial se sitúa aproximadamente en el 4% de los ingresos de explotación, porcentaje que a lo largo de los años se va incrementando hasta alcanzar en 1997 el 9% para reducirse mínimamente en 1998, situándose en el 8,6%. El aumento experimentado por el beneficio medio en el período (243% en valores absolutos) es sensiblemente superior al de los ingresos medios de explotación (58,07%), siendo debido junto al aumento del resultado neto de explotación, a la mejora del resultado financiero.

El beneficio medio que obtienen las empresas constituye una magnitud importante, ya que contribuye a su autofinanciación, siendo necesario y mucho más interesante conocer cómo a través del análisis de las partidas de ingresos y gastos se genera aquél.

Los ingresos de explotación tienen su principal origen en las ventas realizadas, representando éstas un 99% sobre el total, revistiendo escasa relevancia los restantes ingresos. La variación del importe neto medio de la cifra de negocios a lo largo del período no es constante, produciéndose los mayores incrementos en los ejercicios de 1997 y 98, suponiendo un 18,25% y un 15,23%, respectivamente, sobre el importe medio del ejercicio anterior.

La primera magnitud significativa que surge del estudio de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias es el *valor añadido*, determinado por la diferencia entre las ventas netas y los consumos y gastos externos de explotación. Las industrias analizadas generan por término medio un valor añadido que se sitúa en torno al 25% de los ingresos de explotación.

La evolución de los consumos medios de explotación es ligeramente superior a la experimentada por las ventas netas medias y se sitúa en torno al 67,4% entre 1993 y 1998, produciéndose el mayor incremento en el ejercicio de 1997 motivando que el aumento experimentado por el valor añadido en dicho año sea inferior al de éstas.

Los gastos externos y de explotación y los gastos de personal suponen respectivamente en 1993 un 8,3% y un 8,2% de los ingresos de explotación, porcentaje que se va reduciendo en el resto de ejercicios analizados. Su incremento global en el período considerado (23,33% y 11,03%), pone de manifiesto un aumento en los años sucesivos sensiblemente inferior, reflejando un considerable ahorro de costes que justifica el hecho de que el beneficio bruto de la explotación, situado en torno al 17% de los ingresos, aumente en un 61,1% en el período considerado.

Así mismo es de destacar el escaso peso específico de las dotaciones para amortización del inmovilizado: tan solo un 2% de los ingresos de explotación.

Los ingresos financieros no revisten importancia dentro del conjunto de los ingresos de explotación, ya que en ningún caso se sitúan por encima del 1%. Por su parte, los gastos financieros disminuyen en prácticamente un 57,8% a lo largo del período de análisis, debido fundamentalmente a la sustitución ya comentada anteriormente de recursos ajenos por propios.

Del análisis conjunto de la cuenta de resultados, resulta importante constatar cómo el valor añadido por las empresas a los productos no resulta excesivamente elevado, siendo el coste de la materia prima consumida la principal partida de gastos y debiéndose la mejora del resultado final (un 243,54%) junto con el incremento de las ventas, a la reducción de las restantes partidas de costes.

Análisis de la financiación

En este apartado se estudia la capacidad de las empresas para hacer frente a sus deudas con terceros; para ello se analizan los ratios de solvencia a corto plazo, liquidez inmediata y tesorería con objeto de medir la capacidad de las empresas para afrontar sus obligaciones de pago a corto plazo mediante sus inversiones en bienes del activo circulante. En el cuadro 3 se recogen los valores de los mencionados ratios a lo largo del período analizado. En general, los indicadores analizados ponen de manifiesto una alta capacidad de las empresas del sector para hacer frente a sus compromisos de pago.

El coeficiente de *solvencia a corto plazo* indica la proporción del activo circulante que está financiado con recursos ajenos a corto plazo. Los valores de este ratio para los datos medios de la muestra están próximos o son superiores a 2; es decir, el activo circulante está financiado por exigible a corto plazo y por recursos permanentes. En general, el valor de este ratio aumenta a lo largo de los años estudiados, por lo que las garantías que ofrecen estas empresas a sus acreedores a corto plazo cada año son mayores.

El *ratio de liquidez inmediata* trata de obtener un diagnóstico de la liquidez de la empresa más ajustado a la realidad que el ratio de solvencia a corto plazo. A través de este indicador se obtiene información acerca de la capacidad de la empresa para generar recursos financieros y hacer frente a las deudas a corto plazo con los activos circulantes, sin contemplar la posible realización de existencias (por ser la magnitud menos líquida y de mayor dificultad de conversión). En las empresas elaboradoras de jamón ibérico resulta imprescindible efectuar el análisis de este ratio dado que las existencias, como ya se ha comentado, representan entre el 34% y el 47,6% del activo total y permanecen en las empresas durante un largo periodo de tiempo hasta que son aptas para su venta. Los valores medios que toma este indicador van aumentando en los años considerados, pasando del

0,66 en el año 1993 a importes cercanos y superiores a la unidad a partir del año 1995. Esto es debido en parte a la menor participación de las existencias dentro del activo circulante pasando a tener mayor peso específico el disponible. La mayor importancia de este último se puede apreciar a través de la evolución del *ratio de tesorería*, cuyo valor medio pasa de 0,10 en 1993 a 0,40 en 1998, ocasionado por el aumento de las inversiones financieras temporales.

Dentro del análisis de la financiación a corto plazo también interesa conocer la capacidad de generar recursos financieros con objeto de afrontar las obligaciones de pago concernientes a los gastos financieros devengados, es decir, el grado de cobertura de los gastos financieros. Cuanto mayor sea el valor del ratio *Resultado neto de explotación / Costes financieros*, mayor será la capacidad de la empresa para asegurar a los acreedores el pago de los intereses. El resultado de este ratio para el conjunto de los datos medios aumenta en los años objeto de estudio, sobre todo en los dos últimos (de 1,51 en 1993 a 5,95 en 1998), debido en parte a la disminución de los costes financieros en este último periodo. En general se puede, pues, afirmar que el margen de seguridad de que disfrutan los acreedores como garantía de la percepción de los devengos derivados de los intereses acordados aumenta a lo largo de los años estudiados.

En relación con el análisis de la situación financiera a largo plazo, el *ratio de garantía* muestra la capacidad global que aportan los activos de que dispone la empresa para hacer frente a la totalidad de sus deudas con terceros. Este ratio también es conocido como *"distancia de la quiebra"*; su valor debe ser siempre superior a la unidad, reduciéndose la probabilidad de quiebra a medida que el mismo aumenta. El valor de este indicador en relación con los datos medios de las empresas va aumentando durante los años estudiados, pasando de 1,70 en 1993 a 2,25 en 1998. Por tanto, cabe afirmar que la salud financiera media de las empresas es excelente.

El *ratio de firmeza o consistencia* indica la cuantía de activo fijo que está financiada con exigible a largo plazo. Este indicador a nivel agregado toma valores entre 1,68 y 2,49, lo cual quiere decir que la proporción de activo fijo financiada con recursos ajenos a largo plazo es cada vez menor. En el año 1993, el 60% del activo fijo estaba financiado con exigible a largo plazo y el resto por recursos propios, mientras que en el año 1998, este porcentaje se situó en un 40%.

El *ratio de estabilidad* muestra el importe del activo fijo que se financia con recursos permanentes poniendo de manifiesto si existe una adecuada correlación entre la inversión y la financiación. Este ratio a nivel agregado toma valores próximos o superiores a 0,4 lo que permite afirmar que los recursos permanentes financian el activo fijo y una porción del circulante.

Análisis de la rentabilidad

Para efectuar el análisis de la rentabilidad se relacionan los beneficios obtenidos con la inversión necesaria para llevar a cabo la actividad empresarial y también con los recursos aportados por los accionistas o socios. El nivel de rentabilidad permite medir la posición económica de la empresa de forma más eficiente que el nivel de beneficios, ya que la rentabilidad relativiza los resultados al compararlos con los recursos utilizados y, al expresar los beneficios por unidad de recursos, ofrece una base homogénea de comparación económica interempresas (PÉREZ-CARBALLO y VELA SASTRE, 1997).

La *rentabilidad económica o rentabilidad de los activos* antes de impuestos mide la capacidad de la empresa para retribuir los capitales invertidos, ya sean propios o ajenos, situándose para las empresas objeto de estudio entre el 13% y el 14% (cuadro 3). En el análisis de la evolución se puede comprobar una tendencia ligeramente descendente del valor del ratio hasta 1996, en que se sitúa en el 11%, y una recuperación en los dos últimos ejercicios, hasta alcanzar el 14%. La descomposición de la rentabilidad en dos coeficientes básicos: el margen sobre ventas y la rotación de activos, permite conocer las causas de evolución de este indicador. El *margen sobre ventas* pone de manifiesto el beneficio obtenido por cada unidad monetaria vendida. Los datos de este indicador se sitúan alrededor del 0,16. El otro componente, la *rotación de activos* expresa el número de unidades monetarias vendidas por cada unidad monetaria invertida. En el primer período este ratio toma valores de 0,85 y 0,76; este descenso es debido a que el aumento de las ventas durante este período es inferior al experimentado por el activo total. En los dos últimos años, la rotación de activos aumenta y alcanza el valor de 0,86. En consecuencia, cabe afirmar que el descenso en la rentabilidad desde 1993 hasta 1996 viene motivado en gran medida por una reducción de la rotación más que por una disminución de los márgenes. El aumento de la rotación de activos a partir de 1997 conlleva un incremento de su rentabilidad.

La *rentabilidad financiera* indica la capacidad de la empresa para remunerar a sus propietarios. Los valores medios ponen de manifiesto una rentabilidad entre el 13 y el 15% de 1993 a 1996 situándose en el 21% en 1997 y 1998. En principio, se puede afirmar que cuanto mayor sea el exigible de una empresa, mayor será su rentabilidad financiera, siempre y cuando la tasa de coste de los recursos ajenos sea inferior al porcentaje de beneficios antes de intereses sobre los recursos propios. Ello es debido al efecto del apalancamiento financiero. Analizando el coste de los recursos ajenos (Gastos financieros / Exigible total), los valores medios obtenidos van disminuyendo a lo largo de los años estudiados, de modo que si en 1993 era de un 13%, en 1998 se sitúa en el 5%; la causa reside en la disminución de los tipos de interés que se ha producido en los últimos años, lo que ha repercutido directamente sobre el aumento de la rentabilidad financiera de las empresas.

Conclusiones

De los anteriores resultados se puede concluir que en general las empresas acogidas a la Denominación de Origen de Guijuelo mantienen una elevada inversión en existencias; y como ya se ha indicado, ello se debe a las características específicas del proceso de elaboración y curado de jamones y paletas ibéricos. No obstante, el aumento de la demanda en los últimos años ha provocado una reducción de dichas existencias con un importante aumento medio de la cifra de negocios. Es de destacar que dicho aumento junto con el paralelo incremento de los resultados no distribuidos han producido un excedente de tesorería que ha sido parcialmente materializado en la adquisición de títulos a corto y largo plazo, generando un aumento de los ingresos financieros que mejoran la rentabilidad a largo plazo de las empresas.

En relación con la estructura financiera se constata en las empresas una progresiva sustitución de recursos ajenos por recursos propios, lo cual, unido a la caída de los tipos

de interés, ha permitido reducir considerablemente el importe de los gastos financieros. Del análisis de las partidas que integran los fondos propios se observa que su aumento es debido a la política de autofinanciación, al destinar las empresas a reservas los beneficios obtenidos. Paralelamente, las empresas cada vez dependen menos de sus acreedores, como se observa por el análisis del grado de autonomía financiera.

Por lo que respecta a la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, hay que señalar que el consumo de materias primas es la principal partida de gastos, algo lógico debido a su peculiar proceso productivo; paralelamente se constata la reducción de las restantes partidas de gastos, lo cual pone de manifiesto un aumento de la eficiencia al mejorar el grado de aprovechamiento de los restantes factores productivos. El incremento experimentado por la cifra de beneficios durante el período estudiado es debido en consecuencia, no sólo al aumento de los ingresos de explotación y a la mejora de los resultados financieros, sino también a la reducción de los restantes costes, y ello fue así aun cuando el incremento de las ventas medias fue inferior al de los consumos medios.

En relación con la liquidez a corto plazo se puede constatar que las garantías que ofrecen estas empresas a sus acreedores son cada vez mayores, tanto en lo referente a la devolución del principal como al pago de los intereses.

Por último, es de destacar el aumento de la rentabilidad financiera que se ha producido en los últimos años y que ha sido provocado no sólo por la reducción del coste financiero de la deuda, sino también por el incremento de los ingresos financieros procedentes de las inversiones financieras realizadas.

Bibliografía

AECA., 1999. La Contabilidad de Gestión en las Empresas Agrarias. Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas. Principios de Contabilidad de Gestión. Documento nº 20. Madrid.

AECA., 1998. Indicadores para la Gestión Empresarial. Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas. Principios de Contabilidad de Gestión. Documento nº 17. Madrid.

AMAT O., 2001. Análisis económico - financiero. Gestión 2000. Barcelona.

CALERO R., GÓMEZ NIEVES J.M., 1999. "La industria transformadora de carnes del cerdo ibérico. Situación actual". Sólo Cerdo Ibérico, nº 3, 125 - 142.

GONZÁLEZ PASCUAL J., 2002. Análisis de la empresa a través de la información económico - financiera. Ediciones Pirámide. Madrid.

PÉREZ CARBALLO A., VELA SASTRE E., 1997. Principios de gestión financiera de la empresa. Alianza Universidad Textos. Madrid.

PRADO LORENZO J.M., 1999. Análisis económico - financiero de las empresas de Castilla y León por sectores de actividad. 1995-1996. Junta de Castilla y León, Valladolid.

REGLAMENTO DE LA DENOMINACIÓN DE ORIGEN DE GUIJUELO. O. M. de 10 de junio de 1986. Modificado por la O. M. de 23 de octubre de 1991 y O. M. de 30 de noviembre de 1993.

RIVERO ROMERO J., RIVERO MENÉNDEZ M.J., 1992. Análisis de estados financieros. Editorial Trivium. Madrid.

RIVERO TORRE P., 1998. Análisis por ratios de los estados contables financieros (análisis externo). Editorial Civitas. Madrid.

RODRÍGUEZ GONZÁLEZ R., 2000. "Presente y futuro de la gestión económica del jamón ibérico en Castilla y León". Proyecto de investigación subvencionado por la Junta de Castilla y León, Consejería de Economía y Hacienda. Valladolid.

URIAS VALIENTE J., 1995. Análisis de estados financieros. Editorial McGraw-Hill. Madrid.

(Aceptado para publicación el 24 de abril de 2003).