

Análisis de los estados financieros de Migasa Aceites, S.L.U. en el período 2013-2017. ¿Son sostenibles las exportaciones de la empresa con las actuales capacidades internas y amenazas externas?

José Narciso Álvarez Rams

jalvarezram@uoc.edu

Septiembre de 2019

Trabajo Final de Grado

Ámbito de especialización: Toma de decisiones y análisis económico-financiero

Memoria final

Curso 2019-2020, semestre 1

Análisis de los estados financieros de Migasa Aceites, S.L.U. en el período 2013-2017. ¿Son sostenibles las exportaciones de la empresa con sus capacidades internas y las actuales amenazas externas?

ÍNDICE

Resumen	5
Abstract	5
Introducción	6
1. ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS DE MIGASA ACEITES, S.L.U.	7
1.1. Introducción a la sociedad	7
1.2. Análisis de la situación patrimonial y financiera	7
1.2.1. <i>Porcentajes verticales y horizontales: análisis del balance de situación</i>	7
Análisis del balance de situación	12
1.2.2. <i>Ratios patrimoniales y financieras</i>	14
1.2.3. <i>Síntesis de los puntos fuertes y débiles patrimoniales y financieros</i>	16
1.3. Análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias	16
1.3.1. <i>Porcentajes verticales y horizontales: análisis de los resultados</i>	16
Análisis de los resultados	19
1.3.2. <i>Ratios de capital corriente y apalancamiento operativo</i>	20
1.3.3. <i>Síntesis de resultados</i>	21
1.4. Análisis de la rentabilidad	21
1.4.1. <i>Rentabilidad económica y financiera</i>	21
Análisis de la rentabilidad económica	22
Análisis de la rentabilidad financiera	23
1.5. Estado de los flujos de efectivo (EFE)	24
1.5.1. <i>Situación de los EFE</i>	24
1.6. Estado de cambio en el patrimonio neto (ECPN)	25
1.6.1. <i>Hechos destacables del ECPN</i>	25
2. ANÁLISIS DEL SECTOR	26
2.1. Sector del aceite: visión general de los competidores	26
2.1.1. <i>Rasgos básicos del sector</i>	26
2.1.2. <i>Rasgos básicos de los competidores</i>	27
2.2. Principales indicadores económico-financieros representativos del sector	29
2.2.1. <i>Análisis comparativo de los indicadores patrimoniales y financieros</i>	29
2.2.2. <i>Síntesis de los indicadores sectoriales</i>	33

2.3. Matriz DAFO (debilidades, amenazas, fortalezas y oportunidades)	33
2.3.1. <i>Análisis interno y externo</i>	33
3. IMPLICACIONES ÉTICAS Y SOCIALES	35
3.1. Responsabilidad social corporativa (RSC).....	35
3.1.1. <i>RSC: Migasa Aceites, S.L.U.</i>	35
Conclusiones	36
Valoración	38
Autoevaluación.....	39
Referencias bibliográficas.....	40

Análisis de los estados financieros de Migasa Aceites, S.L.U. en el período 2013-2017. ¿Son sostenibles las exportaciones de la empresa con sus capacidades internas y las actuales amenazas externas?

José Narciso Álvarez Rams (jalvarezram@uoc.edu)

Trabajo final de grado (Administración y Dirección de Empresas en el ámbito de la toma de decisiones y análisis económico-financiero).

Resumen

El presente trabajo sobre Migasa Aceites, S.L.U. tiene como finalidad responder a la pregunta básica: *¿Son sostenibles las exportaciones de la empresa con sus capacidades internas y las actuales amenazas externas?*

Con ese fin se ha decidido basar la metodología del análisis económico-financiero de Migasa Aceites, S.L.U. en las cuentas anuales completas correspondientes al período 2013-2017 depositadas en el Registro Mercantil de Sevilla, provincia donde está domiciliada Migasa Aceites, S.L.U. El estudio sectorial se basará en el uso de la base de datos SABI, además de informes financieros propios y de las cuentas anuales de sus principales competidores publicadas en las páginas web de estos.

Las ventas de Migasa Aceites, S.L.U. durante el período analizado mostraron constantes incrementos de la cifra de negocios respecto al año base 2012, siendo especialmente significativo que las exportaciones, tanto hacia la Unión Europea como a otros mercados, se incrementaron en el período analizado. Este aumento de las exportaciones supuso la absorción por parte de los mercados de destino de la producción media del período que alcanzó la cifra de 1,3 millones de toneladas. Por ello, la inclusión de una matriz DAFO (debilidades, amenazas, fortalezas y oportunidades) como herramienta de análisis en el presente trabajo será de gran utilidad para tratar de conocer si las exportaciones seguirán liderando el incremento de las ventas o si, por el contrario, aparecerán dificultades que las frenen.

El presente trabajo también incluye un análisis de las implicaciones éticas y sociales de Migasa Aceites, S.L.U. derivadas de su actividad económica, haciendo especial mención a su RSC (responsabilidad social corporativa).

Por último, el estudio sobre Migasa Aceites, S.L.U. termina con algunas conclusiones sobre su evolución económico-financiera durante el período examinado, así como con una estimación de cómo podría evolucionar la empresa teniendo en cuenta su posición actual en el mercado y la de sus competidores, sin olvidar por ello otros factores de suma importancia (medioambientales y políticos, principalmente), que podrían influir decisivamente en el sector. Igualmente, se incluye una valoración personal del autor del trabajo sobre la realización del mismo.

Palabras clave:

Análisis económico-financiero, Migasa Aceites, S.L.U., aceite de oliva, sector, DAFO.

Abstract

The purpose of the current work on Migasa Aceites, S.L.U. is to answer the basic question: *Increase in exports of the company: internal capacities and external threats.*

With that goal, it has been decided to base the methodology of the economic-financial study of Migasa Aceites, S.L.U. in the annual accounts corresponding to the 2013-2017 period deposited in the Mercantile Registry of Sevilla, province where Migasa Aceites, S.L.U. is located. The sector study will

be based on the use of the SABI database, as well as its own financial reports and the annual accounts of its main competitors published on their websites.

The revenues of Migasa Aceites, S.L.U. during the analyzed period showed that the company had constant increases in turnover compared to the base year 2012, being especially significant that exports, both to the European Union and to other markets, increased in the analyzed period. This increase in exports meant the absorption by the destination markets of the average production for the period that reached the figure of 1.3 million tons. Therefore, the inclusion of a SWOT matrix (strengths, weaknesses, opportunities and threats) as an analysis tool in this work will be very useful to try to know if exports will continue to lead the increase in sales or if, on the contrary, difficulties will appear to stop them.

This work also includes an analysis of the ethical and social implications of Migasa Aceites, S.L.U. derived from their economic activity, making special mention of their corporate social responsibility (CSR).

Finally, the study on Migasa Aceites, S.L.U. ends with some conclusions about its economic-financial evolution during the period under review, as well as with an estimate of how the company could evolve taking into account its current market position and that of its competitors, without forgetting other important factors (environmental and political, mainly), which could decisively influence the sector. Likewise, it includes a personal assessment of the author of the work on its realization.

Keys:

Economic-financial analysis, Migasa Aceites, S.L.U., olive oil, sector, SWOT.

INTRODUCCIÓN

El presente trabajo final de grado (TFG) se centrará en el análisis económico-financiero de Migasa Aceites, S.L.U. durante el período 2013-2017, así como en la comparación de sus cifras con las del sector oleícola, con la idea de conocer sus posibilidades de crecimiento hacia el exterior, teniendo en cuenta para ello las actuales circunstancias de carácter político y comercial de un mundo tan globalizado.

La actividad principal de Migasa Aceites, S.L.U. es la fabricación, envasado y comercialización de toda clase de productos del sector alimentario, destacando entre todos ellos el aceite de oliva y, en menor medida, otro tipo de aceites.

Migasa Aceites, S.L.U., cuyo único accionista es Miguel Gallego, S.A., pertenece al grupo MIGASA. A pesar de que el grupo MIGASA está obligado a presentar cuentas anuales consolidadas, esta memoria final se centrará únicamente en las cuentas anuales de Migasa Aceites, S.L.U. por residir en esta el grueso de la actividad económica del grupo.

Justificación

Son diversos los motivos que impulsaron al autor a realizar este TFG sobre Migasa Aceites, S.L.U. Entre ellos pueden destacarse la importancia que el sector oleícola tiene en España, así como su posición de liderazgo en el mismo.

De igual forma, existieron motivos personales a la hora de elegir esta empresa y el sector al que pertenece. Por un lado, la existencia de un antecedente familiar que trabajó en el sector oleícola, concretamente en una almazara perteneciente al grupo empresarial Miguel Gallego, S.A. (MIGASA). Por otro lado, el indudable valor académico del estudio de una empresa que ofrece el ciclo completo de la actividad, desde la transformación de la materia prima (las aceitunas de almazara) en aceite de oliva, embotellado del mismo o a granel, hasta la comercialización del producto final, bien sea en el mercado interno o en el externo.

Por último, cabe hacer especial mención a los últimos acontecimientos de naturaleza política procedentes de Estados Unidos en relación a la instauración de fuertes aranceles a la importación de determinados productos europeos, entre otros al aceite de oliva español envasado. Dada la importancia que hasta la fecha tenía el mercado estadounidense para las exportaciones españolas de

aceite de oliva, se hacía necesario un trabajo que arrojase algo de luz sobre el más que probable impacto negativo en todo el sector oleícola, y en especial sobre Migasa Aceites, S.L.U.

Objetivo y alcance

El presente TFG tiene como objetivo general responder a la pregunta básica: **¿Son sostenibles las exportaciones de la empresa con sus capacidades internas y las actuales amenazas externas?**

La consulta de las cuentas anuales de Migasa Aceites, S.L.U. referidas al período 2013-2017, además del uso de la base de datos SABI para realizar el análisis sectorial y otras fuentes que serán oportunamente citadas en el apartado “Referencias bibliográficas”, serán el origen fundamental para conseguirlo.

En cuanto a los objetivos específicos de esta memoria final se subrayan los siguientes:

- Análisis de los balances de situación para conocer su situación patrimonial y financiera.
- Análisis de las cuentas de pérdidas y ganancias.
- Análisis de la rentabilidad.
- Análisis del estado de flujos de efectivo.
- Análisis del estado de cambios en el patrimonio neto.
- Análisis del sector oleícola a través de una visión general de los competidores de Migasa Aceites, S.L.U.
- Elaboración de un análisis DAFO que ofrezca una aproximación a un escenario creíble sobre las nuevas circunstancias comerciales a nivel mundial.
- Analizar las implicaciones éticas y sociales por la actividad que desarrolla Migasa Aceites, S.L.U. a través de su responsabilidad social corporativa.
- Elaborar conclusiones que reflejen tanto la situación económica-financiera de la empresa analizada como la del sector al que pertenece, tratando así que el lector alcance a comprender la relevancia económica del sector oleícola.
- Ofrecer recomendaciones sobre las perspectivas futuras de la empresa y de su sector.

1. ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS DE MIGASA ACEITES, S.L.U.

1.1. Introducción a la sociedad

Durante sus más de setenta años de actividad, la empresa ha venido adoptando una estrategia de crecimiento constante a través de adquisiciones de refinerías, bienes de equipos y de otras empresas del sector, siendo de destacar la instauración de una alianza estratégica con el Grupo Ybarra Alimentación. Todo ello ha posibilitado que Migasa Aceites, S.L.U. se encuentre presente en la actualidad en más de 140 países (Gallego, 2019).

1.2. Análisis de la situación patrimonial y financiera

A continuación se analizará la estructura económica y financiera de Migasa Aceites, S.L.U. durante el período 2013-2017. En el subapartado 1.2.1 figurarán dos tablas con los porcentajes verticales y horizontales del balance de situación. En dichas tablas se mostrará una versión reducida del balance de situación, ofreciéndose en los anexos de esta memoria las tablas completas de cada uno de los estados financieros de la sociedad.

1.2.1. Porcentajes verticales y horizontales: análisis del balance de situación

En las tablas 1.1 y 1.2 se recogen los porcentajes verticales y horizontales del balance de situación:

Análisis de los estados financieros de Migasa Aceites, S.L.U. en el período 2013-2017. ¿Son sostenibles las exportaciones de la empresa con sus capacidades internas y las actuales amenazas externas?

Tabla 1.1. Porcentajes verticales del balance de situación de Migasa Aceites, S.L.U. Importes en miles de euros.

ACTIVO	2017	%	2016	%	2015	%	2014	%	2013	%
A) Activo no corriente	16.212	4,90	15.415	5,51	15.012	6,54	14.061	5,94	13.536	7,98
I. Inmovilizado intangible	1	0,00	1	0,00	0	0,00	2	0,00	4	0,00
II. Inmovilizado material	16.052	4,85	14.977	5,35	13.674	5,95	13.713	5,79	13.307	7,85
V. Inversiones financieras a largo plazo	67	0,02	321	0,11	1.195	0,52	66	0,03	65	0,04
VI. Activos por impuesto diferido	91	0,03	116	0,04	143	0,06	280	0,12	159	0,09
B) Activo corriente	314.790	95,10	264.316	94,49	214.670	93,46	222.805	94,06	155.980	92,02
II. Existencias	133.857	40,44	109.355	39,09	101.377	44,14	151.639	64,02	67.094	39,58
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	108.998	32,93	82.934	29,65	82.086	35,74	69.100	29,17	72.214	42,60
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	21.601	6,53	54.447	19,46	28.819	12,55			7.621	4,50
V. Inversiones financieras a corto plazo	34	0,01	581	0,21	305	0,13	580	0,24	164	0,10
VI. Periodificaciones a corto plazo	140	0,04	60	0,02	9	0,00	50	0,02	12	0,01
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	50.159	15,15	16.940	6,06	2.073	0,90	1.434	0,61	8.875	5,24
TOTAL ACTIVO (A + B)	331.002	100,00	279.731	100,00	229.682	100,00	236.865	100,00	169.516	100,00

Análisis de los estados financieros de Migasa Aceites, S.L.U. en el período 2013-2017. ¿Son sostenibles las exportaciones de la empresa con sus capacidades internas y las actuales amenazas externas?

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	2017	%	2016	%	2015	%	2014	%	2013	%
A) Patrimonio neto	160.037	48,35	146.304	52,30	133.476	58,11	112.531	47,51	103.411	61,00
A-1) Fondos propios	159.975	48,33	146.221	52,27	133.373	58,07	112.400	47,45	103.285	60,93
I. Capital	30.004	9,06	30.004	10,73	30.004	13,06	30.004	12,67	30.004	17,70
II. Prima de emisión	40.814	12,33	40.814	14,59	40.814	17,77	40.814	17,23	40.814	24,08
III. Reservas	75.404	22,78	62.555	22,36	41.403	18,03	26.467	11,17	15.172	8,95
VII. Resultado del ejercicio	13.754	4,16	12.849	4,59	21.152	9,21	15.115	6,38	17.295	10,20
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	62	0,02	82	0,03	103	0,04	131	0,06	126	0,07
B) Pasivo no corriente	77.569	23,43	91.467	32,70	31.035	13,51	22.990	9,71	1.539	0,91
II. Deudas a largo plazo	77.320	23,36	91.146	32,58	30.636	13,34	22.446	9,48	833	0,49
IV. Pasivos por impuestos diferidos	250	0,08	321	0,11	399	0,17	544	0,23	706	0,42
C) Pasivo corriente	93.395	28,22	41.960	15,00	65.171	28,37	101.344	42,79	64.565	38,09
III. Deudas a corto plazo	59.265	17,90	2.205	0,79	19.033	8,29	54.272	22,91	29.070	17,15
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo					830	0,36	16.394	6,92	235	0,14
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	34.130	10,31	39.640	14,17	45.308	19,73	30.678	12,95	35.261	20,80
VI. Periodificaciones a corto plazo			115	0,04						
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A + B + C)	331.002	100,00	279.731	100,00	229.682	100,00	236.865	100,00	169.516	100,00

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Migasa Aceites, S.L.U.

Análisis de los estados financieros de Migasa Aceites, S.L.U. en el período 2013-2017. ¿Son sostenibles las exportaciones de la empresa con sus capacidades internas y las actuales amenazas externas?

Tabla 1.2. Porcentajes horizontales del balance de situación de Migasa Aceites, S.L.U. Importes en miles de euros.

ACTIVO	2017	% 17/16	2016	% 16/15	2015	% 15/14	2014	% 14/13	2013	% 13/12
A) Activo no corriente	16.212	5,17%	15.415	2,68%	15.012	6,77%	14.061	3,88%	13.536	19,62%
I. Inmovilizado intangible	1	76,59%	1	100,71%	0	-72,17%	2	-64,76%	4	-41,06%
II. Inmovilizado material	16.052	7,18%	14.977	9,53%	13.674	-0,28%	13.713	3,05%	13.307	18,35%
V. Inversiones financieras a largo plazo	67	-79,11%	321	-73,14%	1.195	1706,97%	66	1,42%	65	-0,46%
VI. Activos por impuesto diferido	91	-21,67%	116	-18,95%	143	-48,86%	280	75,90%	159	
B) Activo corriente	314.790	19,10%	264.316	23,13%	214.670	-3,65%	222.805	42,84%	155.980	-10,84%
II. Existencias	133.857	22,41%	109.355	7,87%	101.377	-33,15%	151.639	126,01%	67.094	-35,85%
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	108.998	31,43%	82.934	1,03%	82.086	18,79%	69.100	-4,31%	72.214	15,15%
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	21.601	-60,33%	54.447	88,93%	28.819			-100,00%	7.621	9,55%
V. Inversiones financieras a corto plazo	34	-94,16%	581	90,16%	305	-47,37%	580	254,06%	164	-22,23%
VI. Periodificaciones a corto plazo	140	134,15%	60	595,58%	9	-82,88%	50	313,34%	12	-91,32%
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	50.159	196,11%	16.940	716,97%	2.073	44,55%	1.434	-83,84%	8.875	2574,71%
TOTAL ACTIVO (A + B)	331.002	18,33%	279.731	21,79%	229.682	-3,03%	236.865	39,73%	169.516	-8,99%

Análisis de los estados financieros de Migasa Aceites, S.L.U. en el período 2013-2017. ¿Son sostenibles las exportaciones de la empresa con sus capacidades internas y las actuales amenazas externas?

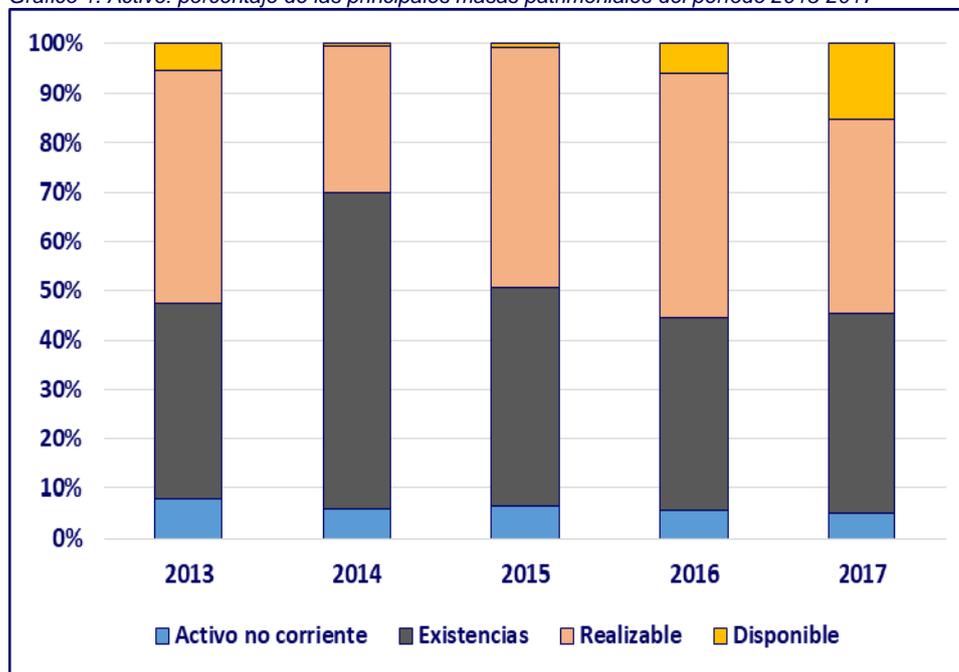
PATRIMONIO NETO Y PASIVO	2017	% 17/16	2016	% 16/15	2015	% 15/14	2014	% 14/13	2013	% 13/12
A) Patrimonio neto	160.037	9,39%	146.304	9,61%	133.476	18,61%	112.531	8,82%	103.411	21,58%
A-1) Fondos propios	159.975	9,41%	146.221	9,63%	133.373	18,66%	112.400	8,82%	103.285	21,72%
I. Capital	30.004		30.004		30.004		30.004		30.004	
II. Prima de emisión	40.814		40.814		40.814		40.814		40.814	
III. Reservas	75.404	20,54%	62.555	51,09%	41.403	56,43%	26.467	74,45%	15.172	
VII. Resultado del ejercicio	13.754	7,04%	12.849	-39,26%	21.152	39,94%	15.115	-12,61%	17.295	23,20%
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	62	-24,73%	82	-20,10%	103	-21,61%	131	3,98%	126	-36,96%
B) Pasivo no corriente	77.569	-15,19%	91.467	194,73%	31.035	34,99%	22.990	1393,86%	1.539	-0,98%
II. Deudas a largo plazo	77.320	-15,17%	91.146	197,51%	30.636	36,49%	22.446	2593,56%	833	20,00%
IV. Pasivos por impuestos diferidos	250	-22,23%	321	-19,46%	399	-26,75%	544	-22,84%	706	-17,93%
C) Pasivo corriente	93.395	122,58%	41.960	-35,62%	65.171	-35,69%	101.344	56,96%	64.565	-35,21%
III. Deudas a corto plazo	59.265	2588,28%	2.205	-88,42%	19.033	-64,93%	54.272	86,70%	29.070	-63,99%
IV. Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo				-100,00%	830	-94,94%	16.394	6874,41%	235	11,14%
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	34.130	-13,90%	39.640	-12,51%	45.308	47,69%	30.678	-13,00%	35.261	88,50%
VI. Periodificaciones a corto plazo		-100,00%	115							
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A + B + C)	331.002	18,33%	279.731	21,79%	229.682	-3,03%	236.865	39,73%	169.516	-8,99%

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Migasa Aceites, S.L.U.

Análisis del balance de situación

- Análisis vertical

Gráfico 1. Activo: porcentaje de las principales masas patrimoniales del período 2013-2017



Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Migasa Aceites, S.L.U

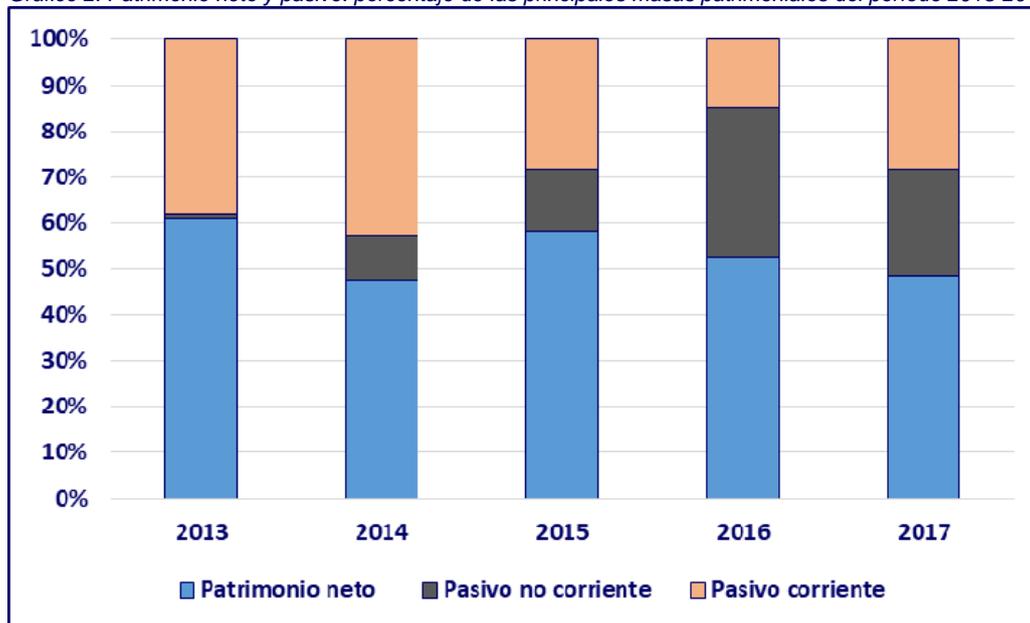
En lo referente al activo de la sociedad puede comprobarse que en todos los años analizados el peso del activo corriente resultó muy superior al del activo no corriente, lo que podría encajar perfectamente con una empresa cuya actividad principal fuera la comercial. Sin embargo, la sociedad no solo comercializa productos sino que los fabrica. De todo ello se desprende que el activo fijo se encuentra por debajo de su capacidad óptima de utilización. La sociedad recogió en las memorias de las cuentas anuales, además, que su principal activo no corriente, el inmovilizado material, se encuentra amortizado en su mayor parte, estándolo por encima del 62% en 2017 respecto a su valor de adquisición. El activo no corriente presentó una clara tendencia a la baja

En cuanto al activo corriente cabe señalar que en todos los años el peso del mismo estuvo por encima del 90%. La principal partida resultó ser las existencias, siendo particularmente llamativo el peso de las materias primas, con una media del 36% del total de activo en los cinco ejercicios examinados. En términos absolutos las existencias de materias primas mostraron elevadas oscilaciones de unos ejercicios a otros debido a la calidad de las cosechas en cada uno de ellos.

Otra de las partidas resaltables del activo corriente son los deudores comerciales, los cuales se comportaron de forma dispar entre ejercicios. Así, el mayor valor relativo del período se logró en 2013 con un 37%, mientras que el punto más bajo se alcanzó en 2014 y 2016 con valores en torno al 27% sobre el total de activo.

Por su parte, las inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo también presentaron un peso significativo en la estructura económica, con un pico máximo del 20% en 2016. Finalmente, el efectivo y otros activos líquidos equivalentes mostraron un comportamiento muy variable durante el intervalo, pasando de ser prácticamente testimonial en 2014 y 2015 a figurar con porcentajes elevados en 2016 y 2017, principalmente en este último ejercicio con un 15% del activo.

Gráfico 2. Patrimonio neto y pasivo: porcentaje de las principales masas patrimoniales del período 2013-2017



Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Migasa Aceites, S.L.U

En cuanto a la estructura financiera cabe destacar la importante estabilidad que presentó en todos los ejercicios, si bien se observa que la empresa optó por modificar la forma de financiar su estructura económica, rebajando dicha financiación con fondos propios desde el 61,00% en 2013 hasta el 48,35% en 2017. A pesar de ello, los fondos propios siguieron teniendo el mayor peso dentro de la estructura financiera durante todo el intervalo, observándose una tendencia de la empresa a financiarse a partes iguales entre los recursos propios y los ajenos.

Por su parte, la financiación ajena tuvo un comportamiento contrario al de los fondos propios durante el período. En lo que concierne al pasivo no corriente, las deudas a largo plazo elevaron de forma constante su ponderación en el total del pasivo a lo largo del intervalo, a excepción de 2017 en que disminuyó casi diez puntos porcentuales respecto a 2016, quedándose en un 23,43% de peso sobre el total de la estructura financiera.

Finalmente, el pasivo corriente se comportó en su conjunto con altibajos debido, principalmente, a las variaciones que de un ejercicio a otro tuvieron las deudas a corto plazo con entidades de crédito. Como ejemplo de ello se observa que en 2016 apenas hubo deuda financiera a corto plazo mientras que en 2017 casi llegó a alcanzar un 18% en el conjunto de la estructura financiera. Asimismo, la importancia de los acreedores comerciales también fluctuó notablemente de un ejercicio a otro, aunque sin llegar al nivel de brusquedad visto en las deudas a corto plazo con entidades de crédito.

- Análisis horizontal

Al analizar el balance de Migasa Aceites, S.L.U. comprobamos que las principales masas patrimoniales del activo se incrementaron durante todo el período respecto al año base 2012. La estructura económica de la empresa creció casi un 100% en solo 5 ejercicios, lo que corrobora su fortaleza para generar riqueza, si bien en 2015 mostró un ligero retroceso respecto al ejercicio precedente.

En cuanto al activo no corriente se observan leves crecimientos durante el período analizado a excepción de 2013 en que tuvo un importante aumento respecto a 2012. El inmovilizado material tuvo un comportamiento al alza durante los ejercicios analizados excepto en 2015, siguiendo la pauta de todo el activo.

En lo que se refiere al activo corriente, se observa movimientos opuestos entre los ejercicios 2014, 2016 y 2017, y los ejercicios 2013 y 2015. Los primeros muestran unos crecimientos muy relevantes, especialmente en 2014, mientras que los segundos tuvieron comportamientos negativos. Cabe reseñar que en 2015 el activo corriente tuvo un ligero descenso respecto al ejercicio anterior debido principalmente a la significativa caída de un 38,41% de las existencias (sin tener en cuenta los anticipos a proveedores), la cual quedó amortiguada en gran medida por el incremento del efectivo y otros activos líquidos equivalentes en un 44,55%. Por su parte, los deudores comerciales también evidenciaron importantes crecimientos durante buena parte del período, siendo el aumento de 2017 el mayor de todos los años con un 31,43% hasta alcanzar los 109 000 000 de euros. Por último, la tesorería de la sociedad también tuvo grandes movimientos al alza, especialmente en 2016 y 2017.

Por su parte, la estructura financiera de la empresa presentó movimientos similares a la económica en comparación al año base 2012, a excepción de 2013 en que sufrió un descenso del 9%. También en 2015 se produjo un leve descenso respecto a 2014, pero en el resto de año la tónica general fue la de importantes incrementos, particularmente en 2014 respecto al ejercicio anterior.

Yendo más al detalle, se puede comprobar que el patrimonio neto experimentó crecimientos similares en los ejercicios 2014, 2016 y 2017 en torno al 9%, mientras que en 2013 y 2015 lo hizo en un 21,58% y 18,61%, respectivamente. Las partidas con mayores alzas fueron las de reservas y resultado del ejercicio con porcentajes por encima de los dos dígitos en el caso de la primera (con un pico de casi el 75% en 2014), y movimientos de signo contrario en el de la segunda, aunque siempre con resultados del ejercicio positivos.

Por otro lado, el pasivo no corriente, en el que destacaron las deudas a largo plazo como partida más significativa, presentó elevados incrementos hasta 2017, año en el que sufrió un descenso por encima del 15% respecto a 2016.

Finalmente, el pasivo corriente también mostró relevantes oscilaciones entre ejercicios. En 2013, 2015 y 2016 se produjeron descensos del 35% respecto a los ejercicios precedentes. En cambio, en 2014 hubo un aumento del 57% respecto a 2013, mientras que en 2017 la subida fue de un 123% respecto a 2016. Las deudas a corto plazo con entidades financieras fueron la partida más representativa de estas oscilaciones, y en menor medida los acreedores comerciales, aunque también con movimientos de signo opuesto en el período analizado.

1.2.2. Ratios patrimoniales y financieras

En este apartado se incluye una tabla con las principales ratios patrimoniales y financieras. Estas ratios harán posible determinar si la empresa es capaz de hacer frente a sus deudas con suficiencia.

- Ratios de liquidez

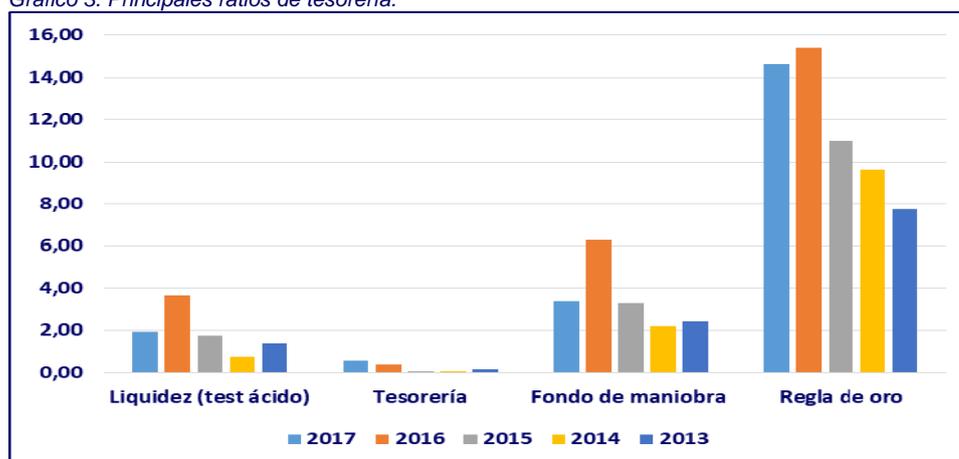
Tabla 1.3. Ratios de liquidez de Migasa Aceites, S.L.U.

	Valor óptimo	2017	2016	2015	2014	2013
Liquidez (test ácido)	1	1,94	3,69	1,74	0,70	1,38
Tesorería	0,2 - 0,3	0,54	0,40	0,03	0,01	0,14
Fondo de maniobra	1,5 - 2	3,37	6,30	3,29	2,20	2,42
Regla de oro	>1	14,66	15,42	10,96	9,64	7,75

Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Migasa Aceites, S.L.U.

Las ratios de liquidez muestran, en general, una imagen de solidez y estabilidad por parte de la empresa. En cuanto al test ácido se observa en todo el intervalo valores por encima del nivel óptimo (a excepción de 2014 que estuvo cerca de lograrlo), lo que permite afirmar que el exigible junto al disponible es capaz por sí solo de liquidar sus compromisos a corto plazo sin dificultades. Por el contrario, unos valores tan altos como los recogidos en la tabla 1.3 muestran un exceso de capitalización que tiene como consecuencia una infrautilización de sus recursos más líquidos.

Gráfico 3. Principales ratios de tesorería.



Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Migasa Aceites, S.L.U.

Asimismo, se hace necesario señalar que la ratio de tesorería se comportó de forma muy brusca entre la primera parte del período (años 2013, 2014 y 2015) y la segunda (años 2016 y 2017). Mientras que en los primeros años la ratio estuvo por debajo de su valor óptimo, en los dos últimos estuvo por encima del mismo, lo que ratifica la ociosidad en estos ejercicios del efectivo por un exceso de estos.

En cuanto a la ratio del fondo de maniobra se advierte que la misma está en todo momento por encima del valor óptimo, lo que refuerza, aún más si cabe, lo señalado en el comentario sobre la ratio del test ácido gracias a la gran ponderación que tuvieron las existencias en el activo en general, y en el corriente en particular.

Por último, los valores de la ratio de la regla de oro indican que los recursos permanentes financiaron ampliamente el activo no corriente en todo el período, por lo cual se aseguró que el fondo de maniobra resultase positivo.

- Ratios de endeudamiento

Tabla 1.4. Ratios de endeudamiento de Migasa Aceites, S.L.U.

	Valor óptimo	2017	2016	2015	2014	2013
Endeudamiento	1	1,07	0,91	0,72	1,10	0,64
Recursos permanentes		0,72	0,85	0,72	0,57	0,62
Ratio de calidad de la deuda	<1	1,20	0,46	2,10	4,41	41,95
Garantía	>1,5	1,94	2,10	2,39	1,91	2,56
Firmeza/consistencia	2	0,21	0,17	0,48	0,61	8,80
Estabilidad	0,5 - 1	0,10	0,11	0,11	0,12	0,13

Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Migasa Aceites, S.L.U.

A primera vista las ratio de endeudamiento muestran que la empresa mantuvo altos niveles de capitalización durante todo el período. Así, el equilibrio entre los recursos ajenos y los propios se mantuvo próximo al nivel óptimo durante 2014, 2016 y 2017, no así en 2013 y 2015 en que se situó moderadamente por debajo.

La ratio de recursos permanentes mantuvo un comportamiento zigzagueante, sin que en ningún caso la solvencia de la empresa quedase en entredicho puesto que en ningún momento el pasivo corriente superó a los recursos permanentes.

En cuanto a la ratio de la calidad de la deuda cabe destacar que, salvo en 2016, el pasivo no corriente fue superado por el corriente, aunque en este último los pasivos espontáneos tuviesen un papel significativo.

La ratio de garantía muestra en todo momento valores por encima del nivel óptimo, lo que es señal inequívoca de que el activo de la empresa fue capaz de generar los recursos para hacer frente a la financiación ajena total.

Por su parte, la ratio de firmeza/consistencia muestra lo que ya se ha comentado anteriormente sobre la imposibilidad del activo no corriente en ofrecer garantía suficiente para hacer frente al pasivo no corriente.

Finalmente, la ratio de estabilidad indica que el patrimonio neto financió casi en su totalidad al activo corriente.

- **Fondo de maniobra**

Tabla 1.5. Fondo de maniobra de Migasa Aceites, S.L.U. Importes en miles de euros.

	2017	2016	2015	2014	2013
Activo corriente - Pasivo corriente	221.395	222.356	149.498	121.460	91.415
Recursos permanentes - Activo no corriente	221.395	222.356	149.498	121.460	91.415

Fuente: elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Migasa Aceites, S.L.U.

En todos los ejercicios analizados el fondo de maniobra se mantuvo con signo positivo, mostrando un crecimiento constante hasta 2017 en que sufrió un leve descenso respecto a 2016. Es de destacar el incremento que en este último ejercicio tuvo el fondo de maniobra, liderado especialmente por las existencias, ya que se dio la circunstancia de, por un lado, haberse incrementado el activo corriente en un 23,13%, y por otro que el pasivo corriente se redujo en un 35,62% respecto a 2015. Todo ello derivó en una ratio de fondo de maniobra con un nivel anómalamente más elevado que el resto de ejercicios.

1.2.3. Síntesis de los puntos fuertes y débiles patrimoniales y financieros

A partir de los datos obtenidos se concluye que el punto fuerte esencial de la empresa es su capacidad para incrementar su estructura económica año tras año sin poner en riesgo su futuro gracias a su elevado nivel de capitalización. En cambio, el principal punto débil patrimonial se encuentra en la desproporción de tamaño entre el activo fijo y el circulante.

En el ámbito financiero puede resaltarse la tendencia que muestra la empresa a financiarse a partes iguales entre fondos propios y ajenos. Por el contrario, la disminución de la solvencia de 2016 a 2017 por el aumento de las deudas a corto plazo puede considerarse una llamada de atención en espera de evolución en años sucesivos.

En resumen, la sociedad se encuentra ampliamente capitalizada y con la fortaleza interna suficiente para asumir un crecimiento de las exportaciones hacia mercados en los que ya opera, así como en otros que presentan un amplio recorrido.

1.3. Análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias

Tras haber analizado patrimonial y financieramente la empresa, se realizará un análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias basado en los porcentajes verticales y horizontales de las partidas que la conforman. Por último, se reflejarán los ratios de capital corriente y de apalancamiento operativo y un comentario sobre las mismas, así como una síntesis de los resultados obtenidos.

1.3.1. Porcentajes verticales y horizontales: análisis de los resultados

Los primeros indicarán el peso de cada partida respecto al importe neto de la cifra de negocios, mientras que los segundos mostrarán la variación de cada partida de un ejercicio a otro. Al igual que en el caso del balance de situación, a continuación figurará una versión simplificada de la cuenta de pérdidas y ganancias, recogiéndose en los anexos de esta memoria la versión extendida de las mismas.

Análisis de los estados financieros de Migasa Aceites, S.L.U. en el período 2013-2017. ¿Son sostenibles las exportaciones de la empresa con sus capacidades internas y las actuales amenazas externas?

Tabla 1.6. Porcentajes verticales de la cuenta de pérdidas y ganancias de Migasa Aceites, S.L.U. Importes en miles de euros.

	2017		2016		2015		2014		2013	
	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%	Importe	%
A) Operaciones continuadas.										
1. Importe neto de la cifra de negocios.	878.191	100,00	856.592	100,00	761.430	100,00	575.274	100,00	605.642	100,00
2. Variación de existencias de productos acabados y en curso de fabricación.	-723	-0,08	6.060	0,71	-3.673	-0,48	2.422	0,42	-3.665	-0,61
4. Aprovisionamientos.	-824.155	-93,85	-813.968	-95,02	-696.996	-91,54	-525.006	-91,26	-551.376	-91,04
5. Otros ingresos de explotación.	1.264	0,14	1.347	0,16	1.379	0,18	1.544	0,27	1.520	0,25
6. Gastos de personal.	-5.303	-0,60	-4.976	-0,58	-4.923	-0,65	-5.050	-0,88	-4.982	-0,82
7. Otros gastos de explotación.	-29.856	-3,40	-28.160	-3,29	-29.494	-3,87	-25.409	-4,42	-21.296	-3,52
8. Amortización del inmovilizado.	-1.449	-0,16	-1.327	-0,15	-1.349	-0,18	-1.538	-0,27	-1.531	-0,25
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras.	6	0,00	6	0,00	6	0,00	31	0,01	76	0,01
11. Deterioro y resultados por enajenaciones del inmovilizado.	-8	0,00	-6	0,00			-3	0,00		
13. Otros resultados.	234	0,03	65	0,01	22	0,00	1.961	0,34	149	0,02
A.1) Resultado de explotación.	18.200	2,07	15.634	1,83	26.403	3,47	24.225	4,21	24.538	4,05
14. Ingresos financieros.	532	0,06	477	0,06	182	0,02	300	0,05	370	0,06
15. Gastos financieros.	-1.416	-0,16	-1.046	-0,12	-1.411	-0,19	-1.790	-0,31	-3.146	-0,52
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros.	1.791	0,20	-807	-0,09	1.711	0,22	-2.411	-0,42	0	0,00
17. Diferencias de cambio.	-944	-0,11	2.875	0,34	2.766	0,36	1.213	0,21	649	0,11
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros.							-90	-0,02	1.235	0,20
A.2) Resultado financiero.	-38	0,00	1.499	0,18	3.247	0,43	-2.778	-0,48	-892	-0,15
A.3) Resultado antes de impuestos.	18.163	2,07	17.133	2,00	29.650	3,89	21.447	3,73	23.647	3,90
17. Impuestos sobre beneficios.	-4.409	-0,50	-4.285	-0,50	-8.498	-1,12	-6.332	-1,10	-6.351	-1,05
A.4) Resultado del ejercicio procedente de las operaciones continuadas.	13.754	1,57	12.849	1,50	21.152	2,78	15.115	2,63	17.295	2,86
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO	13.754	1,57	12.849	1,50	21.152	2,78	15.115	2,63	17.295	2,86

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Migasa Aceites, S.L.U.

Análisis de los estados financieros de Migasa Aceites, S.L.U. en el período 2013-2017. ¿Son sostenibles las exportaciones de la empresa con sus capacidades internas y las actuales amenazas externas?

Tabla 1.7. Porcentajes horizontales de la cuenta de pérdidas y ganancias de Migasa Aceites, S.L.U. Importes en miles de euros.

	2017		2016		2015		2014		2013	
	Importe	% 17/16	Importe	% 16/15	Importe	% 15/14	Importe	% 14/13	Importe	% 13/12
A) Operaciones continuadas.										
1. Importe neto de la cifra de negocios.	878.191	2,52%	856.592	12,50%	761.430	32,36%	575.274	-5,01%	605.642	22,56%
2. Variación de existencias de productos acabados y en curso de fabricación.	-723	-111,94%	6.060	264,97%	-3.673	-251,68%	2.422	166,08%	-3.665	-176,11%
4. Aprovisionamientos.	-824.155	1,25%	-813.968	16,78%	-696.996	32,76%	-525.006	-4,78%	-551.376	21,59%
5. Otros ingresos de explotación.	1.264	-6,17%	1.347	-2,30%	1.379	-10,70%	1.544	1,58%	1.520	-27,36%
6. Gastos de personal.	-5.303	6,57%	-4.976	1,08%	-4.923	-2,52%	-5.050	1,37%	-4.982	-3,03%
7. Otros gastos de explotación.	-29.856	6,02%	-28.160	-4,52%	-29.494	16,07%	-25.409	19,32%	-21.296	-1,72%
8. Amortización del inmovilizado.	-1.449	9,21%	-1.327	-1,61%	-1.349	-12,32%	-1.538	0,44%	-1.531	32,11%
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras.	6		6		6	-80,71%	31	-59,71%	76	3,86%
11. Deterioro y resultados por enajenaciones del inmovilizado.	-8	38,25%	-6			-100,00%	-3			-100,00%
13. Otros resultados.	234	257,92%	65	196,02%	22	-98,88%	1.961	1212,71%	149	-92,77%
A.1) Resultado de explotación.	18.200	16,41%	15.634	-40,79%	26.403	8,99%	24.225	-1,28%	24.538	12,78%
14. Ingresos financieros.	532	11,42%	477	162,64%	182	-39,36%	300	-19,08%	370	531,46%
15. Gastos financieros.	-1.416	35,38%	-1.046	-25,88%	-1.411	21,16%	-1.790	-43,10%	-3.146	22,48%
16. Variación de valor razonable en instrumentos financieros.	1.791	321,82%	-807	-147,19%	1.711	-170,96%	-2.411		0	
17. Diferencias de cambio.	-944	-132,84%	2.875	3,93%	2.766	127,99%	1.213	87,00%	649	-45,67%
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros.						-100,00%	-90	-107,33%	1.235	453,52%
A.2) Resultado financiero.	-38	-102,51%	1.499	-53,83%	3.247	216,90%	-2.778	-211,51%	-892	46,43%
A.3) Resultado antes de impuestos.	18.163	6,01%	17.133	-42,22%	29.650	38,25%	21.447	-9,30%	23.647	17,68%
19. Impuestos sobre beneficios.	-4.409	2,90%	-4.285	-49,58%	-8.498	34,20%	-6.332	-0,29%	-6.351	4,90%
A.4) Resultado del ejercicio procedente de las operaciones continuadas.	13.754	7,04%	12.849	-39,26%	21.152	39,94%	15.115	-12,61%	17.295	23,20%
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO.	13.754	7,04%	12.849	-39,26%	21.152	39,94%	15.115	-12,61%	17.295	23,20%

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Migasa Aceites, S.L.U.

Análisis de los resultados

- Análisis vertical

En todos los ejercicios analizados la partida con mayor peso en la cuenta de pérdidas y ganancias fue la de aprovisionamientos con porcentajes por encima del 90% respecto al importe neto de la cifra de negocios en todos los casos, lo cual es coherente con las actividades de la empresa de fabricación y venta de aceites. Sin embargo, llama la atención que la mayor ponderación entre los consumos lo ofrezcan los de mercaderías, por lo que, sin duda, la comercialización de productos terminados adquiridos fue muy superior a la fabricación de los mismos en sus instalaciones. En cuanto a las principales partidas de explotación solo cabe reseñar la estabilidad mostrada por las mismas durante todo el intervalo.

Por su parte, las partidas que conforman el resultado financiero apenas tuvieron una ponderación destacable en todos los años, si bien puede señalarse la incidencia en el mismo de las diferencias de cambio. La empresa exporta fuera de la zona euro una media del 15% del total de sus ventas, utilizando los dólares estadounidenses como moneda de intercambio prácticamente en su totalidad. La cobertura del riesgo del tipo de cambio se realizó mediante contratos de derivados, según declara la sociedad en la nota 7.3 de la memoria de 2017, sin que se mencione la contratación de un seguro de cambio como cobertura.

En cuanto al impacto fiscal puede señalarse que el mismo es proporcional en todos los ejercicios a la rebaja del tipo general aprobada a partir de 2015 (del 30% al 28% en 2015, y del 28% al 25% a partir de 2016 hasta la actualidad). Como consecuencia de ello el peso del impuesto sobre sociedades descendió en 2016 y 2017 frente a los ejercicios precedentes.

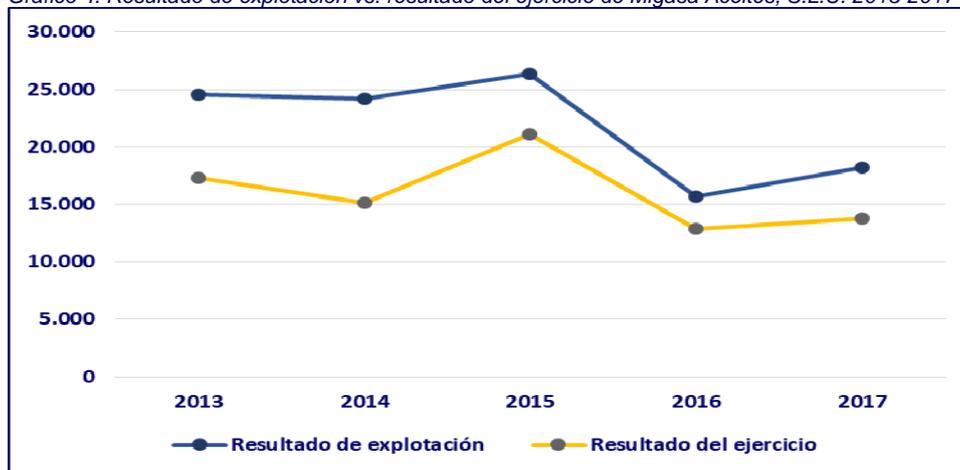
Por último, el resultado del ejercicio también rebajó su ponderación en 2016 y 2017 frente al resto de años analizados, aunque con un leve repunte en el último de ellos.

- Análisis horizontal

El resultado del ejercicio fue positivo en todo el intervalo analizado, aunque las variaciones de un ejercicio a otro resultaron muy bruscas. Así, mientras que en 2013 y 2015 el beneficio neto creció un 23,20% y un 39,94%, respectivamente, en 2014 descendió un 12,61% y 2016 lo hizo en un 39,26%, aunque en 2017 volvió a subir un 7%.

El importe neto de la cifra de negocios se comportó de manera ascendente en todos los ejercicios salvo en 2014 en que retrocedió un 5% respecto a 2013. El mayor incremento se produjo en 2015 con el 32,36%, mientras que en 2017 el aumento de las ventas resultó muy discreto.

Gráfico 4. Resultado de explotación vs. resultado del ejercicio de Migasa Aceites, S.L.U. 2013-2017



Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Migasa Aceites, S.L.U.

En cuanto al resultado de explotación, se observa que en 2017 el mismo creció un 16,41% pese a que la cifra de ventas solo lo hizo en un 2,52%. Esto es señal inequívoca de que la empresa redujo sus costes operativos en dicho ejercicio. En cambio, en 2016 se dio la circunstancia contraria, descendiendo en dicho ejercicio el beneficio de explotación en un 40,79% respecto a 2015. En 2013 y 2015 el aumento de las ventas fue correspondido con aumentos en el beneficio de explotación, mientras que en 2014 la bajada de las ventas también tuvo como resultado un descenso en el beneficio de explotación respecto a 2013.

Por otro lado, si se compara la variación del importe neto de la cifra de negocios con la de los aprovisionamientos se comprueba que en 2013, 2014 y 2015 la primera resultó en concordancia con la segunda, pero en los años 2016 y 2017 dichas variaciones tuvieron comportamientos opuestos. Mientras que en 2016 los aprovisionamientos crecieron un 16,78% respecto a 2015, el importe neto de la cifra de negocios solo se incrementó en un 12,50% respecto al año anterior. En contraposición, en 2017 el incremento de las ventas señalado anteriormente contrastó con la variación de los aprovisionamientos, la cual solo fue de un 1,25% respecto a 2016. Todo esto por sí solo no permite determinar si hubo algún tipo de estrategia corporativa que contribuyese a estas variaciones o si se trató de variaciones influenciadas por los precios, pero en cualquier caso resulta significativo que en los primeros tres años apenas existiese diferencias entre ambas magnitudes mientras que en los dos últimos surgiese un cambio de tendencia en el comportamiento de las mismas.

Siguiendo con el análisis del resto de las partidas más relevantes, se observa que en 2014 y 2015 la de "Otros gastos de explotación" se incrementó en valores cercanos al 20%, y aunque en 2016 la empresa recortó esta partida, en 2017 volvió a las subidas haciéndolo en un 6% respecto al ejercicio anterior.

Por lo que respecta al resultado financiero el mismo presentó una volatilidad muy elevada en todo el intervalo debido, principalmente, a las variaciones que se produjeron tanto en las valoraciones de los instrumentos financieros como en las diferencias de cambio. Esta circunstancia influyó de manera decisiva en el resultado antes de impuestos de todos los ejercicios, ya que igualmente sufrió una variabilidad muy significativa.

1.3.2. Ratios de capital corriente y apalancamiento operativo

Tabla 1.8. Ratios de capital corriente de Migasa Aceites, S.L.U. Todos los valores se expresan en días.

	2017	2016	2015	2014	2013
Período medio de aprovisionamiento	44,57	36,62	51,86	42,70	43,21
Período medio de venta de productos terminados	2,94	2,67	3,93	5,57	5,51
Período medio de cobro	34,10	30,73	31,63	36,53	34,55
Período medio de maduración	81,61	70,03	87,43	84,80	83,26
Período medio de pago	13,38	16,02	17,38	15,59	15,46
Período medio de caja	68,23	54,01	70,05	69,21	67,80

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Migasa Aceites, S.L.U.

Debido a que no se dispone de información explícita sobre el tipo de IVA aplicado y soportado por la empresa, y con el fin de obtener unos resultados lo más realistas posible, se ha optado por considerar un tipo de IVA del 10%, tanto para el período medio de cobro como para el de pago, ya que es el tipo de gravamen que se aplica al aceite de oliva (Agencia Estatal de Administración Tributaria, 2019).

Como se observa en la tabla anterior, el período medio de caja en todos los años analizados resultó positivo, moviéndose en el entorno de los 70 días excepto en 2016 en que cayó hasta los 54 días. Igualmente, el fondo de maniobra fue positivo en todos los ejercicios, por lo que la empresa tuvo que financiar sus actividades.

Tabla 1.9. Ratio de apalancamiento operativo de Migasa Aceites, S.L.U. Importes en miles de euros.

	2017	2016	2015	2014	2013
Resultado de explotación	18.200	15.634	26.403	24.225	24.538
Ventas	878.191	856.592	761.430	575.274	605.642
Resultado de explotación sobre ventas (%)	2,07%	1,83%	3,47%	4,21%	4,05%
Apalancamiento operativo (%)	11,88%	-11,32%	1,17%	1,03%	2,49%

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Migasa Aceites, S.L.U.

En cuanto al apalancamiento operativo, este indica cuánto influye el aumento de las ventas en el resultado de explotación. Se observa que en todos los ejercicios, excepto en 2017, su ratio se encuentra por debajo de la ratio del resultado de explotación sobre ventas, incluso resultando negativo en 2016 por un gran diferencial. Sin embargo, el modesto aumento de las ventas en 2017 incidió un 11,88% en el resultado de explotación (compárese este dato con el del resto de ejercicios), por lo que cabe deducir que la empresa fue capaz ralentizar el crecimiento de sus costes fijos de manera significativa respecto a 2016 y resto de ejercicios.

1.3.3. Síntesis de resultados

El principal factor positivo hallado al analizar los resultados de la sociedad se encuentra en su alta capacidad para generar beneficios, lo cual ocurrió durante todo el intervalo incluso en 2014 en que sufrió un descenso en sus ventas. Esta capacidad de generar riqueza influyó directamente en el aumento experimentado por el patrimonio neto de la sociedad y, por tanto, hizo que la empresa poseyese el suficiente músculo interno a la hora de incrementar su posicionamiento en el exterior.

Por el contrario, vemos que la incidencia del factor precio en la adquisición de materias primas resultó muy elevada en todos los ejercicios, aunque esto es algo inherente al propio negocio y, por tanto, debe ser asumido como tal. Igualmente, la alta volatilidad de los resultados financieros distorsionó en gran medida el resultado neto en la mayoría de ejercicios analizados. Teniendo en cuenta que dichos resultados tuvieron como componentes más destacados a la variación del valor razonable en instrumentos financieros (derivados) y a las diferencias de cambio, ambas partidas con una marcada concepción exportadora, no debe descartarse en absoluto que cualquier decisión geopolítica o comercial tomada por sus principales destinos (especialmente los aranceles a la importación de aceite de oliva envasado, entre otros productos, aprobados y ya en vigor en Estados Unidos) pudiera influir negativamente en los resultados de la sociedad. Por tanto, la empresa obraría correctamente en un futuro si su riesgo de tipo de cambio quedase cubierto por un seguro que, si bien pudiera elevar sus costes financieros, no mostraría una variabilidad tan elevada como la que presentan los derivados que actúan de cobertura por dicho riesgo.

1.4. Análisis de la rentabilidad

A continuación se incluye un cuadro en donde se muestran los valores de las rentabilidades económicas y financieras de la sociedad durante el período analizado.

1.4.1. Rentabilidad económica y financiera

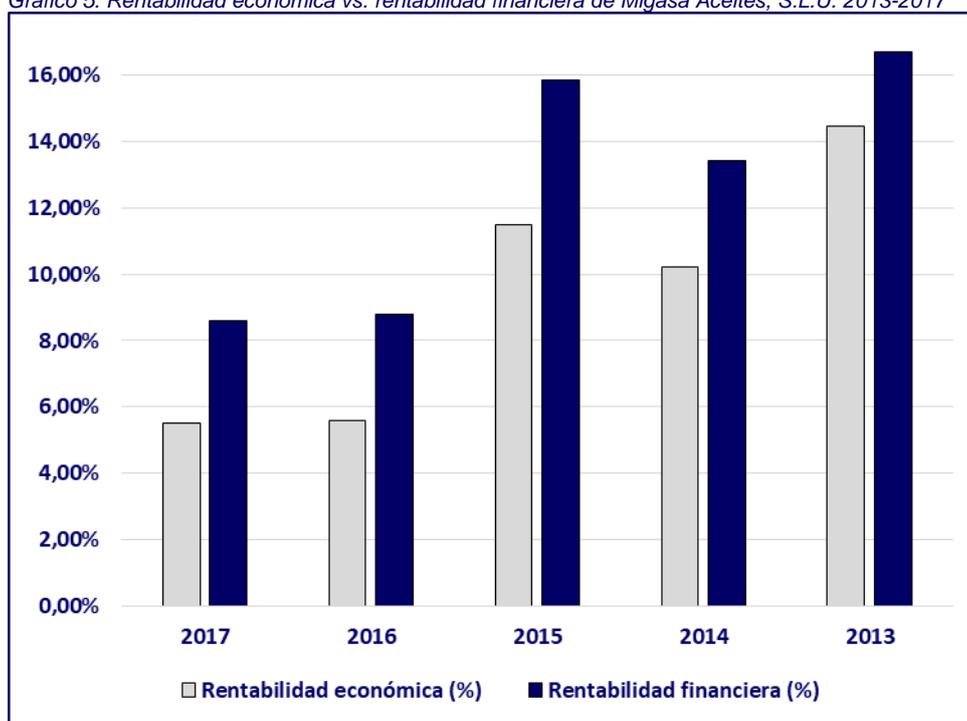
Tabla 1.10. Rentabilidad económica y financiera de Migasa Aceites, S.L.U.

	2017	2016	2015	2014	2013
BAII (miles de euros)	18.200	15.634	26.403	24.225	24.538
Ventas (miles de euros)	878.191	856.592	761.430	575.274	605.642
Activo (miles de euros)	331.002	279.731	229.682	236.865	169.516
Margen sobre ventas (%)	2,07%	1,83%	3,47%	4,21%	4,05%
Rotación del activo	2,65	3,06	3,32	2,43	3,57
Rentabilidad económica (%)	5,50%	5,59%	11,50%	10,23%	14,48%
BAI (miles de euros)	18.163	17.133	29.650	21.447	23.647
Patrimonio neto (miles de euros)	160.037	146.304	133.476	112.531	103.411

Beneficio neto (miles de euros)	13.754	12.849	21.152	15.115	17.295
Apalancamiento financiero	2,06	2,10	1,93	1,86	1,58
Efecto fiscal	0,76	0,75	0,71	0,70	0,73
Rentabilidad financiera (%)	8,59%	8,78%	15,85%	13,43%	16,72%

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Migasa Aceites, S.L.U.

Gráfico 5. Rentabilidad económica vs. rentabilidad financiera de Migasa Aceites, S.L.U. 2013-2017



Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Migasa Aceites, S.L.U.

Análisis de la rentabilidad económica

La rentabilidad económica, calculada como el producto del margen de ventas por la rotación del activo, mide los retornos obtenidos por la empresa a partir de la actividad de sus activos, y debe comprenderse con un análisis por separado de dichos factores:

- Margen sobre ventas

Magnitud ya analizada en el subapartado 1.3 “Análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias”.

- Rotación del activo

Como se observa en la tabla 1.10, la rotación del activo mantuvo un comportamiento dispar a lo largo del intervalo. Este vaivén de la rotación del activo se ve, por un lado, en ejercicios como el 2014, 2016 y 2017, en los que el activo se incrementó respecto a sus años precedentes pero sus ventas no crecieron en la medida esperada; y por el otro, en los ejercicios 2013 y 2015 en los que el activo disminuyó respecto a sus años precedentes y las ventas se incrementaron muy por encima de lo esperado. Visto todo esto, puede concluirse que en los ejercicios 2013 y 2015 la empresa resultó mucho más eficiente que el resto de ejercicios a la hora de obtener retornos por sus activos, es decir, con un activo menor fue capaz de incrementar sus ventas por encima de lo esperado durante el resto de ejercicios.

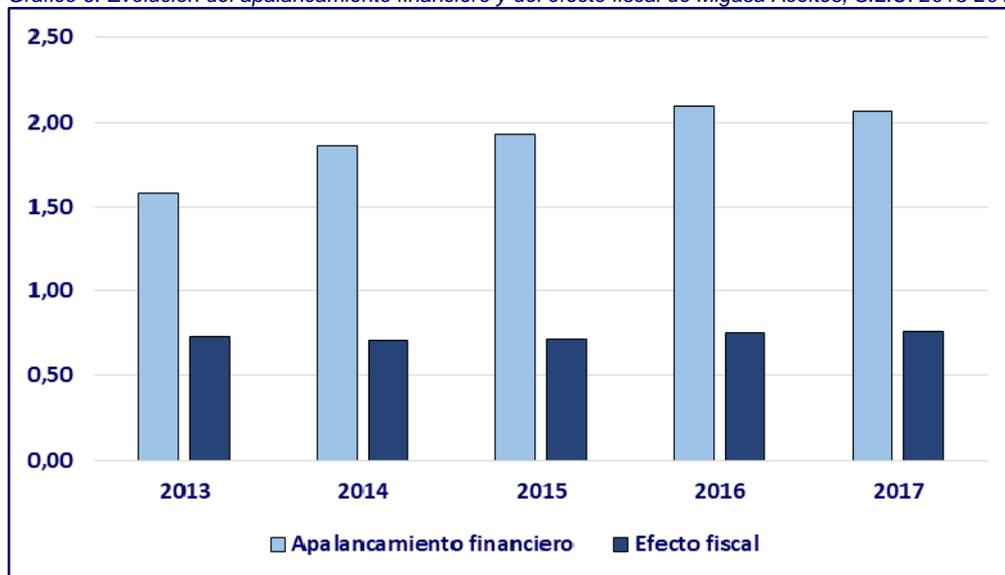
La rentabilidad económica en los ejercicios 2013 y 2015 resultó la mayor de todo el intervalo gracias tanto a sus elevados márgenes sobre ventas como por sus rotaciones del activo. Caso aparte se encuentra en 2014 ya que, pese a haber obtenido el mayor margen sobre ventas de todo el período, su rotación del activo fue la menor del mismo. Aún así, la rentabilidad económica también fue muy superior a 2016 y 2017.

En resumen, para que la rentabilidad económica vuelva a la senda de los dos dígitos se hace necesario que la empresa recupere los niveles de los resultados de explotación de los tres primeros años analizados, y así el margen sobre ventas también se eleve con el actual ritmo de ventas.

Análisis de la rentabilidad financiera

La rentabilidad financiera, como medida de la capacidad de la empresa para remunerar a sus accionistas, debe tener en cuenta cómo se financia una sociedad y cuál es el efecto fiscal sobre ella. Así, una vez visto cómo se comportó uno de sus componentes, la rentabilidad económica, debe examinarse cómo lo hicieron los otros dos en la empresa: el apalancamiento financiero y el efecto fiscal:

Gráfico 6. Evolución del apalancamiento financiero y del efecto fiscal de Migasa Aceites, S.L.U. 2013-2017



Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Migasa Aceites, S.L.U.

- Apalancamiento financiero

La variabilidad del resultado financiero durante todo el intervalo tuvo un efecto inmediato en el apalancamiento financiero en forma de sostenidas alzas hasta 2016, mientras que en 2017 mostró un apenas perceptible descenso respecto al año anterior.

- Efecto fiscal

El efecto fiscal mostró un comportamiento notablemente superior en 2016 y 2017 frente al resto de ejercicios debido, principalmente, al descenso del tipo general del impuesto sobre sociedades ya mencionado en el análisis vertical de la cuenta de pérdidas y ganancias.

En resumen, y siguiendo la pauta de lo mencionado respecto a la rentabilidad económica, los ejercicios en que la rentabilidad financiera resultó mayor fueron 2013 y 2015, cayendo hasta la mitad de sus valores en 2016 y 2017. Por tanto, dependerá en gran medida que la rentabilidad financiera se incremente si la empresa logra el objetivo de elevar su rentabilidad económica.

1.5. Estado de los flujos de efectivo (EFE)

1.5.1. Situación de los EFE

El estado de flujos de efectivo indica cuáles han sido las transacciones que se han realizado en la cuenta de tesorería de la sociedad. Mediante el EFE se podrá determinar qué capacidad tuvo la empresa para generar liquidez y el origen de la misma, bien sea de las actividades de explotación, inversión o financiación.

A continuación se muestra una tabla con un estado de los flujos de efectivo resumidos del intervalo analizado, si bien en los anexos de esta memoria se recogerá la versión extendida de los mismos.

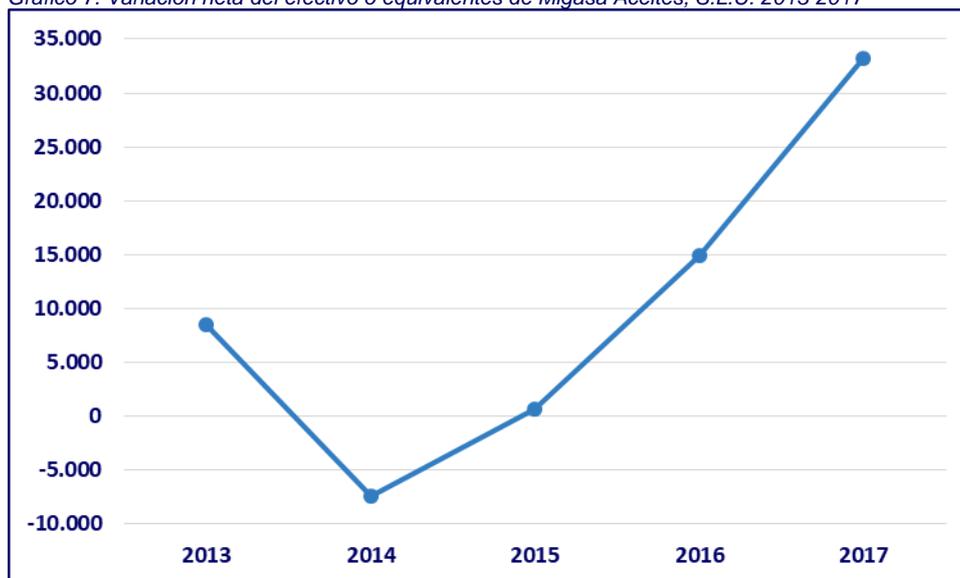
Tabla 1.11. Estados de flujo de efectivo de Migasa Aceites, S.L.U. Importes en miles de euros

	2017	2016	2015	2014	2013
Flujo de efectivo de las actividades de explotación	-38.418	4.961	81.115	-61.042	68.269
Flujos de efectivo de las actividades de inversión	26.430	-31.715	-39.756	5.681	-8.340
Flujos de efectivo de las actividades de financiación	45.207	41.621	-40.720	47.920	-51.385
Aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes	33.219	14.866	639	-7.441	8.544
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	16.940	2.073	1.434	8.875	332
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	50.158	16.940	2.073	1.434	8.875

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Migasa Aceites, S.L.U

A primera vista puede comprobarse que en los ejercicios 2016 y 2017 la empresa incrementó considerablemente sus posiciones de tesorería respecto a los años precedentes, siendo las actividades de financiación las que con mayor empuje contribuyeron a ello. En 2013 el incremento de la tesorería al final del ejercicio vino provocada por unas muy notables actividades de explotación, a pesar de que la sociedad realizó en este ejercicio la mayor amortización de deuda de todo el intervalo estudiado, la cual quedó reflejada en los flujos de las actividades de financiación.

Gráfico 7. Variación neta del efectivo o equivalentes de Migasa Aceites, S.L.U. 2013-2017



Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Migasa Aceites, S.L.U.

Por el contrario, en los años 2014 y 2015 la sociedad mostró los niveles más bajos de liquidez, resultando especialmente significativo que en 2014 el marcado retroceso del efectivo por las actividades de explotación provocase una elevada disminución del total del mismo a final del citado ejercicio. Aunque la búsqueda de la razón para ello en fuentes de la empresa resultó sin éxito, la cosecha de aceituna para almazara, que es la materia prima principal para la producción de aceite de oliva, en la campaña 2013/2014 se situó en máximos históricos (Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación, 2019) con casi 8,7 millones de toneladas, lo que produjo un desplome del precio del aceite de oliva en origen (agricultor). Por ello, no cabe otra cosa que suponer que ello derivó en un acopio muy significativo de existencias por parte de la empresa, aprovechando unos precios muy favorables. En 2015, y a pesar de mostrar las cifras más altas del efectivo de las actividades de explotación, apenas mostró una variación neta al final del ejercicio debido a las considerables disminuciones provenientes de las actividades de inversión y financiación.

En resumen, la sociedad fue capaz de lograr altos niveles de liquidez en los dos últimos ejercicios examinados gracias, principalmente, al endeudamiento. En otras palabras, la empresa ofrece la suficiente fortaleza a sus acreedores financieros como para incrementar sus niveles de deuda en caso de necesitar un mayor índice de liquidez.

1.6. Estado de cambio en el patrimonio neto (ECPN)

1.6.1 Hechos destacables del ECPN

En el anexo localizado al final de este trabajo final de grado podrán encontrarse los estados de cambio en el patrimonio neto completos de los cinco ejercicios estudiados. A continuación se realizará un comentario de los hechos destacables en cada uno de los años analizados sobre el estado de cambio en el patrimonio neto:

- Ejercicio 2013

Se obtuvo un beneficio neto de 17.295,46 miles de euros, así como se aplicaron a reservas los beneficios obtenidos en 2012.

- Ejercicio 2014

Se obtuvo un beneficio neto de 15.114,61 miles de euros, así como se aplicaron a reservas los beneficios obtenidos en 2013. Asimismo, se realizó un reparto de dividendos de 6.000,00 miles de euros con cargo a reservas.

- Ejercicio 2015

Se obtuvo un beneficio neto de 21.152,08 miles de euros, así como se aplicaron a reservas los beneficios obtenidos en 2014, a excepción de una partida de 178,73 miles de euros que en las cuentas anuales su salida no está detallada.

- Ejercicio 2016

Se obtuvo un beneficio neto de 12.848,61 miles de euros, así como se aplicaron a reservas los beneficios obtenidos en 2015.

- Ejercicio 2017

Se obtuvo un beneficio neto de 13.753,51 miles de euros, así como se aplicaron a reservas los beneficios obtenidos en 2016.

De todo lo expresado anteriormente se deduce como corolario que la significativa capitalización de la sociedad es consecuencia de una política empresarial de reinversión de los beneficios en la empresa, evitando repartir dividendos entre sus accionistas, excepción hecha durante el ejercicio 2013 y cuya cantidad apenas representó el 7,50% del total de los beneficios netos obtenidos en el intervalo

analizado. Dicho total alcanzó el 50% del total del patrimonio neto de la empresa en 2017. Por tanto, es previsible que, en caso de obtener beneficios en años sucesivos, la empresa continúe con la política de capitalizar los mismos en lugar de repartir dividendos.

2. ANÁLISIS DEL SECTOR

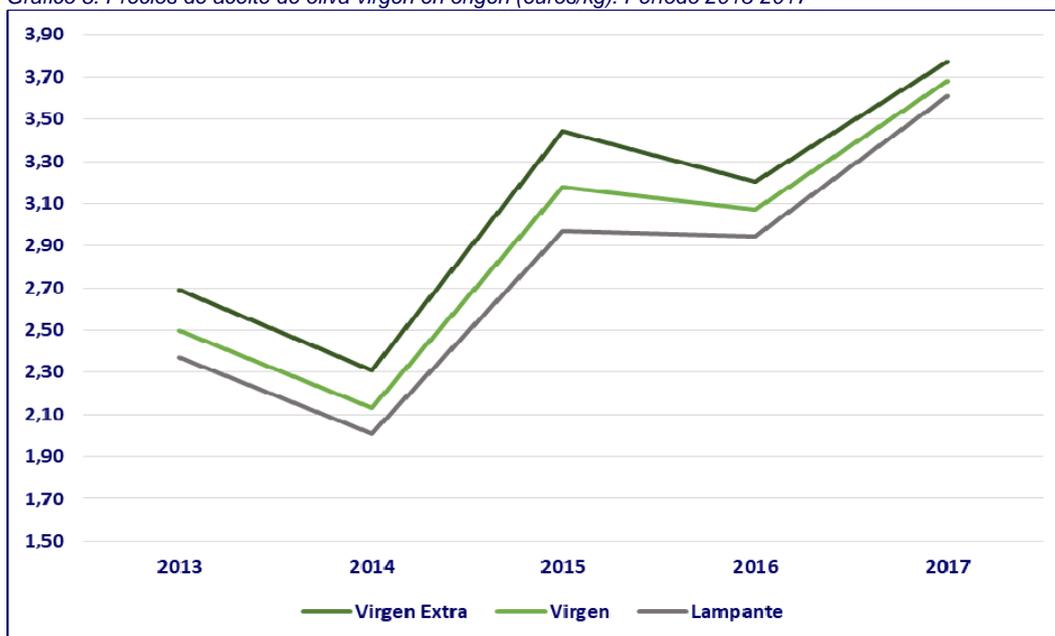
2.1. Sector del aceite: visión general de los competidores

El objeto social de la empresa es, entre otros, el de la producción, adquisición, transformación, envasado, comercialización, transporte, almacenamiento, conservación, exportación, importación, tratamiento y compra-venta, por cuenta propia o ajena de toda clase de productos y subproductos pertenecientes al sector alimentario, tal y como recoge la empresa en la descripción de actividades en sus cuentas anuales. Así, su código de Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE) 2009 es el 1044, "Fabricación de otros aceites y grasas". Sin embargo, en la base de datos SABI figura como código CNAE 2009 primario el 1043, "Fabricación de aceite de oliva". Por tanto, a la hora de recabar información económica-financiera en SABI sobre la empresa y sus competidores, la cual permita efectuar el análisis del sector, utilizaremos el código 1043.

2.1.1. Rasgos básicos del sector

La producción mundial del aceite de oliva (el de girasol en menor medida) procede casi en exclusiva de la zona mediterránea, en especial de España, por lo que las mayores empresas oleicas se encuentran establecidas en dicha zona. En el caso español, que es al cual se ciñe este TFG, cabe destacar, por una parte, la gran atomización en la producción de aceite de oliva entre productores individuales y cooperativas de pequeño tamaño, y por otra, una elevada concentración entre los envasadores y comercializadores, lo que proporciona a estos últimos un importante poder de mercado (poder de compra frente a los agricultores y poder de venta frente a los consumidores). Por ello, se hace necesario indicar la existencia de una intervención de la Administración Pública mediante subsidios a la producción olivarera con el objetivo de reducir el poder de mercado de las grandes corporaciones del sector. En vista de que mediante este tipo de intervención no se ha podido evitar un desplome de los precios en origen, la UE ha aprobado en 2019, y de manera excepcional, conceder ayudas al almacenamiento privado de aceite (Comisión Europea, 2019), pretendiéndose con ello contener una crisis en el sector que empieza a dar síntomas de cronificación.

Gráfico 8. Precios de aceite de oliva virgen en origen (euros/kg). Período 2013-2017



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación de España¹.

¹ https://www.mapa.gob.es/estadistica/pags/anuario/2018/CAPITULOSPDF/CAPITULO07/pdfc07_12.3.1.pdf

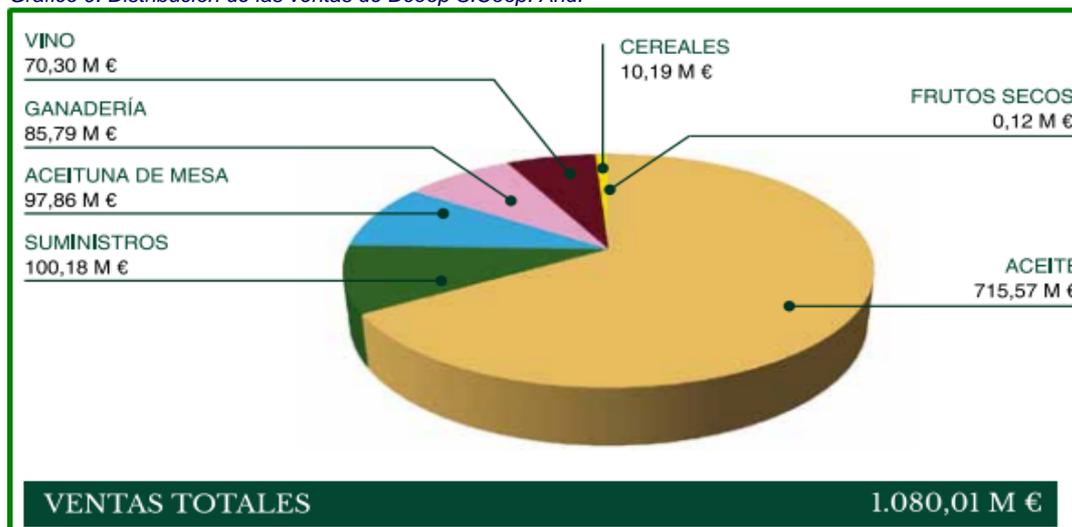
A pesar de los subsidios existentes, los precios sufrieron continuas oscilaciones de una cosecha a otra, principalmente en origen (Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación, 2018), debido a un constante aumento de la producción anual, en unos casos por un aumento de la calidad de la cosecha y en otros por el incremento de la superficie olivarera atraída por mejores precios respecto a otro tipo de aceites vegetales. Dichos aumentos tuvieron como consecuencia directa un poder de negociación muy significativo de los envasadores y comercializadores a pesar de la mencionada intervención de las administraciones públicas. En destino los precios resultaron menos volátiles, lo que da pie a creer en la existencia *de facto* de un comportamiento con grandes tintes oligopólicos por parte de los envasadores y comercializadores.

2.1.2. Rasgos básicos de los competidores

Atendiendo al volumen de sus cifras de negocios, los principales competidores de Migasa Aceites, S.L.U. son Dcoop S. Coop. And., Sovena España, S.A., Deoleo, S.A. y Aceites del Sur-Coosur, S.A. (ACESUR). Por tanto, serán estas las organizaciones a tomar como referencia para el análisis sectorial, descartando para ello la multitud de pequeñas cooperativas que fabrican y envasan aceite de oliva, tanto de producción propia como ajena, por no ofrecer de forma individual cifras comparables.

Los orígenes de **Dcoop S.Coop. And.** (Dcoop S.Coop. And., 2017) se sitúan en la década de los 70 del pasado siglo con la creación de varias cooperativas dedicadas al sector que, conforme iban sucediéndose los años, fueron integrándose hasta formar en 1987 la S.Coop.And. Oleícola Hojiblanca, germen primario de la actual Dcoop S. Coop. And. A lo largo del tiempo sucesivas fusiones y adquisiciones agrandaron el tamaño de Hojiblanca, siendo en 2013 cuando cambió su denominación a la actual. Las actividades de Dcoop S.Coop. And. no se limitan solo al sector oleícola (66%), sino que también interviene en los de ganadería, lácteos, vinícola, cereales y frutos secos.

Gráfico 9. Distribución de las ventas de Dcoop S.Coop. And.



Fuente: Dcoop S.Coop. And.

Su ámbito territorial de actuación en lo que se refiere a la producción de aceite de oliva se circunscribe, principalmente, a Andalucía, y en menor medida a Castilla La Mancha, Extremadura, Chile y Portugal.

Con un número 437 trabajadores en 2017², los principales destinos de sus exportaciones fueron Rusia, Francia, Italia, China y Estados Unidos, manteniendo oficinas comerciales en los dos últimos países. La relación de Dcoop S.Coop. And. con el mercado estadounidense data de 2015 (Dcoop S.Coop. And., 2017) cuando adquirió un paquete accionario del 20% de Pompeian, líder en el mercado norteamericano de aceite de oliva envasado, además de ser el principal importador en dicho mercado. En 2017 la relación entre ambos grupos se fortaleció con la elevación hasta el 50% de la participación de Dcoop S.Coop. And. en su socio norteamericano. Por tanto, es previsible que sus exportaciones de aceite de oliva a granel hacia Estados Unidos se vean incrementadas en detrimento de sus exportaciones del envasado después de la entrada en vigor de las medidas arancelarias impuestas por la Administración Trump.

Aunque las raíces del grupo portugués Sovena se remontan a los últimos años del siglo XIX, no es hasta 2002 cuando se implanta en España con la adquisición de los activos de Agribética en Sevilla, constituyéndose así **Sovena España, S.A.** como filial del grupo. Sucesivos acuerdos con distintas cooperativas desde entonces han favorecido su crecimiento en tamaño y capacidad hasta el momento actual, contando con 296 empleados al final del ejercicio 2017. Además del aceite de oliva, sus cifras de ventas se nutren de la comercialización de aceites de semillas tanto en el mercado nacional como el exterior.

Hasta finales de 2016 Sovena España, S.A. era el socio privilegiado de Mercadona, gracias a lo cual sus aceites eran comercializados en exclusiva por el grupo distribuidor valenciano en el mercado español. Pero esta relación fue modificada por Mercadona (El Confidencial, 2018) al dar entrada a otros proveedores, lo que perjudicó, entre otros, a Sovena España, S.A. que vio como competidores directos suyos como Dcoop S.Coop. And. y Aceites del Sur-Coosur (Acesur) entraban en un territorio que hasta entonces les estaba vedado. Esta nueva situación empujó a Sovena España, S.A. a captar nuevos clientes a costa de reducir sus márgenes, lo que se tradujo en un resultado neto negativo en 2017. Además de lo mencionado anteriormente, la estrategia de Sovena España, S.A. ante el nuevo escenario fue la de aumentar sus ventas de aceite de girasol, tanto en el mercado nacional como en el exterior, así como de aceite de oliva, destacando el incremento de sus exportaciones hacia Reino Unido, Alemania y China, y consolidando un año más su posición de liderazgo en el mercado francés.

Mención aparte merecen sus exportaciones a Estados Unidos. En 2005 Sovena adquirió el 80% de la envasadora East Coast Olive Oil (Sovena Group, 2019), construyendo en 2007 una nueva fábrica con mayores capacidades de envasado para permitirle crecer en un mercado tan atractivo como el norteamericano. Por ello, y al igual que Dcoop S.Coop. And., su implantación física en Estados Unidos con tantos años de anticipación resultará capital a la hora de mitigar los efectos del arancel en su cuenta de resultados gracias a sus ventas a granel.

La historia de **Aceites del Sur-Coosur, S.A. (ACESUR)** se inicia a mediados del siglo XIX, siendo su actividad principal en la actualidad la de producción, envasado y comercialización de aceites, principalmente el de oliva (Acesur, 2019). Con una plantilla de 388 empleados al final de 2018, dedica más del 50% (Diario de Sevilla, 2017) de sus ventas a la exportación. Además, implantó una estrategia clara de diversificación gracias a la creación de la división energética renovable en los negocios de biodiesel, biomasa y cogeneración.

Respecto a su posicionamiento en el mercado norteamericano, es necesario señalar que no posee ningún tipo de inversión en plantas envasadoras en el mismo. Sus exportaciones a Estados Unidos se producen, principalmente, mediante la venta de aceite de oliva envasado y, en menor medida, a granel. Por tanto, es más que previsible que las marcas propias de Aceites del Sur-Coosur, S.A. (ACESUR) desaparezcan de los lineales de las grandes distribuidoras americanas por quedarse fuera de mercado con el nuevo arancel, por lo que su estrategia a corto y medio plazo debería pasar por un incremento significativo de sus ventas a granel, además de seguir creciendo en otros mercados e introducirse en otros en los no están o mantienen una presencia casi residual.

² Fuente: SABI.

El último de los competidores analizados en este apartado es **Deoleo, S.A.** La empresa es una filial del grupo alimentario Deoleo, cuyo surtido de productos abarca desde los aceites de oliva y semillas hasta salsas y vinagres. Es la única de las empresas analizadas que cotiza en bolsa, y contaba con una plantilla de 299 personas al final de 2018.

Deoleo, S.A. tiene en la actualidad una situación económica-financiera muy complicada. La elevada deuda financiera, junto con unos constantes resultados negativos desde 2014 hasta el 2018, se tradujo en una descapitalización de la compañía y en la entrada en causa de disolución según lo previsto en la Ley de Sociedades de Capital. A pesar de realizar una ampliación de capital a finales del 2018 (Expansión, 2018), esta no fue suficiente para reestablecer el equilibrio patrimonial después de conocerse que el 70% de las pérdidas del ejercicio 2018 procedían, principalmente, de deterioros de sus activos. De estos deterioros casi el 40% provenían de sus actividades en Estados Unidos (Revista Aral, 2019), por lo que el margen de maniobra de Deoleo, S.A. respecto al mercado americano prácticamente ha desaparecido. Finalmente, la empresa tuvo que reducir su capital en 2019 para reestablecer el equilibrio patrimonial evitando con ello la disolución de la sociedad. A pesar de ello, el camino de su recuperación está lleno de incertidumbres y dudas entre sus acreedores, accionistas y el regulador de los mercados financieros, al cual Deoleo, S.A. ha comunicado recientemente su intención de compensar pérdidas acumuladas mediante una operación acordeón que le permita mantener sus actividades (Invertia, 2019).

2.2. Principales indicadores económico-financieros representativos del sector

A continuación se expondrán los principales indicadores económico-financieros de los cuatro competidores más significativos de la empresa, que se incluye en este apartado, obteniéndose así la media del sector, la cual servirá de referencia para contrastar los resultados de cada uno de ellos durante el período analizado.

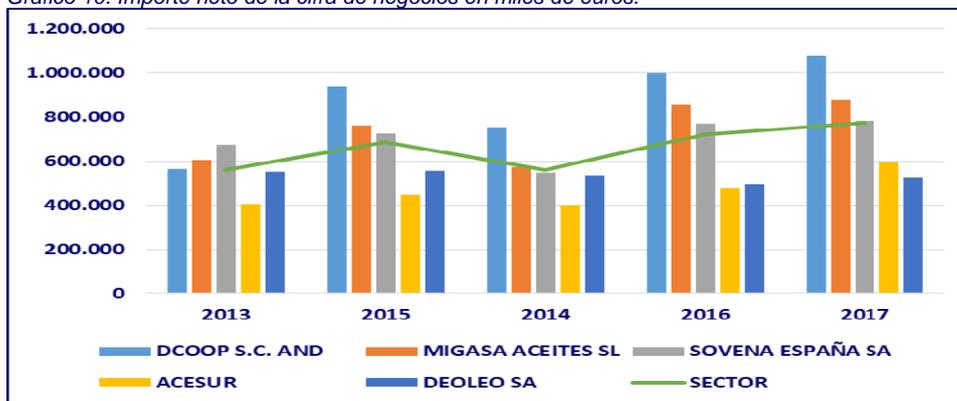
Los indicadores utilizados en este apartado son los siguientes:

- Importe neto de la cifra de negocios.
- Resultado de explotación.
- Rentabilidad económica (%).
- Rentabilidad financiera (%).
- Ratio de liquidez (%).
- Ratio de fondo de maniobra (%).
- Ratio de endeudamiento (%).

2.2.1. Análisis comparativo de los indicadores patrimoniales y financieros

- **Importe neto de la cifra de negocios.**

Gráfico 10. Importe neto de la cifra de negocios en miles de euros.

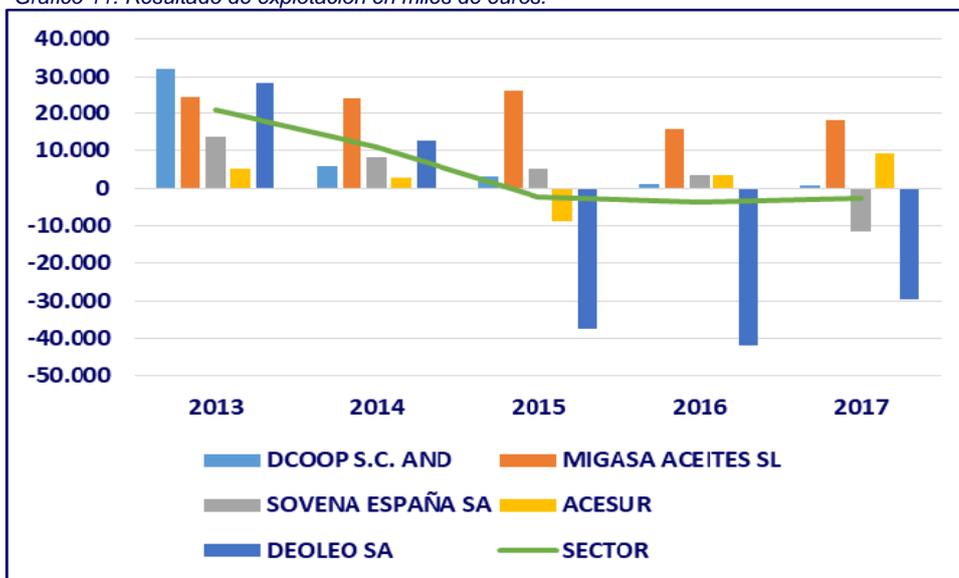


Fuente: SABI

A primera vista Dcoop S.Coop. And. se mantuvo durante la mayor parte del período muy por encima de la media del sector, pero como se desprende del gráfico 4 sus ventas de aceite en el 2017 supusieron un 66% del total de las mismas, por lo que las ventas por dicho concepto estuvieron por debajo de las de Migasa Aceites, S.L.U. Por tanto, debe afirmarse que, excepto en 2013, el líder de ventas de aceite fue esta última.

- **Resultado de explotación.**

Gráfico 11. Resultado de explotación en miles de euros.

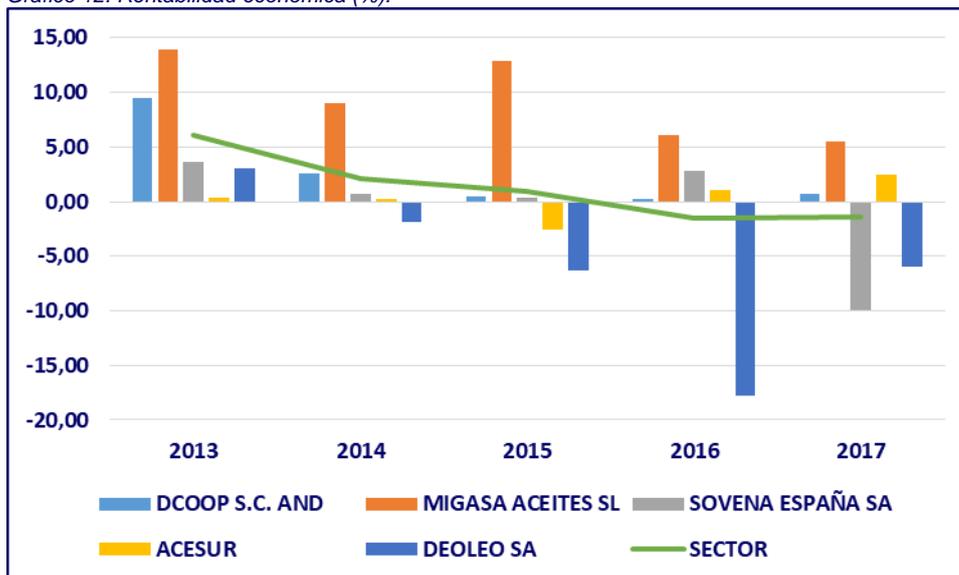


Fuente: SABI

Excepto en 2013, en el que tanto Dcoop S.Coop. And. como Deoleo, S.A. fueron superiores en este apartado, Migasa Aceites, S.L.U. presentó un BAII muy superior al resto de sus rivales. Respecto a la media del sector, sus números estuvieron siempre por encima, destacándose los pésimos resultados obtenidos por Deoleo, S.A. en los tres últimos ejercicios analizados.

- **Rentabilidad económica (%)**

Gráfico 12. Rentabilidad económica (%).

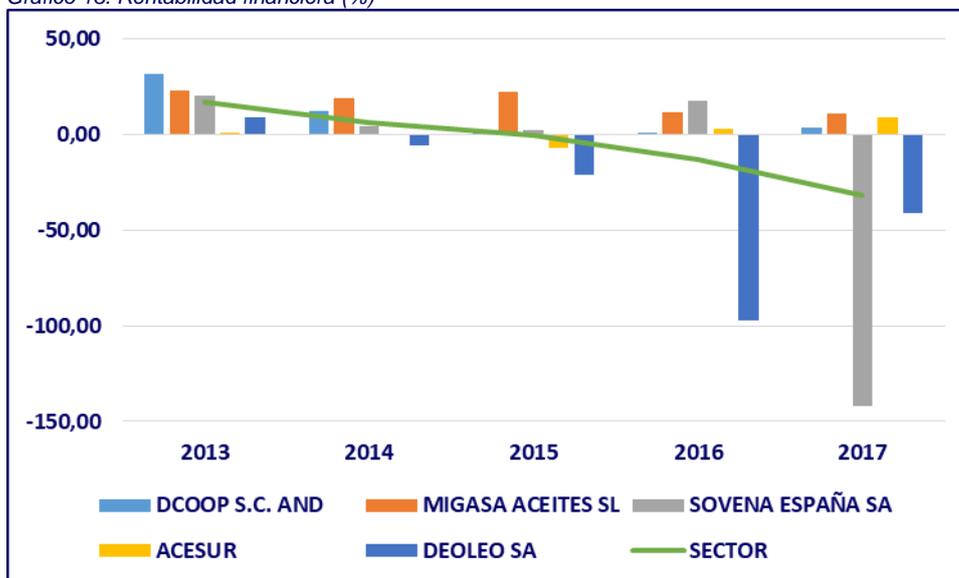


Fuente: SABI

Que la rentabilidad económica de la empresa resultó muy elevada ya se había comentado con anterioridad. Lo que ahora queda plasmado en el gráfico 7 es la enorme brecha respecto a sus competidores y a la media del mercado en este indicador. En el caso de Sovena España, S.A. vemos como los malos resultados de 2017 tuvieron como consecuencia una rentabilidad económica negativa muy elevada en el citado ejercicio.

- **Rentabilidad financiera (%).**

Gráfico 13. Rentabilidad financiera (%)

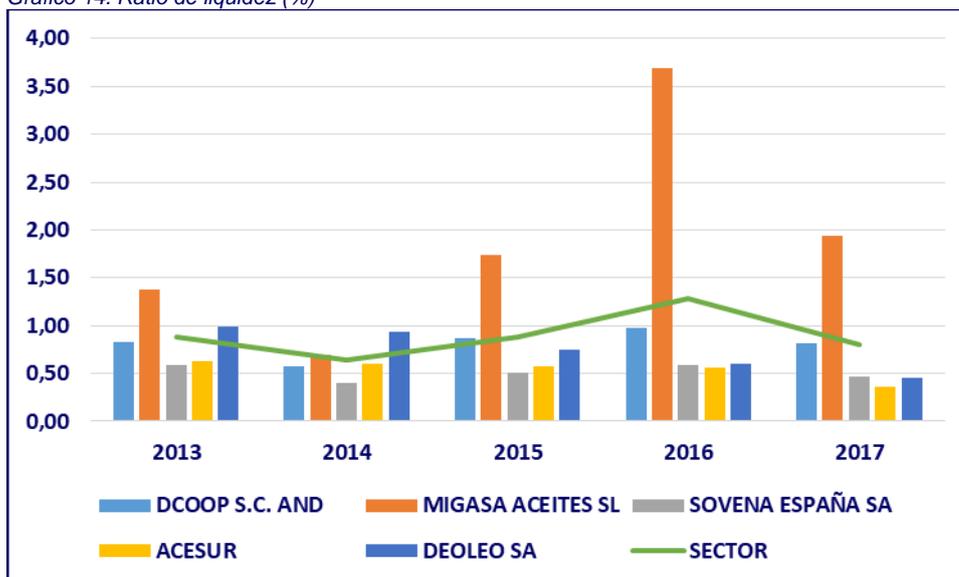


Fuente: SABI

Como consecuencia directa de los resultados de la rentabilidad económica, vemos como en la rentabilidad financiera también destaca la empresa sobre todos sus competidores a excepción de 2013 y 2016. Resulta muy destacable la influencia que tuvo en Sovena España, S.A. la pérdida de exclusividad en Mercadona de sus productos en la rentabilidad financiera de 2017, así como la tendencia negativa de Deoleo, S.A. iniciada en 2014.

- **Ratio de liquidez (%)**

Gráfico 14. Ratio de liquidez (%)

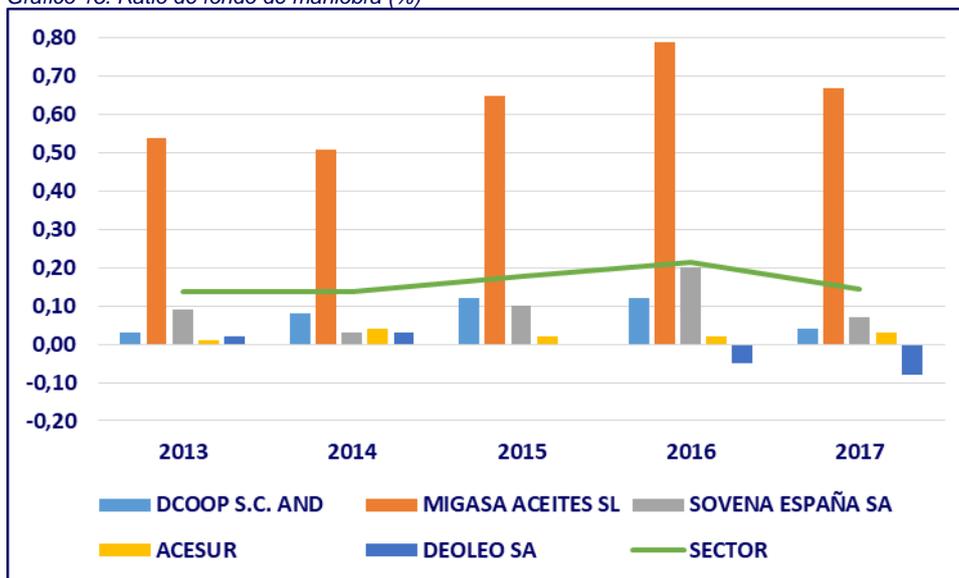


Fuente: SABI

La media del sector osciló entre 0,50% y 1% a excepción de 2016 en el que el resultado de la empresa (3,69%) se estableció muy por encima de la misma, influyendo por ello en la media de dicho ejercicio que se situó en niveles próximos al 1,50%. El resto de años la empresa también mostró niveles superiores a la media sin que apenas el resto de sus competidores llegara a la misma.

- **Ratio de fondo de maniobra (%)**

Gráfico 15. Ratio de fondo de maniobra (%)

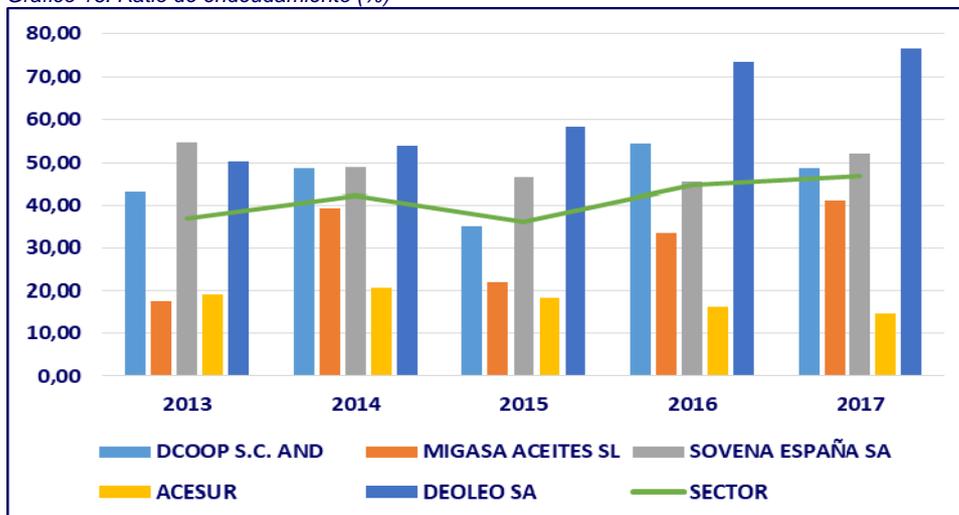


Fuente: SABI

La capacidad de la empresa para incrementar su activo corriente, así como la solvencia que generó durante todo el período examinado, tuvo una traducción en un fondo de maniobra no solo positivo, sino que además dejó en un lugar muy alejado al resto de competidores. A destacar la situación de Deoleo, S.A. en 2016 y 2017 con sendos fondos de maniobra negativos, lo que posicionó a esta empresa en una situación de imposibilidad de hacer frente a sus deudas a corto plazo con el valor de su activo corriente.

- **Ratio de endeudamiento (%)**

Gráfico 16. Ratio de endeudamiento (%)



Fuente: SABI

En este indicador quien muestra el mejor comportamiento es ACESUR. Por su parte, la empresa siguió manteniendo un comportamiento positivo al situarse por debajo de la media en todo el período analizado. A pesar de la tendencia ascendente del endeudamiento desde 2015, la empresa estuvo tan capitalizada que el incremento del endeudamiento desde entonces no supuso ningún riesgo para sus actividades ni para sus accionistas.

2.2.2. Síntesis de los indicadores sectoriales

- La variación de la cifra de negocios no tuvo un comportamiento igual en todos los actores del sector. Así, mientras que Dcoop S.Coop. And. (gracias a su política de diversificación) y Migasa Aceites, S.L.U. fueron constantes en el crecimiento, el resto de competidores mostraron un comportamiento más estable, llegando en el caso de Deoleo, S.A. a un estancamiento de sus ventas.
- En cuanto al resultado de explotación, se comprueba cómo el sector del aceite de oliva resultó de confianza en cuanto a obtener beneficios, dejando al margen de esta afirmación las circunstancias particulares de empresas como Sovena España, S.A. y, especialmente, Deoleo, S.A. Volvió a destacar el comportamiento de Migasa Aceites, S.L.U. en todo el período.
- Los resultados de las rentabilidades económicas y financieras mostraron la verdadera fuerza de la empresa frente a sus competidores, demostrando así que no es suficiente con obtener beneficios por las actividades de explotación, sino que, además, se hace necesario contar con una sólida estructura financiera (como la que tiene Migasa Aceites, S.L.U.) para evitar costes financieros que penalicen lo obtenido mediante sus actividades.
- Respecto a los ratios de liquidez, fondo de maniobra y endeudamiento, se puede concluir que la considerable fortaleza financiera de la empresa le permite autofinanciarse sin que el creciente aumento de la deuda ajena suponga, por ello, una inestabilidad en el futuro a corto plazo. Muy al contrario, esta fortaleza financiera le permitirá afrontar con mayor holgura que sus competidores un crecimiento en futuros ejercicios o, al menos, a un menor coste que el que sufrirá el sector por la entrada en vigor de los aranceles decretada por Estados Unidos.

2.3. Matriz DAFO (debilidades, amenazas, fortalezas y oportunidades)

A continuación propondremos un análisis interno y externo de la empresa que permita conocer algunas de sus principales capacidades o la carencia de estas, así como vislumbrar aquellas posibilidades de futuro que pudieran existir o los impedimentos para alcanzarlas.

2.3.1. Análisis interno y externo

• Fortalezas.

- Vistos los números de la empresa, así como los del sector en el que opera, resulta obvio deducir que su poder de mercado es muy elevado, tanto en lo que se refiere a la negociación con sus proveedores como con sus clientes, si bien con estos últimos dicho poder se reduce porque, a su vez, las distribuidoras también son grandes grupos con un poder de mercado muy considerable.
- Un alto grado de capitalización que le confiere una estabilidad económica y una independencia financiera fundamentales a la hora de tomar decisiones. Incluso tiene margen suficiente para incrementar sus niveles de deuda ajena si fuera necesario.
- Poseen el ciclo completo de la producción: materia prima, instalaciones para transformación y envasado, vehículos propios para el transporte por tierra y la logística necesaria para situar sus productos en cualquier parte del mundo, bien sean envasados o a granel, generando todo ello una eficiente cadena de valor.
- Posicionamiento muy relevante en el mercado de sus marcas principales (Ybarra y La Masía).

• **Debilidades.**

- No posee instalaciones de envasado propio en Estados Unidos, a diferencia de Dcoop S.Coop. And. y Sovena España, S.A., lo que le supone estar en desventaja frente a estos dos competidores después de haber entrado en vigor los aranceles norteamericanos.
- No goza de un surtido de productos suficientemente diversificado. Es cierto que hasta la fecha le ha ido muy bien sin una diversificación muy amplia, pero no lo es menos que alguno de sus competidores inició ese camino hace bastantes años y quizás sea una tendencia que haya que observar más detenidamente.
- Limitado crecimiento en mercados alternativos a Estados Unidos, en concreto China, lo que, de suceder, podría paliar en gran medida una posible caída de sus exportaciones a país norteamericano.

• **Oportunidades.**

- Diversificación hacia nuevos productos (leches vegetales, alta cocina, etc.), que puedan aprovechar las capacidades de la empresa para introducirse en el mercado.
- Promover los beneficios para la salud y bienestar del consumo de aceite de oliva, segmentando a su público objetivo por edades que le permita llegar a cada nuevo nicho acorde a sus necesidades y gustos.
- Posibilidad de envasar su propio aceite de oliva en Estados Unidos mediante la adquisición o acuerdo comercial con envasadoras americanas que le permitan envasar y comercializar sus propias marcas sin sufrir los nuevos costes por el arancel.

• **Amenazas.**

- Los aranceles a la importación de aceite de oliva envasado por parte de Estados Unidos. Hoy en día esta es la principal amenaza para la empresa y que, dado el escaso tiempo transcurrido desde su puesta en vigor hasta la redacción de esta memoria final, es imposible cuantificar su impacto, pero es evidente que este resultará negativo en las exportaciones de la empresa hacia ese país de no tomar medidas a corto plazo.
- Crecimiento lento del consumo de aceite de oliva. A pesar de las caídas de los precios en origen, estas no se han trasladado con la misma intensidad a los precios en destino, es decir, al consumidor final, por lo que este se suele decantar por aceites más económicos.

Tabla 2.1. Síntesis de la matriz DAFO de Migasa Aceites, S.L.U.

	Análisis interno	Análisis externo	
Fortalezas	<ul style="list-style-type: none"> - Poder de mercado muy importante. - Empresa altamente capitalizada. - Ciclo completo de la producción. - Posicionamiento elevado de sus marcas 	<ul style="list-style-type: none"> - Diversificación de productos. - Promoción de las ventajas para la salud del aceite de oliva. - Envasado de sus marcas de aceite de oliva en Estados Unidos. 	Oportunidades
Debilidades	<ul style="list-style-type: none"> - Carencia de instalaciones propias en USA - Surtido de productos limitado. - Crecimiento limitado en mercados alternativos al americano 	<ul style="list-style-type: none"> - Aranceles de Estados Unidos a la importación de aceite de oliva envasado. - Estancamiento o retroceso del consumo de aceite de oliva. 	Amenazas

Fuente: Elaboración propia.

3. IMPLICACIONES ÉTICAS Y SOCIALES

El compromiso ético de la dirección del grupo Migasa-Ybarra, del cual forma parte Migasa Aceites, S.L.U., respecto al entorno en el que opera (clientes, empleados, medio ambiente y la sociedad en general) se fundamenta en la observación de la legislación vigente, la sostenibilidad de sus actividades y la satisfacción de sus clientes gracias a la calidad de sus productos. Para ello, la empresa cumple con diversas normas de calidad internacionales e incrementa anualmente tanto sus actividades de I+D+i como los niveles de eficiencia en sus instalaciones, lo que se traduce en una reducción de impactos negativos en el medio ambiente (Recetas de cocina Ybarra, 2018).

3.1. Responsabilidad social corporativa (RSC)

3.1.1. RSC: Migasa Aceites, S.L.U

La RSC del grupo Migasa-Ybarra está orientada hacia dos objetivos principales: un desarrollo sostenible con el mínimo impacto medioambiental posible y el propósito de generar el bien común a través de sus actividades (Migasa Grupo, 2018).

Para lograr el primero de ellos, la empresa, consciente de los efectos que cualquier clase de actividad humana genera en el medio ambiente, dio de alta en todos los ejercicios analizados inversiones dirigidas a minimizarlos, además de los habituales gastos ordinarios relacionados con el tratamiento y eliminación de los subproductos generados.

Imagen 1. Nota 13. Información sobre medio ambiente.

La sociedad en el ejercicio de su actividad habitual tiene en cuenta el impacto medioambiental en el curso de la realización de sus proyectos e inversiones, para lo cual existe un plan para la protección del medioambiente, los gastos ordinarios en los que se han incurrido a este respecto se desglosan en el siguiente cuadro:

CONCEPTO	COSTE	
	2017	2016
Alquiler contenedores	4.670,00	2.480,00
Canon por vertidos	53.931,23	24.141,18
Recogida de basuras	1.702,24	544,85
Desplazamiento mano de obra e instalación célula de carga	4.867,66	0,00
Retirada de residuos	893,17	0,00
Retirada de residuos laboratorio	1.140,39	1.860,00
Porte de cubas a vertedero	12.280,00	6.686,10
TOTAL	79.484,69	35.712,13

En el presente ejercicio se han dado de alta inversiones por importe de 232.043,78 euros. En el ejercicio 2016 se dieron de alta inversiones por importe de 15.406,80 euros.

La sociedad no estima que existan riesgo, contingencias o responsabilidades relacionadas con actuaciones medioambientales, por lo que no ha sido necesaria la dotación de provisión alguna por este concepto.

Del mismo modo no han sido recibidas subvenciones de naturaleza medioambiental ni se han producido ingresos como consecuencia de actividades relacionadas con el medioambiente por importes significativos.

Fuente: Memoria del ejercicio 2017 de Migasa Aceites, S.L.U.

Sin embargo, la inauguración de una nueva fábrica en Dos Hermanas (Sevilla) en 2018, a raíz de la destrucción de la anterior en 2016 debido a un incendio, supuso para la empresa el dotarse de mayores y más eficientes instalaciones adaptadas a las necesidades de sus clientes, lo que conllevó cumplir con diferentes normas internacionales de calidad y de respeto al medio ambiente (Grupo Migasa, 2018), las cuales redujeron en gran medida el impacto provocado por sus actividades en comparación con sus anteriores instalaciones.

En cuanto al segundo de sus objetivos, puede comprobarse de forma clara el compromiso de la empresa por generar el bien común mediante dos ejemplos:

- El primero de ellos es su contribución al desarrollo de mujeres y niñas marginadas en Sierra Leona a través de la ONG “Pequeña Rowina” gracias a la creación de una escuela de cocina, dotándola de todo el equipamiento e infraestructura necesaria para su puesta en marcha (Recetas de cocina Ybarra, 2019).



- El segundo ejemplo es el apoyo a la lucha contra el cáncer de mama gracias a su patrocinio de diversos actos organizados por la Asociación Española Contra el Cáncer (AECC) como carreras populares o campañas de *crowdfunding* solidarios (Aceites La Masía, 2017) para la investigación contra este tipo de enfermedad.

Conclusiones

Una vez finalizado el análisis financiero de la empresa y de la comparativa con el sector en el que opera durante el período 2013-2017, es el momento de extraer aquellas conclusiones más importantes del mismo con objeto de dilucidar si la empresa está en condiciones de mejorar sus exportaciones, así como en qué medida se verán afectadas a raíz de los aranceles a la importación de aceite de oliva envasado por parte de Estados Unidos. A continuación se expondrán dichas conclusiones siguiendo el orden de la presente memoria final:

a) Situación patrimonial y financiera:

- La empresa cuenta con unos activos lo suficientemente importantes para aumentar sus actividades, en especial las relacionadas con la exportación de aceite a granel.
- Situación financiera muy positiva gracias a un alto nivel de capitalización y de solvencia.
- Crecimiento constante tanto de sus activos como de sus recursos permanentes, representando estos últimos más del 70% de su estructura financiera en 2017.
- A la vista de todo ello, puede responderse a la pregunta básica “¿Son sostenibles las exportaciones de la empresa con sus capacidades internas y las actuales amenazas externas?” que la empresa tiene la suficiente capacidad patrimonial y financiera para hacer frente al desafío de aumentar sus exportaciones, especialmente a Estados Unidos.

b) Cuenta de pérdidas y ganancias:

- Obtención de beneficios en todos los ejercicios analizados.
- Elevado peso del consumo de existencias comerciales en comparación con el de materias primas.
- Impacto significativo del resultado financiero sobre el resultado neto procedente de la alta variabilidad tanto de sus operaciones en moneda extranjera como de las coberturas de las mismas.
- Por tanto, tras demostrar su capacidad de generar año tras año beneficios y en línea con su situación patrimonial y financiera, la empresa está capacitada en un futuro para ser rentable en un mercado como el norteamericano, incluso con la implantación de aranceles aprobada.

c) Rentabilidad económica:

- Alta variabilidad en todos los ejercicios analizados, aunque siempre con signo positivo.

- Tendencia decreciente fruto de la progresiva reducción interanual de sus componentes.
- En este apartado la pregunta básica queda respondida, igualmente, de forma afirmativa aunque con las dificultades lógicas que se suelen producir para rentabilizar los activos durante los primeros ejercicios de una actividad económica nueva en un mercado ya no tan accesible como antes.

d) Rentabilidad financiera:

- Correlación directa con la rentabilidad económica.
- Alta generación de riqueza para sus accionistas.
- De todo ello se desprende que, actualmente, la empresa sería capaz de contentar a sus accionistas en caso de iniciarse en la aventura americana aunque con las sombras ya mencionadas en las conclusiones de la rentabilidad económica.

e) Liquidez y endeudamiento:

- Amplia capacidad para obtener liquidez.
- Empresa sobrecapitalizada con tendencia al equilibrio entre recursos propios y ajenos en los dos últimos ejercicios analizados.
- Riesgo de ociosidad de los recursos propios.
- Por lo tanto, la situación de liquidez de la empresa está en un momento óptimo para realizar inversiones en Estados Unidos que le permitan aumentar sus exportaciones a ese país.

f) Comparativa sectorial:

- La empresa es la líder incuestionable del sector.
- Independencia financiera en comparación con el resto de actores del mismo.
- Elevado *know-how* de su equipo directivo en vista de los constantes resultados de la empresa frente a las oscilaciones del resto de competidores durante el período analizado.
- En vista de todo ello, y del éxito obtenido por sus competidores Dcoop S.Coop. And. y Sovena España, S.A. al haberse implantado directamente en Estados Unidos, la empresa tiene la capacidad suficiente para actuar igual que ellos y, así, poder incrementar sus exportaciones hacia dicho país.

g) Análisis interno y externo:

- Muy significativo poder de mercado y capacidad de maniobra ante cualquier eventualidad (Ybarra juntémonos, 2018).
- Incertidumbre sobre sus posibilidades de incrementar su penetración en el mercado americano en las actuales circunstancias.
- Por todo lo cual, la pregunta básica de esta memoria final “¿Son sostenibles las exportaciones de la empresa con sus capacidades internas y las actuales amenazas externas?” no solo puede responderse con un “sí” rotundo, sino que, además, debe servir a la empresa como acicate para adaptarse a las nuevas circunstancias del mercado americano.

Síntesis de la situación actual, perspectivas futuras y recomendaciones finales:

Como **síntesis de la situación actual** de la empresa, podemos afirmar que se encuentra inmejorablemente posicionada para afrontar cualquier reto que se le pueda presentar. Es cierto que la implantación de aranceles a la importación de aceite de oliva envasado por parte de Estados Unidos supone una fuerte amenaza al crecimiento de la empresa, ya que, por una parte, campaña tras campaña se continúan batiendo récords en las cosechas y, por otra, el estancamiento del consumo de aceite de oliva en el resto de mercados internacionales no invita al optimismo. Pero no es menos cierto que, en vista de los números de la empresa y del mantenimiento de la plena actividad durante los dos años que se tardó en construir la nueva fábrica en Dos Hermanas, es la que más

posibilidades tiene de crecimiento en el mercado americano en caso de tomar decisiones estratégicas de gran calado que le permitiera afrontar este objetivo.

Las **perspectivas futuras** pasan por lograr un incremento de sus exportaciones a Estados Unidos con las vigentes reglas de juego ya que, por el momento, no se percibe ninguna disposición por parte del país norteamericano a cambiar su postura respecto a los aranceles al aceite de oliva, entre otros productos. Tampoco parece realista a la fecha de confección de esta memoria final que la vía del *impeachment* lleve a creer en un cambio de inquilino en la Casa Blanca a corto plazo ya que la mayoría republicana en el Senado estadounidense imposibilitaría tal circunstancia. Además, en noviembre de 2020 se celebrarán elecciones presidenciales en Estados Unidos en las que una victoria demócrata parece menos probable en la actualidad que la reelección de Donald Trump.

Por tanto, una de las principales **recomendaciones** que deben hacerse a la empresa es la de acometer en el corto plazo una implantación física en Estados Unidos mediante alguna fórmula (por ejemplo, la adquisición de una empresa envasadora, *joint venture*, etc.), que le posibilite compensar la pérdida de sus exportaciones de aceite de oliva envasado con un incremento de sus exportaciones de aceite de oliva a granel. Las experiencias en este sentido de dos de sus grandes competidores, ya mencionadas en la presente memoria final, indican que es el camino a seguir y que, a pesar de encontrarse en desventaja temporal, la empresa es capaz de alcanzarlos. En caso contrario, y de mantenerse la actual coyuntura geopolítica, la empresa perdería capacidad de crecimiento en el exterior en detrimento de sus rivales.

En línea con lo anterior, otra recomendación a la empresa es la encontrar un mejor destino a buena parte de sus activos para evitar su estado actual de ociosidad y que se transformen en más productivos de tal forma que sean capaces de generar más ingresos.

Valoración

En su momento la elección de la UOC como institución académica donde graduarme en ADE no resultó sencilla dado que el medio por el que transmitía el conocimiento aún tenía un largo camino que recorrer. Pero, llegado el final del trayecto y echando la vista atrás, es inevitable por mi parte afirmar que tomé la decisión correcta. Durante la confección de esta memoria final he podido comprobar que, de una forma u otra, todas las asignaturas realizadas me han servido para alcanzar mi objetivo, bien de manera directa como, por ejemplo, aquellas estrechamente relacionadas con el ámbito contable-financiero, o bien de manera indirecta en las que se incluyen el resto de asignaturas. Según mi experiencia personal, una memoria final ha de realizarse, entre otras cosas, con una apropiada planificación del trabajo y el compromiso personal de quien desee llevarlo a término. ¿Cómo alcanzar este objetivo sin antes haber cursado todas y cada una de las asignaturas, sin el entrenamiento previo necesario?

Por ello, a medida que iba realizando las distintas partes del presente TFG, las habilidades y conocimientos adquiridos me han servido para profundizar en detalle en la gestión de la empresa analizada, así como para obtener un mejor conocimiento del sector donde se desenvuelve gracias a la preparación obtenida durante toda mi formación en la UOC. Por consiguiente, el ser consciente ahora de todo ello me permitirá alcanzar con una mayor confianza mis objetivos laborales.

Finalmente, deseo abrir un pequeño capítulo de agradecimientos personales a quienes han estado en muchos momentos ofreciéndome su apoyo, comprensión y dedicación durante todo este tiempo:

- En primer lugar, mi familia. Habría sido imposible llegar hasta aquí sin ellos.
- En segundo lugar, al tutor del presente TFG, Roberto Rodríguez Gallego, por guiarme en cada momento y señalarme aquellos puntos que necesitaban una corrección o una ampliación de la idea original.
- Por último, a la UOC como entidad académica y al conjunto de los profesionales docentes y no docentes que la integran, cuyos continuos apoyos han resultado imprescindibles para lograr las capacidades y competencias que ahora poseo.

Muchas gracias.

Autoevaluación

A continuación se realizará un ejercicio de autoevaluación sobre la consecución de las competencias transversales del grado de ADE, así como el grado de obtención del mismo por parte del autor del presente TFG:

1. Adoptar actitudes y comportamientos de acuerdo con una práctica profesional ética y responsable.

El autor ha adoptado las actitudes y comportamientos éticos y responsables a medida que iban sucediéndose las asignaturas transversales del grado de ADE desde el convencimiento propio de que un compromiso moral propio resulta imprescindible como base de cualquier proyecto humano. El nivel alcanzado de esta competencia transversal ha sido muy importante.

2. Buscar, identificar, organizar y utilizar adecuadamente la información.

Esta competencia ha estado presente desde el inicio del grado. Por tanto, y gracias a la constante práctica de buscar y clasificar la información necesaria en cada momento, el autor ha conseguido alcanzar un nivel adecuado de la misma.

3. Organizar y planificar la actividad profesional de manera óptima.

Al igual que las otras competencias transversales, la organización y planificación temporal es indispensable para lograr los objetivos. El grado de consecución por parte del autor es óptimo.

4. Interpretar y evaluar la información de manera crítica y sintética.

Esta es una competencia compleja de conseguir en muchas ocasiones ya que cada ejercicio, cada actividad, exige un determinado tamaño y una determinada calidad de la información. Por ello, el autor ha logrado discernir de manera satisfactoria cuál es válida, cuál no y en qué medida lo fueron.

5. Trabajar en un grupo organizado, en entornos presenciales o virtuales, y con diversidad de personas y de temas.

La enseñanza reglada de la UOC, al desarrollarse en un entorno exclusivamente virtual, obliga al alumno a trabajar en grupo en dicho entorno, sin que en la mayoría de las ocasiones tenga posibilidad alguna de escoger personas o temas que le son afines. Por ello, y llegados a este punto del grado, el autor puede confirmar que esta competencia transversal la ha alcanzado holgadamente.

6. Negociar en un entorno profesional.

La habilidad de negociar de manera profesional fue, igualmente, adquirida por el autor de manera correcta, aunque el mismo reconoce que el camino a recorrer en este aspecto es aún extenso.

7. Comunicar correctamente, de forma escrita o verbal, tanto en lenguas propias como en lengua extranjera, en el ámbito académico y profesional.

Tanto en la lengua propia como en la extranjera el autor considera que ha alcanzado una mayor capacidad a la hora de plantear sus opiniones y resultados sobre aquellos asuntos que requieran una expresión acorde al ámbito académico.

8. Utilizar y aplicar las tecnologías de la información y la comunicación en el ámbito académico y profesional.

Esta competencia transversal es determinante en una universidad como la UOC. El autor ha conseguido una sustancial mejora en el uso de las nuevas tecnologías y, sobre todo, en el hábito de lidiar con ellas, algo que no siempre resulta sencillo.

9. Empezar e innovar.

Esta quizás sea la competencia que habrá de desarrollarse en mayor medida. Aunque para completar el grado el autor ha alcanzado esta capacidad de forma suficiente, el mismo reconoce que aún debe crecer en este ámbito a fin de ser capaz de impulsar proyectos personales en el futuro.

Referencias bibliográficas

- *Aceites La Masía*. (22 de septiembre de 2017). Obtenido de <https://www.lamasia.es/la-masia-y-la-aecc-juntas-en-la-lucha-contr-el-cancer-de-mama/>
- *Acesur*. (2019). Obtenido de <http://acesur.com/es/sobre-nosotros>
- *Agencia Estatal de Administración Tributaria*. (5 de noviembre de 2019). Obtenido de https://www.agenciatributaria.es/static_files/AEAT/Contenidos_Comunes/La_Agencia_Tributaria/Segmentos_Usuarios/Empresas_y_profesionales/Novedades_IVA_2014/Nuevos_tipos_IVA.pdf
- *Comisión Europea*. (Noviembre de 2019). Obtenido de Comisión Europea - European Commission approves private storage aid for olive oil sector: https://ec.europa.eu/info/news/european-commission-approves-private-storage-aid-olive-oil-sector-2019-nov-11_es
- *Dcoop S.Coop. And.* (2017). Obtenido de Dcoop S.Coop. And. - Principales indicadores económicos en 2017: <https://back.dcoop.es/files/documentos/5c2f389de4bc3dcoop-en-cifras.pdf>
- *Dcoop. S.Coop. And.* (30 de octubre de 2017). Obtenido de Dcoop y Pompeian refuerzan su alianza para liderar el mercado oleícola mundial: <https://www.dcoop.es/actualidad/dcoop-y-pompeian-refuerzan-su-alianza-para-liderar-el-mercado-oleicola-mundial>
- *Diario de Sevilla*. (8 de abril de 2017). Obtenido de https://www.diariodesevilla.es/economia/Acesur-invierte-millones-fabricas-facturacion_0_1124888108.html
- *El Confidencial*. (28 de noviembre de 2018). Obtenido de Sovena sortea a medias la 'separación' de Mercadona: vende más, pero sin beneficio: https://www.elconfidencial.com/empresas/2018-11-28/sovena-aceite-oliva-mercadona-portugal-girasol_1671946/
- *Expansión*. (7 de noviembre de 2018). Obtenido de <https://www.expansion.com/mercados/2018/11/07/5be2d34746163f49ad8b45ba.html>
- Gallego, A. (2019). Obtenido de <https://www.laprovincia.es/ideas/Los-que-dejan-huella/antonio-gallego.html>
- *Grupo Migasa*. (2018). Obtenido de http://www.migasa.com/index.php/migasa/calidad_medioambiente
- *Invertia*. (25 de noviembre de 2019). Obtenido de <https://www.invertia.com/es/noticias/actualidad/20191125/deoleo-somatera-a-la-junta-del-17-de-enero-una-operacion-acordeon-y-la-segregacion-de-su-patrimonio-315205>
- *Migasa Grupo*. (2018). Obtenido de <http://www.migasa.com/index.php/migasa/valores>
- *Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación*. (2018). Obtenido de https://www.mapa.gob.es/estadistica/pags/anuario/2018/CAPITULOSPDF/CAPITULO07/pdfc07_12.3.1.pdf
- *Recetas de cocina Ybarra*. (29 de enero de 2018). Obtenido de <https://www.youtube.com/watch?v=ydWeY3EDRgM>
- *Recetas de cocina Ybarra*. (13 de junio de 2019). Obtenido de <https://www.youtube.com/watch?v=nDG325To17c>

- *Revista Aral*. (1 de marzo de 2019). Obtenido de https://www.revistaaral.com/alimentacion/deoleo-recupera-mercado-en-espana-pero-lo-pierde-en-estados-unidos-e-italia_380515_102.html
- *Sovena Group*. (2019). Obtenido de <https://www.sovenagroup.com/es/nuestro-mundo/historia/>
- *Ybarra juntémonos*. (14 de septiembre de 2018). Obtenido de <http://www.ybarrajunteunos.es/timelapses-construccion-nueva-fabrica-de-ybarra-alimentacion/>