



UNIVERSIDAD DE JAÉN
Facultad de Ciencias Sociales y Jurídicas

Trabajo Fin de Grado

**PLANIFICACIÓN
FINANCIERA.
APLICACIÓN A UN
CASO REAL: CALIDAD
PASCUAL S.A.**

Alumno: M^a del Pilar Mora Punzano

Julio, 2015

ÍNDICE

1. Introducción	Pág. 1
<u>1.1. Summary</u>	Pág. 2
2. Descripción general de la empresa	Pág. 3
<u>2.1. Análisis de la empresa</u>	Pág. 4
2.1.1. Productos/Servicios	Pág. 4
2.1.2. Clientes	Pág. 6
2.1.3. Proveedores	Pág. 7
<u>2.2. Sector en el que opera</u>	Pág. 9
<u>2.3. Competencia y poder de mercado</u>	Pág. 10
<u>2.4. Análisis DAFO</u>	Pág. 13
<u>2.5. Direcciones de crecimiento</u>	Pág. 15
<u>2.6. Proceso de internacionalización</u>	Pág. 17
<u>2.7. Finanzas operativas</u>	Pág. 18
3. Descripción económico-financiera de la empresa	Pág. 20
<u>3.1. Ratios Financieros</u>	Pág. 20
3.1.1. Ratio de Solvencia y Fondo de Maniobra	Pág. 20
3.1.2. Ratio de Estabilidad	Pág. 21
3.1.3. Ratio de Tesorería	Pág. 21
3.1.4. Ratio de Garantía	Pág. 22
3.1.5. Ratio de Firmeza	Pág. 22
3.1.6. Ratio y Porcentaje de Endeudamiento	Pág. 23
3.1.7. Ratio de Autonomía	Pág. 23

3.1.8. Ratio de Rentabilidad Económica.....	Pág. 24
3.1.9. Ratio de Rentabilidad Financiera.....	Pág. 24
3.2. <u>Comparación de ratios de Calidad Pascual S.A. con ratios de</u> <u>Corporación Alimentaria Peñasanta S. A. y S. C. A. Ganadera</u> <u>del Valle de los Pedroches.....</u>	Pág. 25
4. Predicciones sobre la posible evolución de la empresa	Pág. 28
4.1. <u>Previsión del incremento esperado de las ventas.....</u>	Pág. 28
4.2. <u>Previsión de la futura estructura de costes.....</u>	Pág. 34
5. Planificación financiera.....	Pág. 38
5.1. <u>Cuenta de resultados previsionales.....</u>	Pág. 38
5.2. <u>Necesidades netas del capital circulante.....</u>	Pág. 41
5.3. <u>Presupuesto de capital.....</u>	Pág. 42
5.4. <u>Balances previsionales.....</u>	Pág. 43
6. Conclusiones.....	Pág. 45
7. Bibliografía.....	Pág. 46

1. INTRODUCCIÓN.

En este Trabajo de Fin de Grado, llamado “Planificación financiera, aplicación a un caso real”, se analizará económica y financieramente la empresa Calidad Pascual, S.A., una empresa familiar dedicada íntegramente a la salud y el bienestar del consumidor.

En primer lugar, se hará una descripción general de la empresa estudiando los productos y servicios que vende, sus clientes, proveedores y competidores. También se analizarán el sector al que pertenece, su poder en el mercado, las direcciones de desarrollo y el grado de internacionalización.

Seguidamente, se realizará una descripción económico-financiera de la empresa con la elaboración de los ratios principales. Además, se hará una comparación con otras dos empresas del mismo sector, como son Corporación Alimentaria Peñasanta S.A. y S.C.A. Ganadera del Valle de los Pedroches.

A continuación, se realizará una previsión sobre el incremento esperado de las ventas y los costes que soportará la empresa. Para ello, se analizarán los datos de la economía del país, la tasa de paro y el pasado reciente de la empresa, así como la evolución de ingresos y costes para saber su comportamiento conjunto en el futuro.

Posteriormente, se elaborará una planificación financiera para los años 2014, 2015, 2016 y 2017, realizando los principales estados financieros previsionales y una memoria explicativa de los mismos. Este apartado recogerá los cuadros de: la cuenta de resultados previsionales, las necesidades netas del fondo de rotación, el presupuesto de capital y los balances previsionales.

Para finalizar, se redactarán las conclusiones obtenidas tras el estudio del caso realizado. Además, se añade una bibliografía que recoge los títulos de los manuales consultados, webs corporativas y citas de periódicos digitales.

1.1. Summary.

This work of end of degree about “Financial planning, application to a real case”, will analyze economically and financially to the company “Calidad Pascual S.A.”. This is a family company dedicated to the health and well-being of the consumer.

Firstly, will be a general description of the company picking up the products and services, customers, suppliers and competitors. Also, we will analyze the sector where the company operates, your market power and growth, and your internationalization to other places.

Secondly, we will calculate the main ratios and they will be compared with the ratios of two other companies, they will be: “Corporación Alimentaria Peñasanta S.A.” and “S.C.A. Ganadera del Valle de los Pedroches”.

After, we will do a forecast of sales and costs that the company will have in the future. We will use the data from the country’s economy, the unemployment and the recent past of the company.

To finish, we will elaborate a financial planning for the years 2014-2017 with the most important provisional states.

The work ends with the personal conclusions and a bibliography.

2. DESCRIPCIÓN GENERAL DE LA EMPRESA.

Calidad Pascual nació en 1969, es una empresa española con capital 100% familiar perteneciente al grupo Corporación Pascual, éste fue fundado por Tomás Pascual Sanz que murió en el año 2006 y, desde entonces, el grupo está en manos de su primogénito Tomás Pascual Gómez-Cuétara. Según la web corporativa de Calidad Pascual, la sede principal está en Aranda de Duero (Burgos), aunque actualmente cuenta con 5 plantas de producción y 27 delegaciones situadas por todo el territorio nacional.

Como indica su Informe de Creación de Valor Compartido del año 2013, su actividad principal es la preparación, envasado, distribución y venta de leche, yogures, zumos, agua mineral, huevo líquido, tortillas, café y bebidas de soja; estando sus principales centros productivos en Burgos, Segovia, Navarra y León. Actualmente, Pascual cuenta con 2.270 empleados, aproximadamente.

Es una marca líder, basada en la calidad. Añade grandes avances tecnológicos, de investigación y desarrollo, para aplicarlos a sus procesos productivos y así elaborar productos alimenticios que contribuyan a mejorar la nutrición y salud de los consumidores.

En 1990 adquiere todas las acciones de la fábrica de piensos de Aranda y comienza la producción de piensos de alta calidad para alimentar al ganado, y así tener una buena materia prima. Años más tarde, Pascual instala plantas de embotellado PET, para asegurar la calidad del producto utilizando un material ecológico respetuoso con el medio ambiente.

Calidad Pascual, colabora como patrocinadora, con el Programa ADO (Asociación de Deportes Olímpicos) y con el Plan ADO Paralímpico para ofrecerle, a los deportistas olímpicos y paralímpicos, la aportación económica necesaria para preparar las competiciones internacionales. Mediante las novedades del gabinete de prensa disponible en la web del Ministerio de Educación, Cultura y Deporte, podemos saber que es una de las tres únicas empresas que colabora ayudando a ambos programas, ya que desde su inicio, promueve la actividad física para gozar de buena salud.

Tras una larga experiencia en el sector de la producción asegurando la calidad de los productos, unas noticias de la Agencia Iberoamericana para la difusión de la ciencia y la tecnología publicadas en 2005 y 2006 confirmaron que Calidad Pascual había implantado el Plan de Sostenibilidad para ahorrar energía y cumplir los principios del desarrollo sostenible,

y el Programa de Seguridad Alimentaria (PSA) para garantizar la calidad y seguridad de las explotaciones ganaderas que le suministran la leche, respectivamente.

Consultando la web corporativa de la empresa, podemos saber que inició el programa nutricional “Vive Sano” para impulsar la actividad física en colegios y creó el Grupo Deportivo Pascual para prevenir la obesidad. Además, como afirma una publicación de 2012 en la web de la Fundación Once, la empresa tiene firmado un convenio con esta fundación para dar trabajo a personas con discapacidad.

En reconocimiento a sus labores, ya cuenta con el certificado EFR por ser una Empresa Familiarmente Responsable otorgado en 2008, según el Diario de Burgos, el certificado medioambiental Cinco Estrellas Ecostars, por tener una flota de vehículos sostenible, entregado por Miguel Arias Cañete como recoge una noticia publicada en 2013 en la web Profesional Retail, y el distintivo de “Igualdad en la empresa”, por su igualdad de oportunidades, evitando cualquier tipo de discriminación, según cuenta la Red de Empresas con este distintivo en la web del Ministerio de Sanidad, Servicios Social e Igualdad.

2.1. Análisis de la empresa.

2.1.1. Productos/Servicios:

Calidad Pascual apuesta por la innovación para crear una gran variedad de productos saludables que aporten calidad de vida, salud y bienestar a los consumidores y a todas aquellas personas cercanas a la empresa. Según el Informe de Creación de Valor Compartido de 2013, actualmente cuenta con más de 200 productos alimenticios con un alto valor añadido, todos están recogidos en las webs corporativas de cada una de sus marcas, entre ellos destacan:

∞ Leche, Calidad Pascual fue la primera empresa que lanzó la leche uperisada envasada en tetra brik, en su gama podemos encontrar:

- ~Leche Pascual Clásica, disponible en tres variedades: entera, semidesnatada y desnatada.
- ~Leche Pascual Calcio, para fortalecer los huesos, también disponible en tres variedades.
- ~Leche Pascual Sin Lactosa, disponible en las mismas tres variedades.
- ~Leche Pascual Extra Creme, una leche especializada para elaborar café en la hostelería.
- ~Flora Folic B, para ayudar a controlar el colesterol, también disponible en tres variedades.
- ~Flora pro.activ, para reducir el colesterol.

- ⌘ Derivados lácteos y Ovoproductos, donde destacan distintas variedades de natas, batidos, mantequillas, yogures, postres y huevos:
 - ~Nata Pascual líquida para cocinar y Nata Pascual líquida para montar.
 - ~Spray Nata Pascual Azucarada y Spray Nata Pascual Ligera sin azúcares añadidos.
 - ~Batidos Pascual de diferentes sabores.
 - ~Mantequilla Pascual, con o sin sal, o Mantequilla Pascual Ligera fácil de untar.
 - ~Yogures Sabores Pascual, Yogures Desnatados Pascual, Yogures YogiKids Pascual y Yogures Cremosos Pascual y Yogur Griego Pascual.
 - ~Arroz con Leche Pascual, Flan Pascual y Natillas Pascual.
 - ~Tortilla de Patatas Pascual, Huevo Líquido Entero ultra-pasteurizado, Clara Líquida y Yema Líquida pasteurizadas.
- ⌘ Agua Mineral Natural, de mineralización muy débil, procedente de la Sierra de Guadarrama:
 - ~Agua Mineral Natural Bezoya, disponible en varios formatos.
 - ~Agua Mineral Natural Bezoya 40 Aniversario, teniendo la botella un diseño exclusivo.
- ⌘ Café e infusiones, destacando varias gamas para el sector de la hostelería:
 - ~Mocay Caffè, hay varios tipos de cafés procedentes de distintos países americanos.
 - ~Mocay Caffè Exclusive, disponible en formato monodosis y envasado en latas.
 - ~Mocay Caffè Infusiones, hay varios tipos y formatos disponibles para cafeterías.
- ⌘ Bebidas Funcionales, resaltando las bebidas a base zumo y leche, los yogures líquidos y las bebidas elaboradas con semillas de soja, como son:
 - ~Bifrutas de Pascual, ofrece una amplia gama de sabores combinando leche y zumo.
 - ~Yosport de Pascual, yogur líquido disponible en distintas combinaciones de frutas.
 - ~ViveSoy Natural, ViveSoy Ligera, ViveSoy Original, ViveSoy de Sabores y de Zumos.
 - ~ViveSoy Pielvital (leche de avena) y ViveSoy Vidactiva (leche de almendras).
- ⌘ Productos de alimentación para diabéticos, cuya producción surge de la alianza que mantiene Calidad Pascual con Laboratorios Esteve:
 - ~A través de la marca DiaBalance, encontramos: leche, pan de molde, zumos, postres, pastas, galletas, barritas de cereales, bebida energética y batidos, entre otros productos.

Mediante el dossier de prensa, la empresa explica que para la comercialización de los productos cuenta con 500 camiones de reparto y 370 distribuidores, aproximadamente. Con esta red se puede acceder al mercado minorista y mantener un continuo contacto con los establecimientos dedicados a la hostelería y alimentación situados en toda España.

Aunque su principal labor es elaborar productos alimenticios, Calidad Pascual es socio mayoritario de Qualianza, una empresa de distribución dirigida al sector de la hostelería y de la alimentación tradicional en nuestro país, como indica su página web. Además de distribuir los principales productos de la empresa, distribuye: agua con gas Pedras Salgadas, salsas y condimentos Heinz, cereales Kellogg's, helados Farggi, conservas Garavilla (Isabel) y batidos Cola Cao y Okey.

Desde el 2001, según el portal de internet Mundocatering y la información disponible en la web de la empresa, Calidad Pascual cuenta con una plataforma de Internet para gestionar los pedidos de sus clientes hosteleros, llamada ClienLine.

Una noticia de El País titulada “*¿Marca blanca? No, Gracias*” del año 2010, publicó la negativa de Calidad Pascual a producir para terceros, ya que trabajar con su propia marca es un principio estratégico de la empresa. Ha rechazado la fabricación de “marcas blancas” porque es muy difícil compaginar una producción costosa basada en la innovación y la calidad, con una producción basada solamente en el precio del producto.

2.1.2. Clientes:

Mediante el Informe de Responsabilidad Corporativa de Calidad Pascual, podemos saber que se compromete a satisfacer las necesidades de un mayor número de consumidores, liderando los mercados con productos y servicios innovadores, de calidad y con marca, para conseguir la fidelidad de sus clientes y colaboradores y ser una empresa de progresión continua que genere valor de forma sólida, de hecho, los productos de Pascual forman parte de una dieta variada y equilibrada.

Un artículo de Compromiso RSE Custommedia, expone algunos puntos a destacar del Informe de Creación de Valor Compartido de 2013, donde la empresa asegura que los productos se van mejorando para adaptarse rápido a los cambios y poder ofertar una amplia gama para todos los gustos y necesidades del consumidor, por eso, Calidad Pascual establece alianzas con los clientes para el desarrollo del negocio.

El Colegio Oficial de Ingenieros Industriales de Madrid publicó en 2012 una entrevista realizada a Tomás Pascual, en una de las preguntas afirmó que desde la empresa gestionan

una red comercial que llega a más de 60.000 puntos de venta, de los cuales 20.000 son tiendas de alimentación, supermercados y grandes superficies de alimentación y hostelería. La venta de la alimentación se hace mediante la gran distribución, pero los productos también están presentes en “tiendas de conveniencia”: las antiguas tiendas de ultramarinos.

Pascual cuenta con un buen servicio al cliente capaz de atender todas las posibles consultas, tanto para realizar pedidos como para solucionar incidencias o reclamaciones. Con los datos obtenidos del Informe de Responsabilidad Corporativa del año 2012 y el Informe de Creación de Valor Compartido de 2013, se puede comparar el ratio de reclamaciones resueltas en menos de 30 días que fue de un 71% en 2012, y las resueltas en menos de 15 días fueron un 90% en 2013.

Utilizando ambos informes ya mencionados, podemos concluir que esta empresa no solo se preocupa por la salud de sus consumidores, sino que permite que esos consumidores puedan visitar las fábricas para comprobar el trabajo individual y colectivo de esta gran empresa. Se realizan jornadas de puertas abiertas, donde se reciben a miles de participantes, concretamente, en el año 2013, se recibieron 9.373 visitas.

2.1.3. Proveedores:

Según las memorias anuales de responsabilidad social corporativa disponibles en la web corporativa de Calidad Pascual, en la cadena de suministro de la empresa destacan dos tipos de proveedores, agropecuarios y no agropecuarios:

A. Proveedores agropecuarios, son ganaderos y agricultores que ofrecen sus productos a la empresa:

- ✓ Los ganaderos: usan sus explotaciones para criar vacunos de leche y gallinas, y le suministran a Pascual la leche y los huevos. Dado que la recogida de la materia prima es esencial en la empresa, Pascual necesitaba garantizar la máxima calidad de los productos, por eso implantó un sistema para evaluar periódicamente las explotaciones y el proceso de suministro, según cuenta un artículo de Compromiso RSE Custommedia.

Atendiendo a dos noticias publicadas en 2009 en Mercado Financiero (Economía/Empresas) y en la Agencia Iberoamericana para la difusión de la ciencia y la tecnología, Calidad Pascual fue la primera empresa que otorgó el certificado del Programa de Seguridad Garantizada a una ganadería con ordeño robotizado, esto supone que las prácticas realizadas al ganado para la producción y recogida de la leche cumplían una “máxima” calidad.

Desde entonces, el informe de 2013 y el dossier de prensa, disponible en la web corporativa de Calidad Pascual, recogen que las 450 granjas de leche españolas que trabajan para Pascual cuentan con ese certificado, éstas se someten a grandes controles veterinarios para asegurar el bienestar del ganado, la calidad del agua utilizada para limpiar las instalaciones y el respeto al medio ambiente. En las granjas avícolas también se aplican criterios de producción y calidad, utilizando solamente los huevos de categoría A (huevos frescos de máxima calidad) y participando en los programas de Excelencia para lograr una gestión de máxima calidad con una extrema limpieza en el manejo del producto.

- ✓ Los agricultores: se encargan de cultivar naranjas, soja y café de buena calidad para generar confianza en la relación proveedor-industria y realizar una correcta manipulación del alimento. Todas las instalaciones están dotadas de una avanzada tecnología para estructurar mejor las líneas de suministro.

Según información recogida en la web de la empresa, Pascual fue pionera en el cultivo, en campo español, de la soja destinada al consumo humano. Al ser un cultivo minoritario, ha aportado al agricultor una alternativa rentable y competitiva. Durante el ciclo de cultivo se cuenta con un equipo de ingenieros agrónomos que ayudan y asesoran a los agricultores.

- B. Proveedores no agropecuarios, son proveedores de bienes y servicios, todos ellos cumplen con el Programa de Proveedores Responsables, un programa desarrollado e implantado por las áreas de compras y aseguramiento de la calidad, que aplica criterios de calidad, éticos y medioambientales, de seguridad y responsabilidad corporativa, como se explica en la Memoria de Responsabilidad Social Corporativa de Calidad Pascual. Los proveedores se someten a seguimientos y auditorías a sus instalaciones, y todos han sido seleccionados teniendo en cuenta su respeto a los derechos humanos y su comportamiento social y medioambiental.

2.2. Sector en el que opera.

Según la clasificación sectorial que ofrece la base de datos SABI, la actividad económica que desarrolla Calidad Pascual es “*el comercio al por mayor de productos lácteos, huevos, aceites y grasas comestibles*” y “*la preparación de leche y otros productos lácteos*”, siendo sus códigos CNAE el 4633 como código primario y el 1054 como código secundario, respectivamente.

Mediante la información general que ofrece el Instituto de Desarrollo Económico del Principado de Asturias (IDEPA), podemos saber que en 2013, 1.538 empresas pertenecían a la misma actividad económica que Calidad Pascual, teniendo el mismo código CNAE.

Desde La Leche, el portal de referencia para el sector lácteo, nos basamos en el ensayo de Carlos Gil Barceló, “*La crisis en el sector lácteo*”, para confirmar que el sector lácteo siempre ha sido de gran importancia y tradición en nuestro país, de hecho, la mayor parte de la leche producida se consume en la región dónde se produce. Desde el año 2000, el consumo mundial de leche y derivados lácteos crecía un 2.5% anual, aun así, en la Unión Europea había un superávit de producción y era necesario exportar a otros países.

Todo cambió cuando en los años 2004, 2005 y 2006, el consumo superó la producción y se agotaron todas las reservas, causando un aumento constante del precio de la leche durante los años 2007 y 2008. Al normalizarse algunos factores que causaron esta escasez de leche, volvió la oferta a los mercados acompañada de la caída del precio de la leche.

Desde 2010, los bajos precios no cubrían los costes de producción y las grandes superficies vendían, también, a precios muy bajos; para luchar con ambos problemas, las explotaciones ganaderas intentaban ser productivas, pero tenían que asumir grandes deudas financieras.

A raíz de esto, la Unión de Pequeños Agricultores y Ganaderos (UPA) reclamó a las industrias lácteas, un incremento de los precios pagados a los ganaderos y, junto con otras insistencias, los precios han ido aumentando estos últimos años.

Desde el pasado 2014, el sector lácteo está sufriendo una nueva crisis con la bajada de los precios, en España han caído un 15%.

Mediante noticias publicadas en El Adelantado y La Cerca, la UPA asegura que va a ser un año clave para el sistema de cuotas lácteas (sistema que limita la producción y la oferta), los ganaderos ya hablan de cierres masivos de explotaciones y la UPA cree tener la solución con una norma para que los contratos de compraventa entre productores e industrias tengan una duración obligatoria.

Tras todos los cambios, desde el portal AgrOnline, se afirma que el sector lácteo español se encuentra en una posición de debilidad, como gran parte del sector lácteo europeo.

En cuanto al sector general de alimentos y bebidas, Calidad Pascual se sitúa en el quinto puesto del ranking sectorial de empresas de España teniendo en cuenta el estudio que Merco, el Monitor Empresarial de Reputación Corporativa, realiza cada año.

La evolución de las diez primeras marcas del año 2013 al 2014 es la siguiente:

ALIMENTACIÓN Y BEBIDAS		
	2014	2013
DANONE	1º	2º
NESTLÉ	2º	3º
LA FAGEDA	3º	6º
MAHOU SAN MIGUEL	4º	9º
CALIDAD PASCUAL	5º	4º
GRUPO SIRO	6º	5º
COCA-COLA	7º	1º
CAMPOFRÍO	8º	8º
GRUPO DAMM	9º	-
MORITZ	10º	-

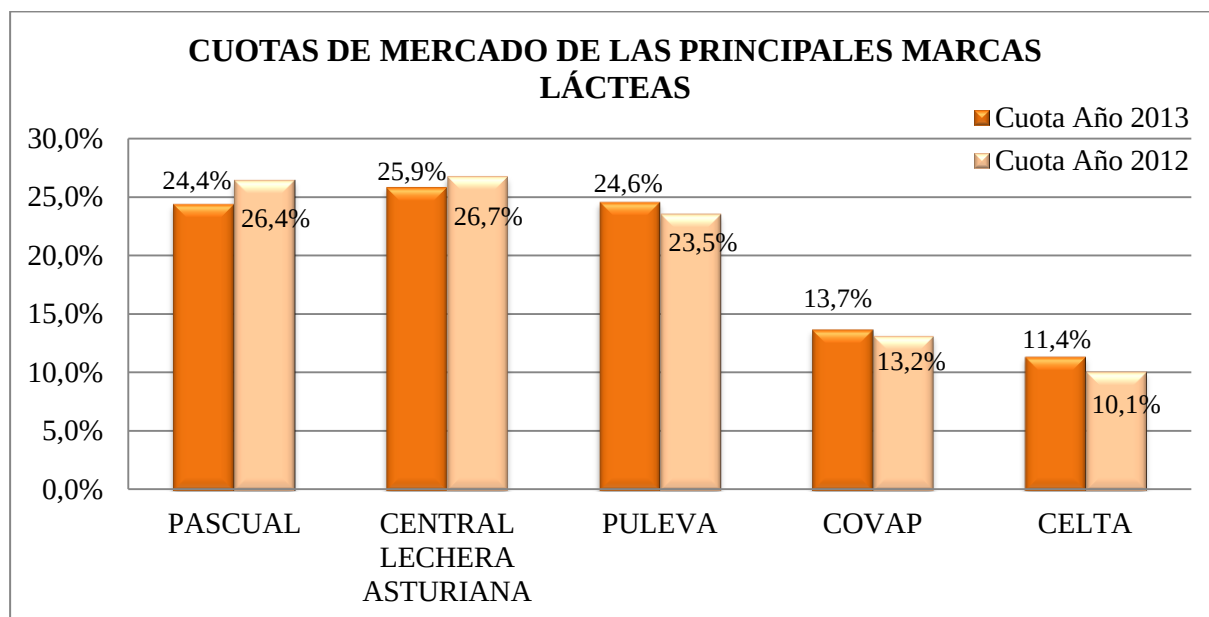
Fuente: MERCO.

2.3. Competencia y poder de mercado.

Algunas empresas que acompañan a Calidad Pascual S.A. en el sector lácteo son:

- Corporación Alimentaria Peñasanta S.A. elabora los lácteos Central Lechera Asturiana.
- Lactalis Puleva S.L. elabora los lácteos Puleva.
- S. C. A. Ganadera del Valle de los Pedroches elabora la marca Covap.
- Leche Celta S.L. elabora la marca Celta.
- Kaiku Corporación Alimentaria S.L. elabora la leche Kaiku.

Para realizar las cuotas de mercado de varias empresas, dedicadas principalmente a la elaboración de lácteos y registradas con el mismo código CNAE que Calidad Pascual, he creído conveniente utilizar los importes de ventas netas de las cuentas no consolidadas disponibles en la base de datos SABI, y así poder centrarme únicamente en las ventas de sus productos.



Fuente: elaboración propia. Cuentas No Consolidadas Base de Datos SABI.

Como podemos observar en el gráfico, la cuota de mercado de Pascual en el año 2013 fue un 24.4%, retrocedió un 2% con respecto a la cuota de 2012 situada en un 26.4%.

En cuanto a la competencia, la cuota de Central Lechera Asturiana también bajó de un 26.7% de 2012 a un 25.9% de 2013. Por el contrario, los lácteos de Puleva, Covap y Celta aumentan ligeramente sus ventas, consiguiendo mayores cuotas de mercado, la de Puleva aumenta un 1.1% acercándose al 25% en 2013, la cuota de Covap evoluciona pocas décimas en torno al 13%, y la de Celta se incrementa un 1.3% de un año a otro pasando del 10.1% al 11.4%.

El poder de mercado de este sector dependía de las industrias lácteas, ya que los consumidores consumían en base a la marca, eran marquistas, pero a raíz de la crisis económica, se han colado en nuestra decisión de compra las marcas de distribuidor (MDD), y cada vez son más los consumidores que compran basándose en el precio de los productos, es decir, son infieles a las marcas que antes consumían pero exigen más valor añadido a los productos actuales.

Basándonos en la leche, el principal producto de Calidad Pascual, observamos los estudios que ha realizado en 2011 y 2014 la Organización de Consumidores y Usuarios (OCU) para saber qué leche es de mejor calidad de todas las disponibles en el mercado.

En el estudio de 2011 se analizaron 47 marcas de leche entera y en el de 2014 sólo 40 debido a que algunas marcas no cumplían los requisitos para ser analizadas, todas se puntuaron según los valores nutricionales en una escala de 1 a 100.

Observamos la posición, puntuación y precio por litro de ambos estudios en esta tabla, donde se compararon las principales y conocidas marcas de leche:

Resultados de 2011				Resultados de 2014			
Marca	Posición	Puntos	Precio (€/l)	Marca	Posición	Puntos	Precio (€/l)
Pascual	1	80	0,72	Tierra de Sabor	1	78	0,79
Hacendado	2	79	0,54	Kaiku	5	73	0,92
Kaiku	4	77	0,83	Lauki	6	71	0,73
Dia	9	74	0,53	Pascual	11	67	0,87
Covap	10	73	0,69	Hacendado	13	66	0,61
Celta	21	62	0,67	Celta	14	66	0,69
Lauki	27	45	0,73	Dia	18	65	0,60
C.L.Asturiana	32	42	0,70	C.L.Asturiana	20	65	0,82
Puleva	44	30	0,74	Ram	22	63	0,64
Ram	45	30	0,69	Covap	23	62	0,70

Fuente: elaboración propia. Análisis proporcionados por la OCU y por Gastronomía y Cía.

Tras comparar ambos resultados, la OCU obtuvo una conclusión acertada al confirmar que *“ni las marcas de leche más caras ofrecen mayor calidad, ni las marcas de leche más baratas ofrecen peor calidad”*, ya que como podemos observar en ambas tablas, casi todas las marcas de leche han aumentado sus precios independientemente de la posición ocupada en el último estudio. En cuanto a la leche de Pascual, ocupaba la primera posición en 2011 con 80 puntos y en 2014 se encontraba 10 puestos más abajo y con 67 puntos.

Pascual no fue la única en bajar posiciones, ya que Hacendado, Kaiku, Dia y Covap también perdieron puestos y puntos de calidad. Por el contrario, otras marcas como Celta, Lauki, Central Lechera Asturiana o Ram han sabido mejorar la calidad de sus lácteos y han ganado posiciones en el último análisis.

2.4. Análisis DAFO

Tras consultar el manual de Guerras, L.A. y Navas, J.E. (2007), nos basamos en la matriz DAFO (Debilidades, Amenazas, Fortalezas y Oportunidades) para resumir un análisis interno y externo de la situación en la que se encuentra la empresa, proporcionando una visión global.

El análisis interno detecta las fortalezas y debilidades de la empresa, analizando factores como la producción, organización y actividades comerciales. Aplicando este análisis a la empresa, podemos señalar:

✓ Fortalezas:

1. **Buena capacidad directiva:** la compañía familiar identifica la calidad, el espíritu emprendedor, la preocupación por el bienestar de las personas, el compromiso con el entorno social y con el medio ambiente, son trabajos diarios que realizan en la empresa.
2. **Personal formado y motivado:** tienen un entorno de trabajo seguro y saludable para desarrollar el talento de todos los empleados, además, cuenta con un amplio grupo de voluntarios que realizan acciones para ayudar a personas necesitadas o para luchar por un medio ambiente limpio y sostenible.
3. **Cercanía y buena relación entre los grupos de interés:** aporta nuevas soluciones a las necesidades, manteniendo un contacto cercano con empleados, accionistas, proveedores, clientes, consumidores y el resto de sociedad en general.
4. **Productos bien diferenciados:** su gama de productos es amplia y están diferenciados según los sectores a los que van dirigidos, como por ejemplo, a personas intolerantes o con diabetes. En sus inicios, elaboraba sólo leche en distintas variedades, pero el desarrollo de productos surgió a través de los derivados lácteos como postres, yogures, natas y mantequillas. Además de contar con huevo pasteurizado, tortillas de patatas, agua, café e infusiones.
5. **Fomenta la responsabilidad social:** da mucha importancia a la reducción de impactos al medio ambiente, contribuye al desarrollo social y sostenible, y cuenta con una flota de vehículos sostenibles híbridos para su actividad de distribución.

✗ Debilidades:

1. **Disminuyen las ventas y a su vez la cuota de mercado:** aunque las cifras no varían en gran cantidad, sí disminuyen desde 2010 en adelante.

- 2. Reducción del número de empleados y número de plantas productivas:** con el paso de los años, a pesar de que sigue el plan de igualdad para contratar tanto a hombres como a mujeres y que colabora con la contratación de personas discapacitadas, el número de empleados se reduce cada año, al igual que las plantas productivas, contando en 2013 con sólo 5 plantas de las 9 que llegó a tener años anteriores.

El análisis externo identifica las oportunidades y amenazas del mercado, estudiando los movimientos del sector, entorno, mercado y competencia. En relación a la empresa, destacamos:

✓ Oportunidades:

- 1. Alto ritmo de crecimiento del mercado:** cuenta con distintas marcas bien posicionadas y reconocidas por los consumidores, que le generan el 75% de la facturación anual, entre ellas están Pascual, Bezoya y Bifrutas. Estas marcas están muy valoradas en el mercado y forman parte de varios estudios de calidad y posicionamiento de marcas.
- 2. Segmentación de la industria:** tiene capacidad para atender a distintos grupos de clientes, ampliando la cartera de productos y aprovechando las instalaciones productivas. La empresa ha ido elaborando productos derivados de la leche para llegar a una cartera de clientes más amplia. Incluso tiene capacidad para elaborar distintos productos destinados a personas con problemas de salud y poder satisfacer mejor sus necesidades.
- 3. Facilidad de acceso a los mercados exteriores, nacionales e internacionales:** cada vez cuenta con más vehículos para su distribución, capaz de llegar a más puntos del territorio nacional. Además, desde 2012 realiza alianzas para elaborar productos en otros países como Venezuela o Filipinas, y ha llegado a exportar a unos 70 países de todo el mundo.

✗ Amenazas:

- 1. Entrada fácil de nuevos competidores con productos sustitutivos:** aunque la empresa tiene muchos productos para ofrecer a sus consumidores y atender a distintos paladares, están naciendo productos sustitutivos que cumplen las mismas necesidades o incluso otros adaptados para cubrir las carencias actuales de la sociedad.
- 2. Cambios en las necesidades y gustos de los consumidores:** actualmente hay una amplia gama de productos con varios sabores y diferentes valores nutricionales, pero los

gustos de los consumidores van cambiando y la empresa debe innovar para atender todas las necesidades posibles.

2.5. Direcciones de Crecimiento.

Con el manual “*La dirección estratégica de la empresa*” de Guerras y Navas, (2007) recordamos la tipología de Ansoff, donde se pueden distinguir dos tipos de direcciones de crecimiento, por expansión y por diversificación, ambas se relacionan con las estrategias que ha desarrollado Calidad Pascual a lo largo de su vida con los productos relacionados con el sector de la alimentación.

❏ Crecimiento por expansión: surge cuando la empresa quiere mejorar su posición de negocios añadiendo nuevas actividades a su cartera actual y utilizando los mismos recursos técnicos, financieros y comerciales. Este crecimiento puede ser mediante:

- Penetración en el mercado: trata de captar nuevos clientes para incrementar las ventas de los productos actuales y en los mercados tradicionales.

En relación con la empresa, Pascual ha ido creando nuevas plantas de producción y cada vez tiene más puntos de venta para aumentar las ventas de su producto principal, la leche clásica uperisada envasada en tetra brik y disponible en distintos formatos.



- Desarrollo de productos: se amplía la gama de productos para mejorar las necesidades de los clientes, manteniéndose en el mercado tradicional.

Para ampliar la gama láctea, Pascual elaboró leche en tres variedades diferentes, leche con calcio, leche con zumo de frutas, batidos de distintos sabores, leche elaborada con semillas de soja, bebida de avena y leche de almendras.



- Desarrollo de mercados: genera nuevas aplicaciones para los productos tradicionales, introduciéndolos en nuevos mercados.

Para solucionar algunos problemas alimenticios de personas intolerantes o alérgicas, Pascual ha creado leche sin lactosa, leche que ayuda a controlar el colesterol, leche especial para diabéticos y leche para elaborar el café en el sector hostelero.



❏ Crecimiento por diversificación: surge cuando la empresa rompe con la situación actual y desarrolla nuevos productos o nuevos mercados. Puede ser:

- Diversificación relacionada: es crecer en un nuevo negocio del sector actual relacionando ambos negocios para poder compartir la marca comercial, las tecnologías utilizadas y los mismos canales de distribución.

Pascual elabora otros productos del sector alimenticio que no pertenecen a la gama láctea, como son las natas, mantequillas, yogures, postres, ovoproductos, agua, café e infusiones.



- Diversificación no relacionada: es acceder a un nuevo negocio que no guarda relación con los anteriores, se lleva a cabo mediante alianzas o cooperaciones.

En el caso de Calidad Pascual, además de gestionar las plantas de elaboración de sus productos, también gestiona una empresa de distribución y una plataforma de venta online.



2.6. Proceso de Internacionalización.

En el Informe de Creación de Valor Compartido de 2013, la empresa explica que la mayoría de sus productos son elaborados con leche UHT de larga vida, por lo tanto, no requieren frío para su elaboración, transporte y conservación; por esta razón, la empresa decidió exportar estos productos a otros países donde no existe o es muy cara mantener una cadena de frío.

En 1994, recibió el certificado de la Comunidad Económica Europea (CEE) para comercializar la leche en toda la Unión Europea, y años más tarde obtuvo la homologación “Grado A” concedida por la Food and Drug Administration (FDA) para exportar yogures y postres a Estados Unidos. Desde entonces, Pascual ha llevado sus productos a países como Cuba, Brasil, Francia, Portugal, Marruecos, Sudáfrica, China, India y Rusia, entre otros.

En el dossier de prensa que aparece en la web corporativa, Calidad Pascual explica que para generar más valor, a partir del año 2012 comenzó a desarrollar alianzas para crear nuevos negocios en países fuera de España, surgiendo:

- 1) La fábrica de yogures Pascual Andina en Venezuela, nace del acuerdo entre Calidad Pascual y Empresas Polar, y elabora yogures de larga vida con la marca MiGurt.
- 2) La sociedad de participación conjunta ABI Pascual Foods en Filipinas, surge del acuerdo entre Calidad Pascual y Asia Brewery, y se encarga de comercializar una gama de yogures de larga vida bajo la marca Creamy Delight.
- 3) La sociedad Vivejoy que desarrolla dos proyectos internacionales con la bebida de soja:
 - i. La producción en Canadá, mediante la participación en la compañía Yeliv.

- ii. La comercialización del producto (ya envasado en España) en los supermercados de la cadena Tesco en Reino Unido.
- 4) El acuerdo con la empresa Toksöz de Turquía, cuyo objetivo es gestionar y fortalecer el negocio de los zumos, tanto en el sector nacional como en el internacional.

En definitiva, Calidad Pascual ha ido creciendo desde sus orígenes para implantarse en toda España y desarrollarse en más países, ya que, actualmente, está situada aproximadamente en unos 70 países de todo el mundo, para mejorar las oportunidades de crecimiento y responder a todas las necesidades de los grupos de interés. Aunque, según el portal Gran Consumo (20/2/2015), desde el pasado mes de febrero, Pascual ha abandonado el proyecto de inversión en Venezuela debido a la situación crítica del país y a las pérdidas consecutivas de Pascual Andina.

2.7. Finanzas operativas.

En este apartado vamos a calcular el periodo medio de maduración económico y financiero a partir de las cuentas anuales no consolidadas que nos proporciona SABI, de esta manera los datos procederán de la actividad principal de Calidad Pascual (elaboración de productos alimenticios), excluyendo la actividad de distribución de Qualianza porque con ella distribuyen productos que no son elaborados por la empresa. Además, con ayuda del manual “PGC 2007 y análisis de estados contables” de Sánchez, S. (2008), sabemos que Calidad Pascual es una empresa industrial.

A continuación, se mostrarán los subperiodos necesarios para obtener el periodo medio de maduración económico, y seguidamente, se calculará el periodo medio de maduración financiero.

Los datos utilizados son del año 2013, el último año disponible en la base de datos SABI.

$$\text{Subperiodo de Almacenamiento de Materias Primas} = \frac{\text{Existencias Medias M.P.}}{\text{Consumo diario M.P.}} = \frac{18.569,00}{1.055,78} = 17,59 \text{ días}$$

$$\text{Subperiodo de Fabricación} = \frac{\text{Existencias Medias P.C.}}{\text{Coste de producción diario}} = \frac{2.331,00}{1.585,81} = 1,47 \text{ días}$$

$$\text{Subperiodo de Venta de Productos Terminados} = \frac{\text{Existencias Medias P.T.}}{\text{Coste de ventas diario}} = \frac{18.909,00}{1.607,21} = 11,77 \text{ días}$$

$$\text{Subperiodo de Cobro a Clientes} = \frac{\text{Saldo Medio de Clientes}}{\text{Cobros diarios}} = \frac{38.082,00}{1.840,13} = 20,70 \text{ días}$$

La suma de estos cuatro subperiodos determina el periodo medio de maduración económico, por lo tanto, la empresa necesita:

- 17 días para almacenar y conservar las materias primas hasta que empieza la fabricación.
- 1 día para elaborar los productos correctamente.
- 11 días para realizar la operación de venta y distribuirlos en los distintos puntos de venta.
- 20 días para cobrar el importe de la venta realizada y hacer líquidos los créditos comerciales ofrecidos a los clientes.

El Periodo Medio de Maduración Económico será de 51 días (aprox.), estos serán los días que tarda la empresa en recuperar la inversión realizada al inicio del ciclo de explotación

Si a este periodo le restamos el subperiodo de pago a proveedores, obtendremos el periodo medio de maduración financiero.

$$\text{Subperiodo de Pago a Proveedores} = \frac{\text{Saldo Medio de Proveedores}}{\text{Pagos diarios}} = \frac{151.499,00}{1.029,95} = 147,09 \text{ días}$$

Este subperiodo determina los días que tarda la empresa en realizar el pago a sus proveedores, concretamente, Pascual tarda 147 días.

Por lo tanto, el Periodo Medio de Maduración Financiero será de -95 días (aprox.), este periodo es negativo porque Calidad Pascual cobra a sus clientes antes de realizar el pago a sus proveedores, es decir, la empresa está financiada a través de sus proveedores.

3. DESCRIPCIÓN ECONÓMICA-FINANCIERA DE LA EMPRESA.

En este apartado se estudiarán los ratios financieros de Calidad Pascual y se compararan con los ratios obtenidos de otras dos empresas pertenecientes al mismo sector. Las fórmulas utilizadas para calcular los ratios han sido obtenidas del “*PGC 2007 y análisis de estados contables*” de Sánchez, S. (2008).

3.1. Ratios Financieros.

Para el cálculo de los ratios se utilizaran las Cuentas Anuales Consolidadas de Calidad Pascual, proporcionadas por SABI hasta el año 2013, éstas contienen datos de la actividad principal de la empresa y de la cadena de distribución Qualianza.

3.1.1. Ratio de Solvencia y Fondo de Maniobra:

Este ratio mide la capacidad que tiene el activo corriente para convertirse en liquidez y poder hacer frente a las obligaciones del corto plazo, con el valor de este ratio podemos saber si el fondo de maniobra de la empresa es positivo o negativo. Se calcula dividiendo ambas masas, activo corriente entre pasivo corriente, y su valor debe ser igual o superior a la unidad para que la empresa tenga una adecuada liquidez, es decir, más activos corrientes que deudas exigibles en el corto plazo, en definitiva un fondo de maniobra positivo.

RATIO DE SOLVENCIA (AC/PC)	2013	2012	2011	2010	2009
	0,928	0,568	0,585	0,510	1,007

La evolución de este ratio ha sido negativa, ya que en 2009 la empresa tenía buena liquidez, pero en los próximos tres años la situación fue empeorando; aunque en 2013 el ratio estaba muy próximo a la unidad y esto puede indicar una mejoría de liquidez en Calidad Pascual.

Para comprobar estos porcentajes, obtenemos el fondo de maniobra restándole al activo corriente el pasivo corriente; al ser el ratio de solvencia menor que la unidad, el fondo de maniobra será negativo y viceversa.

FONDO DE MANIOBRA (AC-PC)	2013	2012	2011	2010	2009
	-14.220 €	-132.998 €	-136.505 €	-166.364 €	2.040 €

Con los resultados obtenidos, en 2009 el ratio fue superior a 1 y el fondo de maniobra fue positivo, pero en los años siguientes los fondos de maniobra fueron bastantes negativos al igual que sus ratios. Ya en 2013, puede verse un fondo de maniobra negativo pero con mejoría, esto indica que la empresa adquirió más activo circulante o que se financió con menos deudas en el corto plazo.

3.1.2. Ratio de Estabilidad:

Mide la relación existente entre los activos fijos y los recursos permanentes, su valor debe ser inferior a la unidad para indicar que una parte del pasivo fijo financia una parte de los activos circulantes. Se calcula dividiendo el activo fijo entre los recursos permanentes de la empresa, que son el patrimonio neto y los pasivos fijos.

RATIO DE ESTABILIDAD (AF/(PN+PF))	2013	2012	2011	2010	2009
	1,025	1,285	1,288	1,349	0,996

Como cabría esperar y recordando los valores del ratio anterior, los resultados de esta tabla, también indican que una parte del activo fijo se financia con créditos a corto plazo, esto podría deberse a la escasez de recursos propios de Calidad Pascual; aunque desde el 2010 el valor del ratio va disminuyendo y podría llegar en los próximos años a ser inferior a la unidad, indicando más recursos propios disponibles.

3.1.3. Ratio de Tesorería:

Mide los activos líquidos disponibles con los que cuenta la empresa para afrontar las obligaciones de pago, por ello se considera el ratio más representativo de la situación financiera a corto plazo que tiene la empresa, sin añadir las mercaderías. Su valor debe ser próximo a la unidad para que no haya problemas de tesorería y se calcula dividiendo la tesorería entre el pasivo corriente.

RATIO DE TESORERÍA (Tesorería/PC)	2013	2012	2011	2010	2009
	0,037	0,009	0,030	0,044	0,117

Estudiando los resultados del ratio, podemos concluir que Calidad Pascual se encuentra con un gran peligro de tesorería, ya que el valor del ratio está muy próximo a 0 en lugar de a la unidad; esto podría indicar la presencia de un problema en el ciclo de existencias, que se solucionaría con un ajuste en el proceso productivo, reduciendo el periodo de venta de los productos terminados, para destinarlos a la venta sin que pase tanto tiempo.

3.1.4. Ratio de Garantía:

Este ratio representa la garantía que la empresa ofrece a sus acreedores con sus activos, también es conocido como el ratio que mide la distancia a la quiebra, éste se obtiene dividiendo el activo total entre el total de las deudas, tanto del largo plazo como del corto plazo. Su valor debe ser próximo a 2, porque cuanto más se acerque a la unidad, más vinculada estará la empresa a sus acreedores con el peligro de entrar en situación de quiebra.

RATIO DE GARANTÍA (Activo/(PF+PC))	2013	2012	2011	2010	2009
	1,542	1,534	1,502	1,504	1,485

En el caso de Pascual, todos los años se ha obtenido un valor de 1,5 aproximadamente, no es ni próximo a la unidad ni a 2, por lo tanto está en una posición intermedia que por ahora permite ofrecer alguna garantía a sus acreedores, sin acercarse demasiado a la situación de quiebra.

3.1.5. Ratio de Firmeza:

Este ratio recoge el grado de seguridad que la empresa ofrece a sus acreedores a largo plazo, es decir, mide la estabilidad de la situación financiera. Esta situación financiera es estable cuando los activos fijos se financian con recursos propios y con pasivos fijos, por eso se calcula dividiendo activos fijos entre pasivos fijos. El valor debe ser próximo a 2, ya que si se acerca a la unidad, la empresa puede tener un elevado endeudamiento a largo plazo.

RATIO DE FIRMEZA (AF/PF)	2013	2012	2011	2010	2009
	1,943	3,043	2,967	3,171	2,008

Los valores del ratio en los años anteriores a 2013 eran superiores a 2, por lo tanto, la situación financiera de Calidad Pascual era estable; pero en 2013, el valor del ratio queda unas décimas por debajo de 2 y aunque esto no indica (a priori) una situación de endeudamiento, sí se debería mejorar la situación de cara a los años siguientes.

3.1.6. Ratio y Porcentaje de Endeudamiento:

Este ratio analiza la estructura financiera de la empresa midiendo la relación entre los fondos propios de la empresa y la totalidad de sus deudas. Se calcula dividiendo el pasivo exigible a largo y corto plazo entre el patrimonio neto y su valor debe ser inferior a la unidad, ya que si supera la unidad, indicaría que la empresa está en manos de acreedores y supondría un riesgo para los accionistas.

RATIO DE ENDEUDAMIENTO ((PF+PC)/PN)	2013	2012	2011	2010	2009
	1,845	1,874	1,994	1,983	2,063

Observando los resultados de la tabla, Calidad Pascual tiene una elevada cifra de deudas muy superior a sus fondos propios, esto indica que los accionistas asumen un alto riesgo y que la empresa se encuentra en manos de sus acreedores, aunque el valor del ratio va disminuyendo positivamente y puede ir mejorando con el paso de los años, como lo ha hecho pasando de un 2 obtenido en 2009 a un 1,85, en 2013.

Este ratio es más fácil de interpretar calculando el porcentaje del nivel de endeudamiento que tiene la empresa, para ello dividimos el pasivo exigible entre el total del pasivo y patrimonio neto.

% DE ENDEUDAMIENTO ((PC+PF)/Pasivo y Neto)	2013	2012	2011	2010	2009
	64,8%	65,2%	66,6%	66,5%	67,4%

Al igual que el ratio va disminuyendo cada año, el porcentaje de endeudamiento también baja ligeramente, pasando de un 67% en 2009 a un 64% en 2013.

3.1.7. Ratio de Autonomía:

Se obtiene con la inversa del ratio de endeudamiento, es decir, dividiendo el patrimonio neto entre el pasivo a corto y largo plazo. Mide la independencia que tiene la empresa con sus acreedores y debe ser superior a la unidad para tener un mayor grado de autonomía.

RATIO DE AUTONOMÍA (PN/(PF+PC))	2013	2012	2011	2010	2009
	0,542	0,534	0,502	0,504	0,485

Si el ratio de endeudamiento cuenta que Calidad Pascual está en manos de sus acreedores, el ratio de autonomía, lógicamente, confirma ese resultado, ya que los valores obtenidos son menores a la unidad y, por lo tanto, la empresa depende de acreedores.

3.1.8. Ratio de Rentabilidad Económica:

Este ratio mide la rentabilidad del activo, es decir, el beneficio que se está obtenido con los activos de la empresa; son los beneficios antes de intereses e impuestos, conocidos como resultado de explotación. Cuanto mayor sea el valor del ratio, mejor será para la empresa, y además, supondrá una buena rentabilidad para ella; el ratio se calcula dividiendo el resultado de explotación entre el activo total.

RATIO DE RENTABILIDAD ECONÓMICA (BAIT/Activo)	2013	2012	2011	2010	2009
	4,26%	4,50%	4,99%	5,13%	3,99%

Con el resultado de la tabla, podemos decir que Calidad Pascual no está obteniendo mucha rentabilidad de sus activos, ya que los porcentajes de rentabilidad deberían ser más elevados.

3.1.9. Ratio de Rentabilidad Financiera:

Mide la relación entre el beneficio neto que genera la actividad y la inversión que realizan los propietarios de la empresa, con él se obtiene la rentabilidad de las inversiones en relación a la financiación utilizada. Su valor debe ser positivo y elevado, porque los valores negativos indicarían el camino a la quiebra; se calcula dividiendo el beneficio neto entre el patrimonio neto.

RATIO DE RENTABILIDAD FINANCIERA (BN/PN)	2013	2012	2011	2010	2009
	2,27%	1,98%	5,15%	8,82%	1,38%

Los resultados obtenidos no son muy altos, pero al menos son positivos e indican que, por ahora, Calidad Pascual no está en quiebra; aunque observando la evolución por años, va empeorando la rentabilidad financiera, ya que en 2010 conseguía casi un 9% y en 2012 sólo un 2%, pero en 2013 surge una ligera evolución al obtener más de un 2,2%.

De este análisis de ratios podemos concluir que Calidad Pascual obtuvo en 2013 un fondo de maniobra negativo y una escasa liquidez dado que sus recursos propios son escasos y una parte del activo fijo se financia con deudas a corto plazo. Además, hay peligro en la tesorería y, aunque aún no se acerca demasiado a la situación de quiebra, tiene deudas superiores a sus fondos propios, por lo que los accionistas asumen un alto riesgo y la empresa está en manos de acreedores. Por último, destacar que la empresa no obtiene gran rentabilidad de sus activos y la rentabilidad financiera va evolucionando ligeramente.

3.2. Comparación de ratios de Calidad Pascual S.A. con ratios de Corporación Alimentaria Peñasanta S. A. y S. C. A. Ganadera del Valle de los Pedroches.

Para calcular los ratios y comparar con otras dos empresas del sector, se utilizarán las Cuentas Anuales No Consolidadas proporcionadas por la base de datos SABI, de esta forma, analizaremos las cifras que obtienen estas empresas realizando su actividad principal, la elaboración de lácteos y el comercio al por mayor de los mismos, dejando al margen el resto de actividades de distribución u otras acciones que realicen cada una de ellas.

Las empresas utilizadas para la comparación son la asturiana Corporación Alimentaria Peñasanta S. A. y la cordobesa S. C. A. Ganadera del Valle de los Pedroches, ambas se encargan de la preparación de lácteos con los nombres Central Lechera Asturiana y Covap, respectivamente.

Para este análisis, se calculan los ratios más importantes de Calidad Pascual con las cuentas no consolidadas y, aunque se obtienen unos resultados muy similares, se aprecia que la actividad principal aporta más rentabilidad económica y financiera que la suma de ésta y de la actividad de distribución. Los cálculos obtenidos se pueden ver en la siguiente tabla:

RATIOS PASCUAL	2013	2012	2011	2010	2009
SOLVENCIA	0,87	0,54	0,57	0,54	2,09
ESTABILIDAD	1,05	1,34	1,33	1,36	0,49
TESORERÍA	0,45	0,24	0,23	0,23	1,62
GARANTÍA	1,49	1,50	1,48	1,44	1,49
ENDEUDAMIENTO	2,03	1,98	2,08	2,30	2,05
RENTABILIDAD ECONÓMICA	5,13%	5,58%	5,88%	6,73%	2,35%
RENTABILIDAD FINANCIERA	1,23%	2,00%	7,59%	9,23%	5,93%

Fuente: elaboración propia. Cuentas No Consolidadas Base de Datos SABI.

Estos resultados serán comparados con los obtenidos de las otras dos empresas, siendo:

RATIOS C. L. ASTURIANA	2013	2012	2011	2010	2009
SOLVENCIA	1,28	1,39	1,44	1,34	1,29
ESTABILIDAD	0,81	0,77	0,75	0,76	0,80
TESORERÍA	0,39	0,57	0,57	0,53	0,49
GARANTÍA	1,99	2,07	2,02	2,16	2,08
ENDEUDAMIENTO	1,01	0,94	0,99	0,86	0,92
RENTABILIDAD ECONÓMICA	0,87%	-0,65%	0,56%	4,42%	4,27%
RENTABILIDAD FINANCIERA	1,54%	-0,96%	5,15%	8,55%	8,45%

Fuente: elaboración propia. Cuentas No Consolidadas Base de Datos SABI. Memoria Anual CAPSA 2013.

RATIOS COVAP	2013	2012	2011	2010	2009
SOLVENCIA	1,47	1,42	1,34	1,42	1,50
ESTABILIDAD	1,14	0,68	0,73	0,73	0,72
TESORERÍA	0,02	0,02	0,13	0,14	0,19
GARANTÍA	2,38	1,45	1,44	1,85	1,78
ENDEUDAMIENTO	1,25	2,20	2,25	1,18	1,29
RENTABILIDAD ECONÓMICA	1,44%	0,84%	0,67%	1,37%	1,90%
RENTABILIDAD FINANCIERA	2,47%	1,01%	0,81%	2,05%	2,86%

Fuente: elaboración propia. Cuentas No Consolidadas Base de Datos SABI. Memoria Anual COVAP 2013.

Tanto el ratio de solvencia de C. L. Asturiana como el de Covap supera la unidad, por lo que ambas empresas tienen una adecuada liquidez y su activo corriente puede convertirse sin problemas en liquidez para hacer frente a las deudas a corto plazo, además, esto indica un fondo de maniobra positivo, al contrario que Pascual que tanto su ratio como su fondo de maniobra negativo indican un problema de liquidez durante varios años, aunque en 2013, el ratio toma un mayor valor e indica una mejoría positiva.

Aun así, la empresa debería darle importancia al fondo de maniobra positivo que obtienen las demás empresas del sector durante todos los años, como C. L. Asturiana y Covap, ya que Calidad Pascual ha obtenido, para los mismos años, un fondo de maniobra negativo que podría ser peligroso para su futuro, esto podría indicarnos que no actúa como las demás empresas del sector.

El ratio de estabilidad nos permite ver la relación existente entre los activos fijos y los recursos permanentes que tiene la empresa, la evolución del ratio de C. L. Asturiana presenta una buena disponibilidad de fondos, ya que sus pasivos fijos pueden financiar una parte del activo líquido; por el contrario Pascual tiene escasos recursos propios pero el valor del ratio mejora en 2013, y Covap muestra buenos resultados en años anteriores, pero en 2013 el valor del ratio aumentó.

Al igual que ocurre con Pascual, el ratio de tesorería de ambas empresas muestra la falta de activos líquidos disponibles para costear las obligaciones de pago más exigibles, por lo tanto, las tres empresas tienen problemas en el ciclo productivo, estos problemas deberían ser solucionados para obtener más tesorería.

Atendiendo al ratio de garantía que mide la distancia a la quiebra podemos ver una evolución diferente en cada empresa; Pascual muestra valores intermedios entre 1 y 2 y todavía no está en situación de quiebra, el ratio de C. L. Asturiana ha evolucionado con un valor superior a 2 ofreciéndole garantías a sus acreedores y fuera de la situación de quiebra, y Covap ha evolucionado positivamente, puesto que años anteriores los valores no eran del todo buenos y en 2013 recuperó un valor más alto alejándola de la situación de quiebra, sin estar vinculada a sus acreedores.

Los valores del ratio de endeudamiento deberían ser mejores para que los accionistas de las empresas no asuman tantos riesgos y las empresas no caigan en manos de acreedores, pero Pascual muestra unas cifras demasiado elevadas que indican el alto riesgo que corren los accionistas debido a una alta cantidad de pasivos exigibles, los valores de C. L. Asturiana giran en torno a la unidad cuando éstos deberían ser menores, para solucionar esto la empresa debe liberarse de algunos pasivos exigibles. Por otro lado, Covap ha mostrado unos valores elevados, pero la evolución del ratio obtenido en 2012 al ratio de 2013 fue muy positiva, ya que podría haber mejorado su escasez de fondos.

El porcentaje de rentabilidad económica obtenido con las cuentas consolidadas de Pascual ha sido menor que el alcanzado con las cuentas no consolidadas, es decir, la empresa gana más rentabilidad y beneficios con los activos procedentes solamente de la actividad principal. En paralelo con las actividades principales de las otras dos empresas, Pascual es sin duda la que consigue unos porcentajes más elevados; ya que desde el 2011 en adelante, C. L. Asturiana ha obtenido muy poca o incluso ninguna rentabilidad de sus activos, y Covap logró en 2013 más rentabilidad que en los dos años anteriores, pero aun así, siguen siendo cifras muy bajas en comparación con Pascual.

En relación al porcentaje de rentabilidad financiera alcanzado por Pascual podemos decir que hasta el año 2013 lograba mejores resultados con su actividad principal, pero en 2013 consiguió más rentabilidad con la suma de sus dos actividades. C. L. Asturiana obtuvo muy poca rentabilidad de sus inversiones, siendo negativa en 2012; Covap también ha obtenido durante años unos porcentajes muy bajos, pero en 2013 consiguió superar la rentabilidad financiera de Pascual y de C. L. Asturiana, llegando a alcanzar un 2,5% frente al 1,2% y 1,5% de las otras dos, respectivamente.

4. PREDICCIONES SOBRE LA POSIBLE EVOLUCIÓN DE LA EMPRESA.

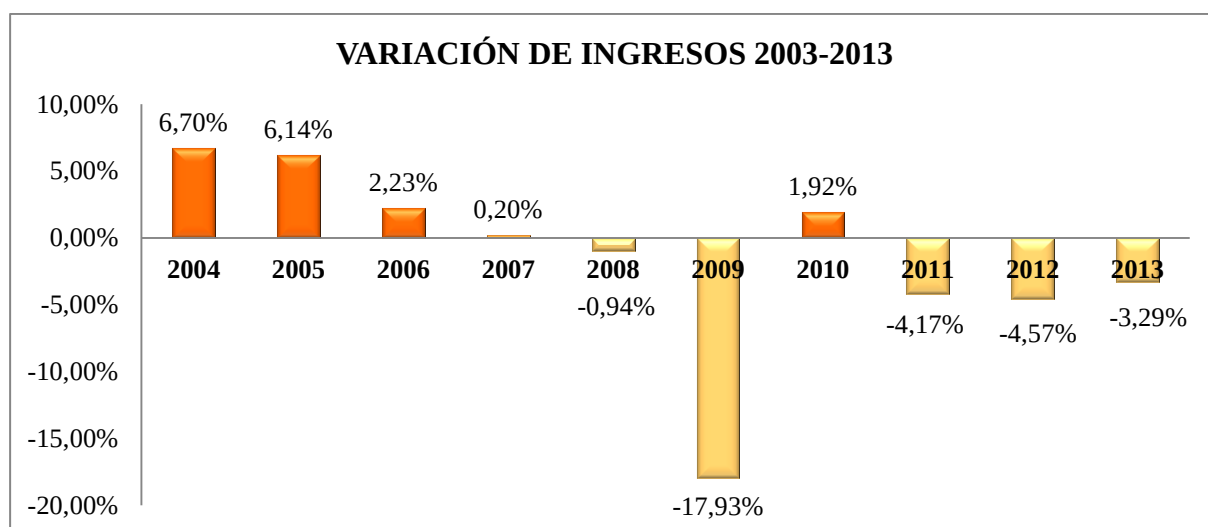
Para realizar una previsión futura sobre la evolución de Calidad Pascual es necesario reflejar el incremento esperado de los ingresos de explotación (ventas) y la futura estructura de los costes; se analizarán los datos del pasado reciente de la empresa (10 años anteriores) y las acciones que la empresa pueda tomar, este análisis se hará con los datos consolidados de la empresa proporcionados por la base de datos SABI para tener en cuenta la actividad principal y la actividad de distribución.

4.1. Previsión del incremento esperado de las ventas.

La evolución futura de las ventas se puede estudiar sabiendo el camino que han seguido éstas en los últimos años, concretamente en el periodo 2003-2013 podemos observar:



Fuente: elaboración propia. Cuentas Consolidadas Base de Datos SABI.



Fuente: elaboración propia. Cuentas Consolidadas Base de Datos SABI.

Observando el gráfico de la evolución de los ingresos de explotación podemos destacar dos variaciones diferentes, una variación positiva en el periodo 2003-2007 y otra negativa en el periodo 2008-2013. Además, en el gráfico de la variación de ingresos también se ve un aumento de ingresos hasta el año 2007 y una disminución de los mismos a partir de 2008.

Desde el 2003 hasta el 2007, los ingresos han ido aumentando cada año alrededor de un 6% durante 3 años consecutivos, pero ya empezaban a notarse las primeras consecuencias de la crisis y las ventas bajaron considerablemente, de hecho, aumentaron sólo un 2% en 2006 y dejaron de aumentar en 2007.

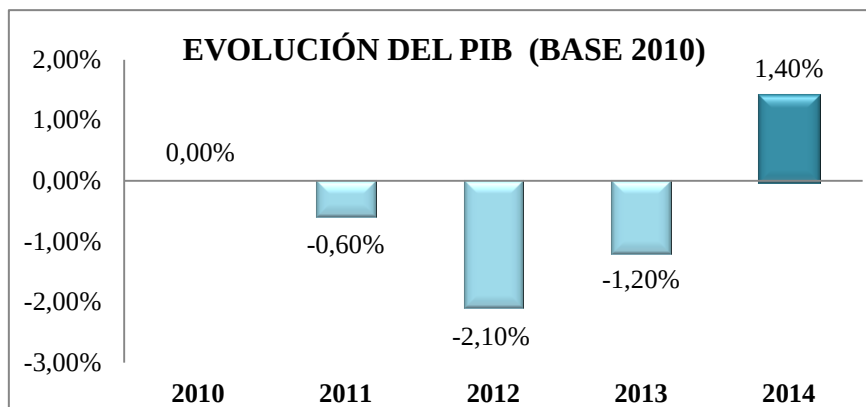
A partir de este año, los ingresos disminuyeron un 17%, de 962 millones de euros a los 782 millones de euros de 2009. A una avanzada situación de crisis había que sumar una fuerte presencia de las macas de distribuidor en el mercado acompañadas de sus bajos precios, éstos causaban un cambio en la decisión de compra del consumidor, ya que el aumento del paro y el escaso ahorro de las familias provocaba en éstas una mayor elección por productos de precios bajos.

En 2010 aumentan los ingresos un 2%, pero a partir de 2011 los ingresos siguen descendiendo hasta los 705 millones de euros de 2013. Durante estos años la empresa no consigue frenar la caída de las ventas, pero la recuperación empieza a notarse poco a poco y para el 2014 no se preveía un aumento de las ventas con respecto al año anterior sino mantener las mismas que en 2013, debido a que el sector del gran consumo tarda más en notar los cambios de ventas e ingresos, según afirma un artículo publicado en El Economista, *“Calidad Pascual prevé mantener las ventas en 705 millones este 2014”*.

Calidad Pascual está vinculada directamente con la situación económica del país en el que opera, ya que tanto a los proveedores (ganaderos y agricultores) como a los clientes (distribuidores y consumidores) les afectan los cambios que se producen día a día.

Para saber cómo van a evolucionar los ingresos de explotación en los próximos años, es necesario estudiar la evolución del entorno macroeconómico que rodea a la empresa y que puede condicionar la evolución de las ventas e ingresos futuros.

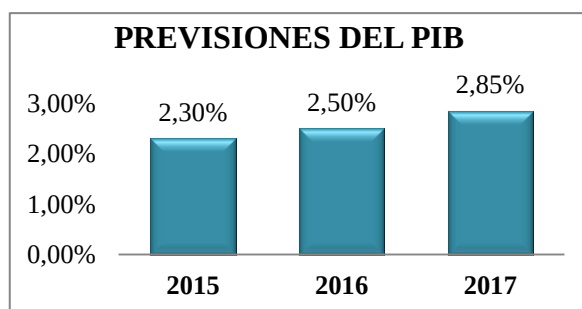
Un indicador macroeconómico principal en España es el PIB, producto interior bruto. Mediante las notas de prensa publicadas por el Instituto Nacional de Estadística (INE) y la noticia del periódico 20 Minutos: *“El PIB español cerró 2014 con su primer crecimiento después de 5 años de recesión”* podemos obtener el siguiente gráfico de datos:



Fuente: elaboración propia. Contabilidad Nacional del INE. Periódico 20 Minutos.

Como afirma dicha noticia del periódico, en 2014 se obtiene el primer crecimiento real de la economía española desde 2010, dado que los 5 años anteriores el crecimiento era muy negativo. En 2010, el PIB se estancó y descendió hasta alcanzar un tasa en 2012 de -2.10%, pero el incremento del consumo privado, la inversión y la demanda nacional dieron un empujón al crecimiento de la economía y situaron, a finales de 2014, la tasa anual del PIB en un 1.4%, éste ha sido un cambio de tendencia muy importante y significativo desde los últimos años.

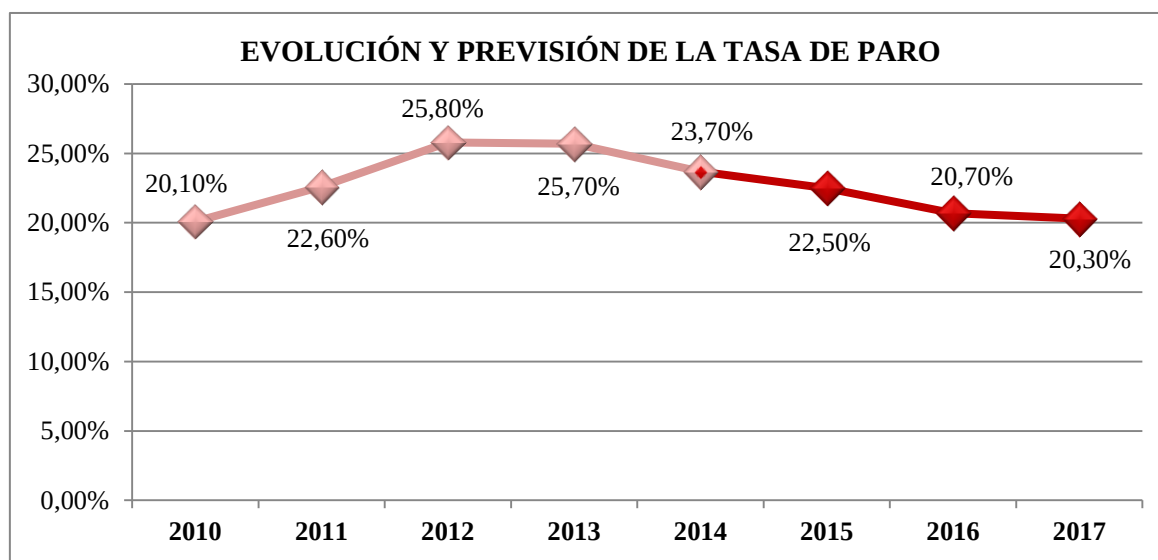
Tras consultar una reciente noticia publicada en Expansión: *“Bruselas mejora previsiones para España: más PIB y subida robusta del empleo hasta 2016”*, podemos conocer las previsiones que realiza la Comisión Europea para determinar los valores que tomará el PIB en los próximos años, dichos datos se muestran en el siguiente gráfico:



Fuente: elaboración propia. Periódico Expansión.

De un 1.4% a finales de 2014, la economía crecerá en 2015 hasta un 2.30% e irá incrementándose por igual hasta 2017, gracias al aumento de la demanda doméstica. Además, la Comisión Europea advierte que estas previsiones pueden quedarse cortas por la caída de los precios del petróleo y la compra masiva de bonos del Banco Central Europeo, sin embargo, asegura que el crecimiento de la economía no alcanzará el 3% hasta pasado 2017.

Otro indicador macroeconómico muy importante para el desarrollo de la economía española es la Tasa de Desempleo o Tasa de Paro. El Instituto Nacional de Estadística proporciona los datos de la evolución del desempleo y la Comisión Europea estima las cifras posibles que tomará la tasa en los dos próximos años, ambos datos se muestran en el siguiente gráfico:



Fuente: elaboración propia. Datos obtenidos del INE. Diario Público.

Desde el 2012, la economía fue mejorando lentamente igual que la tasa de paro, aunque los descensos del desempleo no son muy significativos a corto plazo, pero podemos observar en la gráfica un gran cambio desde 2012 hasta 2017, ya que la Comisión Europea prevé una reducción de la tasa en un 5.5%, situándola en 2017 alrededor el 20.3%.

El Diario Público, (10/2/2015), recoge las previsiones de la Comisión Europea bajo el titular *“Bruselas mejora su previsión del PIB para España, pero con el paro aún por encima del 20%”*, dicho organismo asegura que esta mejora del desempleo se debe al impulso de la creación del empleo, y se intensificará en los próximos años con la ayuda de una moderación salarial y moderados incrementos en los costes laborales.

Observando el gráfico podemos decir que la situación laboral del país mejorará en los próximos años, que en parte será gracias al aumento del PIB. Si actualmente los consumidores desempleados compran los productos básicos para poder ajustarse a la situación económica del momento, cuando estas personas tengan un empleo y un salario mensual podrán comprar otros productos, es decir, de comprar solamente leche y agua pasarán a comprar más cantidad de yogures, postres, cafés, zumos; por lo tanto, previsiblemente, las ventas de Pascual aumentarán con la bajada del paro.

Además del entorno macroeconómico externo que afecta a la empresa, también es importante destacar otros puntos de vista sobre el futuro de las ventas y las expectativas que tienen tanto el presidente como los miembros directivos de Calidad Pascual. Para ello, analizamos varias noticias de prensa publicadas recientemente.

Un artículo de El Economista: *“Las ventas de Leche Pascual caen al nivel de hace 14 años”*, recoge que la empresa puso en marcha en 2008 un plan estratégico con el horizonte en 2015 para reducir su dependencia del mercado español y conseguir más ventas en el exterior, ya que las exportaciones suponían sólo un 5% y querían alcanzar un 30% para volver a crecer y conseguir un aumento en los ingresos de explotación del año 2015. El pasado mes de septiembre, el presidente admitió que el plan va más retrasado de lo previsto y han tenido que modificar ese porcentaje intentando alcanzar al menos un 15% de las ventas procedentes del negocio internacional.

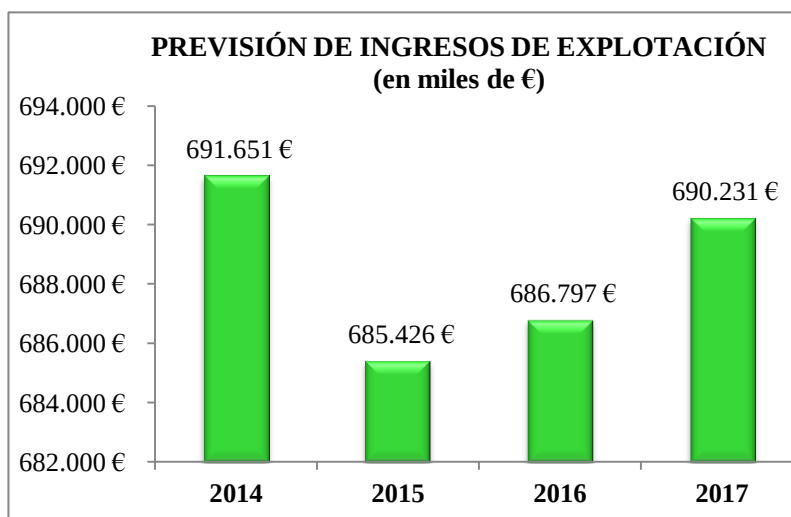
El portal de los profesionales de la distribución y de la industria alimentaria Financial Food publicó el pasado 5 de febrero: *“El año 2014, uno de los peores para el gran consumo”*, recogiendo que las razones de estas bajadas en el consumo han sido el descenso de la población, el mayor consumo fuera del hogar, la reducción del número de compras que realizan los hogares y la búsqueda de alternativas más económicas, entre otras razones. Estas causas han provocado que el 2014 cerrara como uno de los peores años para el gran consumo, descendiendo éste un 1.8% con respecto al 2013.

Tras pasar los peores años de la crisis económica, los hábitos de compra de los consumidores han cambiado porque ahora llenan más sus carros pero con menos frecuencia, es decir, el comprador visita menos las tiendas porque los consumidores gastan menos dinero, o al menos, lo intentan.

Aunque los consumidores llenen más sus carros, tienden a comprar más productos envasados que frescos, esto hace que las perspectivas de consumo para 2015 desciendan sólo un 0.3% con respecto a 2014. Esta igualación entre un año y otro se debe a la caída de las compras de productos frescos que será de un 1.1%, frente a la subida de los productos envasados que aumentarán sus compras en un 0.8%.

En los ingresos también se notarán los cambios de hábitos culturales y de consumo de los compradores, ya que desde el 2013 la leche y los lácteos han pasado de ser productos indispensables en la alimentación a ser sólo productos básicos en la compra diaria.

Recordando párrafos anteriores, los ingresos del año 2012 al 2013 descendieron un 3.3%, obteniendo 729.043.000 € en 2012 y 705.047.000 € en 2013. Tras estudiar los datos macroeconómicos y varias noticias de prensa relacionadas con los datos de ventas de la empresa, podemos considerar que la previsión de ingresos de explotación para los próximos años será:



Fuente: elaboración propia. Base de Datos SABI.

Desde el 2013 ha ido creciendo el PIB y según las previsiones de la Comisión Europea, la economía irá mejorando lentamente; estos aumentos provocarán una mejora en los ingresos de la empresa, al igual que la tasa de paro, que según los datos obtenidos del INE, también ha ido descendiendo el número de desempleados, por lo que este cambio afectará positivamente a los ingresos.

Como bien podemos leer anteriormente, en los últimos años el consumo de los lácteos ha dejado de ser indispensable para la cesta de la compra, pero los consumidores compran más productos envasados, por lo tanto, en las ventas de la leche se notará una ligera bajada de ventas, pero productos como el huevo líquido, la tortilla de patatas y los postres elaborados por Pascual aumentarán sus ventas.

Con el gráfico elaborado y teniendo en cuenta las noticias descritas anteriormente, la variación de ingresos para el periodo 2014-2017 será:

- Para el año 2014 se prevén unos ingresos de 691.651.000 €. Aunque han caído un 1.9% con respecto al 2013, esta cifra supone una mejoría de las ventas de la empresa, ya que en el periodo anterior cayeron un 3.3% de 2012 a 2013. En las previsiones del PIB podemos notar una buena cifra de crecimiento de la economía española, pero el paro es todavía

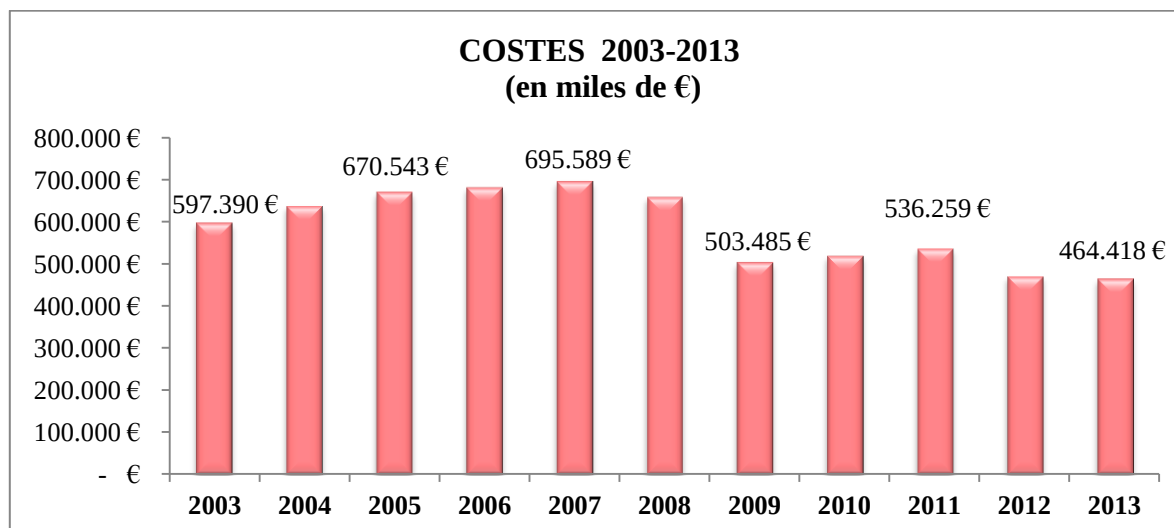
demasiado elevado, lo que provoca esta disminución de ingresos. Además, a este descenso de ventas hay que añadir los cambios en las necesidades de los consumidores.

- En el año 2015, los ingresos previstos serán 685.426.000 €, ya que la caída con respecto al año anterior será solamente de un 0.9%. Para este año, se prevé otro elevado aumento de PIB y la tasa de paro descenderá lentamente. Para la empresa será un año bueno porque perderá pocos ingresos con respecto al año anterior.
- Para los dos próximos años 2016 y 2017, los ingresos aumentarán un 0.2% y un 0.5%, respectivamente. Aunque las ventas no aumentarán demasiado, es un buen cambio para la empresa porque durante los años anteriores los ingresos iban descendiendo y a lo largo de estos dos años crecerán gracias a la economía del país que irá mejorando y a la tasa de paro que descenderá, pero aún estará por encima del 20%. En 2017 la empresa podría alcanzar alrededor de unos 690.231.000 € si las previsiones de la economía se cumplen.

4.2. Previsión de la futura estructura de costes.

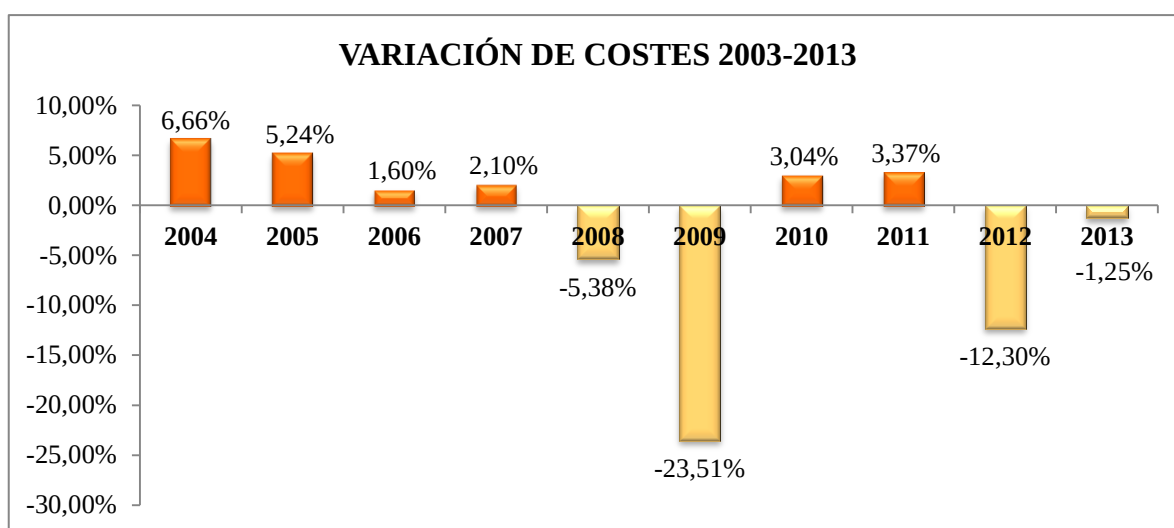
Según los datos obtenidos en SABI, los costes proceden de sumar: Materiales y Gastos de Personal.

Antes de hacer la previsión de costes es necesario saber la evolución durante años anteriores, concretamente en el periodo 2003-2013, ésta queda reflejada en la siguiente tabla:



Fuente: elaboración propia. Cuentas Consolidadas Base de Datos SABI.

La variación de los costes durante esos años ha sido:



Fuente: elaboración propia. Cuentas Consolidadas Base de Datos SABI.

Al igual que ocurre con los ingresos de explotación, en la gráfica de evolución de los costes del periodo 2003-2013 y en la de las variaciones, podemos observar dos etapas.

Desde el año 2003 hasta el 2007, los costes eran altos debido a las elevadas inversiones realizadas y al aumento de las ventas, esos costes oscilaban entre los 597 millones y los 695 millones de euros. Además, durante dichos años la empresa asumía la demanda del extranjero y puso en marcha varios planes para desarrollar nuevas instalaciones tanto en el territorio nacional como en el resto de países.

A partir de 2008, los costes descendieron al igual que los ingresos debido a la situación económica del país, ese año solamente decrecieron un 5%, pero en 2009 lo hicieron un 23.5%, debido a que los ingresos bajaron casi un 18%, este descenso fue negativo para la empresa, pero en menor medida dado que los ingresos aún superaban a los costes. Lo contrario ocurría en 2010, que los ingresos crecieron pero los costes lo hicieron el doble.

En 2011, los costes crecieron un 3.3% a pesar de que los ingresos ya comenzaron a disminuir de nuevo en torno al 4%, con estas cifras podemos concluir que las ventas de ese año no fueron muy productivas para la empresa, debido a los altos costes.

En 2012 y 2013, tanto los ingresos como los costes descendieron, pero ese último año, la empresa obtuvo beneficios ya que los ingresos fueron 705 millones de euros y los costes sólo 464 millones de euros.

El portal del Gran Consumo recoge la opinión de un profesional del sector bajo el titular: *“Pascual, luchando por su continuidad”*, éste asegura que los altos costes proceden de la propia distribución capilar, debido a que ésta genera elevados costes que repercuten en los precios de los productos de larga vida, que otros fabricantes venden mediante una distribución organizada. A día de hoy, Pascual tiene una de las mejores redes de distribución del país e intenta aprovecharla con arrendamientos a terceros o potenciando sus ventas al máximo.

Hay que destacar la problemática relación entre la distribución organizada y la distribución de Calidad Pascual, ya que a veces han causado cortes de suministro por una falta de acuerdo entre ambas; pero la apuesta por la innovación y la calidad de sus productos mantenían la relación con los otros distribuidores.

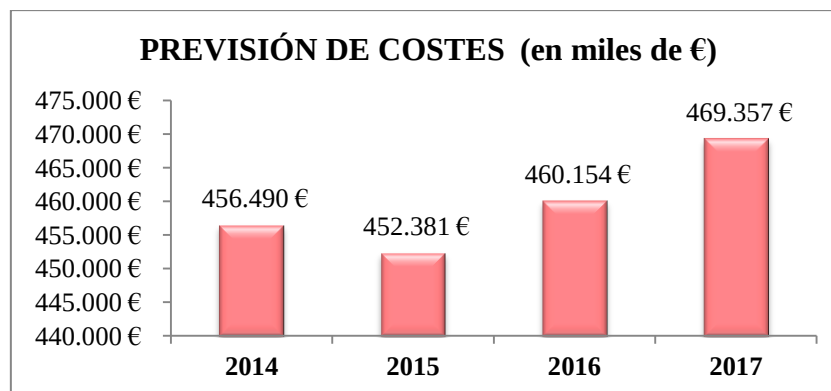
Con las cifras obtenidas de la Base de Datos SABI se pueden calcular los porcentajes que suponen los costes para las ventas, para ello suponemos que las ventas son el 100% todos los años, y los porcentajes de los costes sobre ventas obtenidos, son los siguientes:

Año	Ventas	Costes	% Costes s/Ventas
2003	829.279 €	597.390 €	72 %
2004	884.873 €	637.166 €	72 %
2005	939.225 €	670.543 €	71 %
2006	960.127 €	681.282 €	71 %
2007	962.068 €	695.589 €	72 %
2008	953.021 €	658.201 €	69 %
2009	782.115 €	503.485 €	64 %
2010	797.152 €	518.784 €	65 %
2011	763.932 €	536.259 €	70 %
2012	729.043 €	470.294 €	65 %
2013	705.047 €	464.418 €	66 %

Fuente: elaboración propia. Cuentas Consolidadas Base de Datos SABI.

Observando la tabla anterior, la media obtenida del porcentaje de costes sobre ventas durante estos últimos años es de un 68.9%.

Con ayuda de estos porcentajes y teniendo en cuenta los crecimientos o decrecimientos de ambas partidas, podemos calcular la previsión de costes para el periodo 2014-2017, que será:



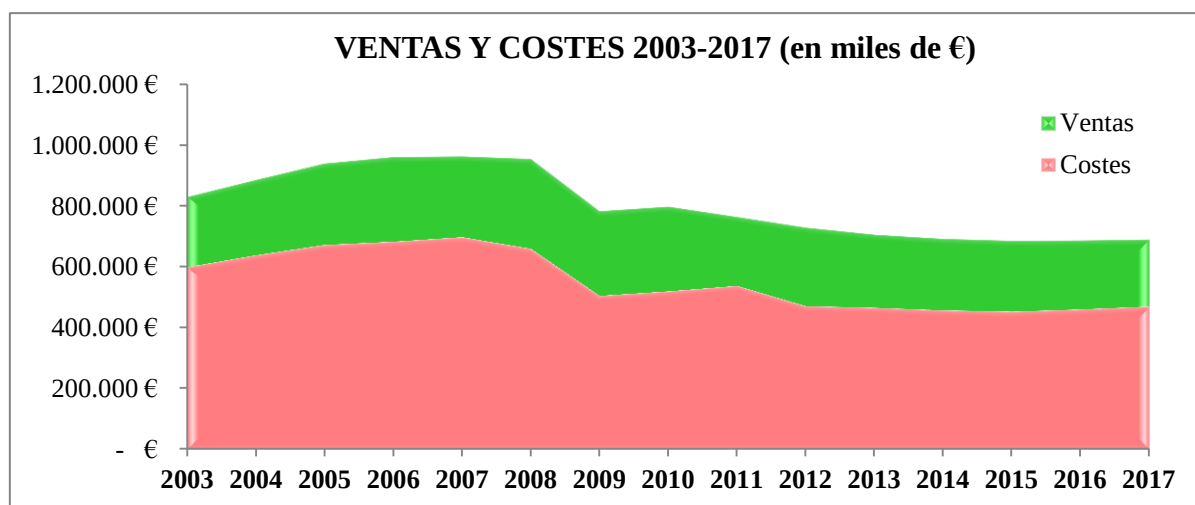
Fuente: elaboración propia. Base de Datos SABI.

Como podemos observar en la gráfica, los costes de 2013 a 2015 irán descendiendo, pero a partir de 2015 se elevarán debido a los cambios de la situación económica del país.

La variación de los costes durante ese periodo será parecida a la variación de ingresos:

- Para los años 2014 y 2015, los costes descenderán un 1.7% y un 0.9% en relación al año anterior, suponiendo una cifra de 456 y 452 millones de euros, respectivamente. Recordando las cifras de ventas de los mismos años, podemos comprobar que ambas partidas tendrán una evolución similar, porque la caída de las ventas provoca una caída en los costes.
- En 2016 y 2017, podemos observar un cambio en la gráfica con el crecimiento de los costes, ambos años crecerán en torno al 2%, provocando unos costes de 469 millones de euros en 2017. Al igual que los costes, las ventas también crecieron esos dos años.

Para ultimar estas previsiones de ventas y costes, podemos observar en la siguiente gráfica la evolución y previsión conjunta de ambas partidas para el periodo 2003-2017:



Fuente: elaboración propia. Base de Datos SABI.

5. PLANIFICACIÓN FINANCIERA.

En este apartado se va a realizar una previsión financiera de la empresa para proyectar el efecto futuro que tendrán las decisiones actuales de la empresa. Para ello se elaborarán los estados financieros previsionales para el periodo 2014-2017, éstos son la cuenta de resultados previsionales, las nuevas necesidades de capital circulante, el presupuesto de capital y los balances finales previsionales.

5.1. Cuenta de resultados previsionales.

Para estudiar la previsión de la cuenta de resultados que tendrá Calidad Pascual en los próximos 4 años, tendremos en cuenta los resultados obtenidos en el año 2013, siendo éste el último año disponible en la base de datos SABI.

Tras realizar las operaciones necesarias sobre las cuentas anuales consolidadas de la empresa, obtenemos la siguiente cuenta de resultados previsionales:

CUENTA DE RESULTADOS					
Conceptos	2013	2014	2015	2016	2017
(+) Ventas	705.047,00 €	691.651,11 €	685.426,25 €	686.797,10 €	690.231,09 €
- Consumo de materiales	-369.267,00 €	-356.200,32 €	-349.567,39 €	-350.953,32 €	-354.778,78 €
- Otros gastos de explotación	-178.262,00 €	-164.958,79 €	-158.333,46 €	-159.680,33 €	-163.239,65 €
- Gastos del personal	-95.151,00 €	-81.960,66 €	-75.396,89 €	-76.715,24 €	-80.411,92 €
(-) Coste de las ventas	-642.680,00 €	-603.119,77 €	-583.297,74 €	-587.348,88 €	-598.430,35 €
<i>Margen de la explotación</i>	<i>62.367,00 €</i>	<i>88.531,34 €</i>	<i>102.128,51 €</i>	<i>99.448,22 €</i>	<i>91.800,73 €</i>
- Amortización contable	-29.579,00 €	-28.431,14 €	-28.431,14 €	-28.431,14 €	-28.431,14 €
= Resultado de explotación (BAIT)	32.788,00 €	60.100,20 €	73.697,37 €	71.017,08 €	63.369,60 €
+ Ingresos financieros	2.654,00 €	2.654,00 €	2.654,00 €	2.654,00 €	2.654,00 €
- Gastos financieros	-28.588,00 €	-16.619,74 €	-14.779,13 €	-12.938,51 €	-11.097,89 €
<i>Resultado financiero</i>	<i>-25.934,00 €</i>	<i>-13.965,74 €</i>	<i>-12.125,13 €</i>	<i>-10.284,51 €</i>	<i>-8.443,89 €</i>
= BAT	6.854,00 €	46.134,46 €	61.572,25 €	60.732,57 €	54.925,70 €
- Impuestos	-705,00 €	-13.840,34 €	-17.240,23 €	-15.183,14 €	-13.731,43 €
= Resultado del ejercicio (B.N.)	6.149,00 €	32.294,12 €	44.332,02 €	45.549,43 €	41.194,28 €
- Dividendos	n.d	n.d	n.d	n.d	n.d
= Reservas del periodo	6.149,00 €	32.294,12 €	44.332,02 €	45.549,43 €	41.194,28 €
Saldo inicial de reservas		n.d.	32.294,12 €	76.626,14 €	122.175,57 €
Reservas acumuladas	n.d.	32.294,12 €	76.626,14 €	122.175,57 €	163.369,85 €
Autofinanciación	35.728,00 €	60.725,26 €	72.763,16 €	73.980,57 €	69.625,41 €

Fuente: elaboración propia. Estimaciones de las Cuentas Anuales Consolidadas Base de Datos SABI. Datos en miles de €.

Con ayuda de la tabla calculada y los datos obtenidos, a continuación, se realizará una breve descripción de cada partida:

En primer lugar, podemos observar las cifras de ventas que se obtendrán en los próximos años, dichos cifras se han calculado y comentado en el apartado anterior.

Las partidas relacionadas directamente con las ventas son los consumos, otros gastos de explotación y gastos del personal; estas partidas varían de la misma manera que las ventas, y han sido calculadas según la tendencia y la evolución en los próximos años:

- Los consumos recogen las materias primas, materiales y mercaderías que necesitará la empresa para desarrollar su actividad. Al variar de la misma manera que las ventas, aumentarán cuando éstas crezcan y disminuirán cuando reduzcan las mismas.
- Debido a la falta de datos en la base de datos SABI sobre otros gastos de explotación, he creído conveniente calcularlos con ayuda de los demás datos que aparecen en la cuenta de resultados del año 2013. Con los resultados obtenidos podemos asegurar que éstos dependen de los ingresos de explotación, por ello van evolucionando de la misma manera. Hasta finales del 2015 decrecerán, pero a partir de 2016 van creciendo al igual que las ventas.
- Los gastos del personal también presentarán un cambio positivo a partir de 2016, teniendo en cuenta que en 2008 el número de empleados fue 3.257 personas y en 2013 sólo 2.221 personas, es decir, en 5 años la empresa ha prescindido del trabajo de 1.036 personas. Durante el 2014 y 2015, los gastos de personal siguen disminuyendo, lo cual significa que la empresa seguirá despidiendo a más trabajadores debido a los altos costes que debe soportar; pero ya en 2016, los gastos aumentarán de nuevo porque la empresa contará con más empleados en sus distintos departamentos para poder hacer frente al crecimiento de sus ventas y su actividad, de esta manera, la empresa puede ir recuperando a los trabajadores de años anteriores.

Tras calcular el porcentaje que representan los costes de las ventas sobre las mismas, podemos concluir que, normalmente, la cifra de costes supone un 92% sobre la cifra de ventas, aun así, podemos observar resultados positivos en el margen de explotación.

La amortización contable corresponde a la depreciación que tienen los inmovilizados inmateriales y materiales cada año. Tras la falta de información sobre los activos que tiene la empresa para realizar su actividad productiva, ha sido necesario mantener la misma cantidad de ambos inmovilizados para los próximos años, al igual que la dotación para la amortización. Con ayuda de los datos de 2013 se ha calculado la dotación para el 2014, y esa cifra se ha mantenido constante para el resto del periodo analizado, ya que no hay nuevas inversiones.

El resultado de explotación o beneficios antes de intereses e impuestos, va aumentando cada año hasta finales de 2015, obteniendo en ese momento unos beneficios de 73 millones de euros, pero las previsiones para los dos próximos años indican que estos resultados decrecerán hasta los 63 millones a finales de 2017.

- Para obtener los ingresos financieros se han mantenido constantes las mismas inversiones financieras que nos ofrece el balance de 2013 publicado en la base de datos SABI. Al mantener dichas inversiones constantes, también es necesario mantener los ingresos financieros para el periodo analizado.
- En cuanto a los gastos financieros, sabemos que son los intereses que suponen para la empresa las deudas exigibles a corto y largo plazo. Tras sumar todas las deudas que tiene la empresa, se ha obtenido el porcentaje de gastos o intereses sobre dichas deudas financieras, y podemos concluir que el 4.9% de la totalidad de deudas corresponde a los intereses de las mismas. Dado que la empresa espera reducir en gran cantidad sus deudas porque en 2013 se vio obligada a refinanciarlas, los gastos financieros descenderán en los próximos años como podemos comprobar en la tabla.

Debido a que la cifra de gastos financieros es muy superior a los ingresos financieros, el resultado financiero obtenido para los próximos años será negativo para la empresa.

Al igual que el resultado de explotación, los beneficios antes de impuestos también crecerán hasta finales de 2015, pero sufrirán una bajada en los dos años siguientes.

El impuesto sobre sociedades va aplicado al BAT de cada año, y al ser éste positivo, podemos aplicar el tipo impositivo vigente recogido en la Agencia Tributaria. El tipo de gravamen para el año 2014 es el 30%, ya que se trata de un periodo iniciado en 2013 y 2014. Para el año 2015, el tipo de gravamen es el 28%; y para los próximos dos años, se aplicará el 25%.

Tras todos los cálculos obtenidos, y teniendo en cuenta que no hay datos sobre los dividendos que reparte la empresa, las cifras del beneficio neto o resultado del ejercicio van a coincidir con las reservas del periodo, siendo ambas positivas para la empresa hasta el año 2017.

Con ayuda de la tabla, podemos saber que la empresa tiene altos niveles de autofinanciación y éstos se mantendrán durante los próximos años.

5.2. Necesidades netas del capital circulante.

En la siguiente tabla se muestran las necesidades netas del fondo de rotación o de capital circulante, éstas se obtienen calculando el total de activos y pasivos corrientes que necesitará la empresa para los próximos años.

El fondo de rotación o capital circulante es el resultado obtenido tras restar al activo corriente el pasivo corriente, de esta manera sabremos si la empresa cuenta con la cantidad suficiente de activos para hacer frente a las deudas más exigibles en el corto plazo.

NECESIDADES NETAS DEL FONDO DE ROTACIÓN					
Conceptos	2013	2014	2015	2016	2017
Mercaderías	50.402,00 €	49.069,94 €	47.773,08 €	46.510,50 €	45.281,29 €
Variación mercaderías		-1.332,06 €	-1.296,86 €	-1.262,58 €	-1.229,21 €
Clientes	125.083,00 €	122.422,25 €	119.949,59 €	119.502,70 €	120.790,44 €
Variación clientes		-2.660,75 €	-2.472,65 €	-446,90 €	1.287,74 €
Tesorería objetivo	7.311,00 €	1.000,00 €	1.000,00 €	1.000,00 €	1.000,00 €
Variación tesorería objetivo		-6.311,00 €	0,00 €	0,00 €	0,00 €
Total Activo Corriente	182.796,00 €	172.492,18 €	168.722,67 €	167.013,19 €	167.071,72 €
Variación Activo Corriente		-10.303,82 €	-3.769,51 €	-1.709,48 €	58,53 €
Deudas con entidades de crédito	36.371,00 €	29.096,80 €	21.822,60 €	14.548,40 €	7.274,20 €
Variación deudas		-7.274,20 €	-7.274,20 €	-7.274,20 €	-7.274,20 €
Proveedores	160.645,00 €	158.360,44 €	152.904,89 €	156.885,06 €	159.898,93 €
Variación proveedores		-2.284,56 €	-5.455,55 €	3.980,17 €	3.013,87 €
Impuestos a pagar	n.d.	13.840,34 €	17.240,23 €	15.183,14 €	13.731,43 €
Variación impuestos		13.840,34 €	3.399,89 €	-2.057,09 €	-1.451,72 €
Total Pasivo Corriente	197.016,00 €	201.297,58 €	191.967,72 €	186.616,60 €	180.904,56 €
Variación Pasivo Corriente		4.281,58 €	-9.329,86 €	-5.351,11 €	-5.712,05 €
FONDO DE ROTACIÓN	-14.220,00 €	-28.805,39 €	-23.245,04 €	-19.603,41 €	-13.832,83 €
Necesidades Netas del Fondo Rotación		-14.585,39 €	5.560,35 €	3.641,63 €	5.770,58 €

Fuente: elaboración propia. Estimaciones de las Cuentas Anuales Consolidadas Base de Datos SABI. Datos en miles de €.

Con ayuda del balance publicado en la base de datos SABI del año 2013, sabemos las partidas que forman el activo y el pasivo corriente, éstas son necesarias para calcular la tabla anterior.

El activo corriente está formado por las mercaderías, los clientes o deudores y la tesorería objetivo, esta última partida será constante durante todos los años, aunque en 2013 la empresa obtuvo una tesorería de 7 millones de euros, para los próximos años se ha marcado conseguir un objetivo de 1 millón de euros, ya que no hay disponible más información para dar una cifra más alta. Como podemos observar en la tabla, al descender las cifras de mercaderías y de clientes, también descenderán las cifras del activo corriente durante los próximos años, variando en torno a los 170 millones de euros.

El pasivo corriente está compuesto por las deudas a corto plazo con entidades de crédito, los proveedores y los impuestos a pagar. En la tabla se muestra que, la cifra total del pasivo corriente va decreciendo todos los años, pero en mayor medida que el activo corriente, además la cifra de este pasivo corriente es mayor que el activo corriente.

Para ambas partidas, se calcula la variación de cada año.

Al calcular el capital circulante o fondo de rotación, comprobamos que es negativo debido a que la empresa tiene más pasivos a corto plazo que activos, pero esta cifra va descendiendo todos los años. En las partidas de la tabla, se puede observar que las deudas más exigibles van descendiendo, generando un aumento del fondo de rotación. En 2017, la cifra será menor y puede que en los siguientes años obtenga un fondo de rotación positivo.

Tras sumar todas las variaciones de cada año, obtenemos las necesidades netas del capital circulante, que al ir descendiendo las cifras del fondo de rotación, estas necesidades serán positivas en los próximos años, oscilando en torno a 5 millones de euros.

5.3. Presupuesto de capital.

Este estado está compuesto por el presupuesto de inversión y por el presupuesto de financiación, también llamados empleos y recursos, respectivamente. Las cifras totales de estas partidas serán necesarias para calcular el superávit o déficit del periodo y el saldo final de tesorería que se tendrá en cuenta para los balances previsionales.

PRESUPUESTO DE CAPITAL				
Conceptos	2014	2015	2016	2017
Inversiones en inmovilizado	- €	- €	- €	- €
Inversiones financieras	- €	- €	- €	- €
Necesidades Netas Fondo de Rotación	-14.585,39 €	5.560,35 €	3.641,63 €	5.770,58 €
Amortización financiera del pasivo	60.400,60 €	60.400,60 €	60.400,60 €	60.400,60 €
TOTAL EMPLEOS	45.815,21 €	65.960,95 €	64.042,23 €	66.171,18 €
Autofinanciación	60.725,26 €	72.763,16 €	73.980,57 €	69.625,41 €
<i>Amortización contable</i>	<i>28.431,14 €</i>	<i>28.431,14 €</i>	<i>28.431,14 €</i>	<i>28.431,14 €</i>
<i>Reservas del periodo</i>	<i>32.294,12 €</i>	<i>44.332,02 €</i>	<i>45.549,43 €</i>	<i>41.194,28 €</i>
TOTAL RECURSOS	60.725,26 €	72.763,16 €	73.980,57 €	69.625,41 €
Superávit/Déficit del periodo	14.910,05 €	6.802,21 €	9.938,34 €	3.454,24 €
Superávit/Déficit Acumulado	14.910,05 €	21.712,26 €	31.650,59 €	35.104,83 €
Objetivo de Tesorería	1.000,00 €	1.000,00 €	1.000,00 €	1.000,00 €
Saldo Final Tesorería	15.910,05 €	22.712,26 €	32.650,59 €	36.104,83 €

Fuente: elaboración propia. Estimaciones de las Cuentas Anuales Consolidadas Base de Datos SABI. Datos en miles de €.

En el total de empleos podemos encontrar las inversiones en inmovilizado o financieras, pero debido a la falta de información sobre las nuevas inversiones en los próximos años, se suponen nulas para dichos años. Además, se añaden las necesidades netas del capital circulante obtenidas en el cuadro anterior, y la amortización financiera del pasivo, siendo ésta las salidas o devoluciones de deudas que debe hacer la empresa cada año.

Como se ha dicho anteriormente, la empresa quiere reducir sus deudas en gran cantidad y realiza una amortización lineal a 5 años, obteniendo así una amortización financiera de 60.400.600 € todos los años. El total de empleos avanzará de igual modo que las necesidades netas, variando las cifras alrededor de los 65 millones de euros.

El total de recursos o plan de financiación está formado íntegramente por la autofinanciación de la empresa, proveniente de la amortización contable de los activos y de las reservas obtenidas en cada periodo.

Estos recursos aumentaran hasta los 73 millones de euros a finales del 2016, pero en el próximo año descenderán hasta los 69 millones de euros.

Para concluir con este presupuesto de capital, se debe restar al total de empleos el total de recursos, de esta manera obtenemos el superávit o déficit del periodo; en este caso, todos los años se obtiene un superávit.

Tras añadir el objetivo de tesorería que Calidad Pascual quiere alcanzar cada periodo al superávit acumulado, obtenemos el saldo final de tesorería de cada año, ésta va creciendo todos los años hasta alcanzar los 36 millones de euros, a finales de 2017.

5.4. Balances previsionales.

Con ayuda del balance del año 2013 proporcionado por SABI y tras obtener todos los resultados en los estados previsionales anteriores, ya podemos completar los balances previsionales para el periodo analizado comprendido entre 2014 y 2017.

De esta manera, conoceremos las cifras de las tres partidas importantes que se distinguen en un balance: Activo, Pasivo y Patrimonio Neto. La estructura económica está formada por el activo total y la estructura financiera por el patrimonio neto y pasivo total.

BALANCES PREVISIONALES					
Conceptos	2013	2014	2015	2016	2017
Inmovilizado Material	266.856,00 €	266.856,00 €	266.856,00 €	266.856,00 €	266.856,00 €
Inmovilizado Inmaterial	249.251,00 €	249.251,00 €	249.251,00 €	249.251,00 €	249.251,00 €
Inversiones Financieras a L.P.	70.657,00 €	70.657,00 €	70.657,00 €	70.657,00 €	70.657,00 €
Amortización C. Acumulada	n.d.	-28.431,14 €	-56.862,28 €	-85.293,41 €	-113.724,55 €
Activo No Corriente	586.764,00 €	558.332,86 €	529.901,72 €	501.470,59 €	473.039,45 €
Existencias	50.402,00 €	49.069,94 €	47.773,08 €	46.510,50 €	45.281,29 €
Clientes	125.083,00 €	122.422,25 €	119.949,59 €	119.502,70 €	120.790,44 €
Tesorería	7.311,00 €	15.910,05 €	22.712,26 €	32.650,59 €	36.104,83 €
Activo Corriente	182.796,00 €	187.402,24 €	190.434,93 €	198.663,79 €	202.176,56 €
TOTAL ACTIVO	769.560,00 €	745.735,10 €	720.336,66 €	700.134,37 €	675.216,00 €
Capital Social	12.726,00 €	12.726,00 €	12.726,00 €	12.726,00 €	12.726,00 €
Otros Fondos Propios	257.815,00 €	257.815,00 €	257.815,00 €	257.815,00 €	257.815,00 €
Reservas	n.d.	32.294,12 €	76.626,14 €	122.175,57 €	163.369,85 €
Patrimonio Neto	270.541,00 €	302.835,12 €	347.167,14 €	392.716,57 €	433.910,85 €
Deudas Financieras a L.P.	302.003,00 €	241.602,40 €	181.201,80 €	120.801,20 €	60.400,60 €
Pasivo No Corriente	302.003,00 €	241.602,40 €	181.201,80 €	120.801,20 €	60.400,60 €
Deudas Financieras a C.P.	36.371,00 €	29.096,80 €	21.822,60 €	14.548,40 €	7.274,20 €
Proveedores	160.645,00 €	158.360,44 €	152.904,89 €	156.885,06 €	159.898,93 €
Impuestos a Pagar	n.d.	13.840,34 €	17.240,23 €	15.183,14 €	13.731,43 €
Pasivo Corriente	197.016,00 €	201.297,58 €	191.967,72 €	186.616,60 €	180.904,56 €
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	769.560,00 €	745.735,10 €	720.336,66 €	700.134,37 €	675.216,00 €

Fuente: elaboración propia. Estimaciones de las Cuentas Anuales Consolidadas Base Datos SABI. Datos en miles de €.

En el caso de Calidad Pascual, el activo total va disminuyendo todos los años, debido al elevado valor del activo fijo; por el contrario, el activo corriente va creciendo cada año, pero en cifras más inferiores que la partida anterior. Por lo tanto, el activo total oscilará entre los 769 y los 675 millones de euros durante los próximos años.

En la estructura financiera podemos encontrar el patrimonio neto, formado por el capital social y otros fondos propios que se mantendrán constantes, y por las reservas que anteriormente fueron calculadas. Como se aprecia en la tabla, esta partida tiene más peso que el pasivo de la empresa, con cifras comprendidas entre los 270 y los 433 millones de euros.

En cuanto al pasivo total, podemos concluir que está formado por las deudas financieras, tanto a largo como a corto plazo, los proveedores y los impuestos a pagar, anteriormente explicados. Todas estas partidas van decreciendo, creando una bajada en el pasivo total. Como era de esperar, la estructura financiera va decreciendo desde 769 hasta 675 millones de euros, al igual que la estructura económica.

6. CONCLUSIONES.

De este Trabajo de Fin de Grado que analiza a Calidad Pascual S.A., económica y financieramente, podemos obtener las siguientes conclusiones:

- * Es una empresa productora que cumple con el Desarrollo Sostenible y Responsabilidad Corporativa. Gracias a su preocupación por la salud y el bienestar de sus consumidores, ha obtenido grandes premios procedentes del Ministerio de Educación, Cultura y Deporte y del Ministerio de Sanidad, Servicios Social e Igualdad.
- * El sector en el que opera tiene mucha importancia en nuestro país, pero debido a la crisis económica, las decisiones de compra de los consumidores han cambiado, y empresas como Pascual, tienen que luchar contra las marcas de distribuidor para poder continuar en el mercado lácteo.
- * El poder de mercado es bueno para la empresa, teniendo en cuenta que comparte cuota de mercado con Central Lechera Asturiana y Puleva, y que el estilo de vida de muchos consumidores ha cambiado en estos últimos años.
Además, es necesario recordar el informe de MERCO, dónde se analizaba la calidad de los distintos tipos de leches en el mercado; entre ellos, se destaca la pérdida de calidad en los lácteos de Pascual.
- * El crecimiento nacional e internacional ha sido notable en estos últimos años, gracias al desarrollo de nuevos productos y a su internacionalización hacia mercados de otros países.
- * Del análisis de ratios anterior podemos concluir que Calidad Pascual cuenta con un fondo de maniobra negativo, a diferencia de las otras dos empresas del sector analizadas. Su liquidez y recursos propios son escasos y, aunque no se acerca demasiado a la situación de quiebra, hay peligro en su tesorería.
Los accionistas tienen que asumir un alto riesgo y la empresa se encuentra en manos de acreedores, asimismo, no obtiene mucha rentabilidad de sus activos.
- * Tanto las ventas como los costes futuros, previsiblemente, descenderán hasta finales de este 2015, pero poco a poco irán aumentando gracias a la leve mejoría de la situación económica del país. También se debe señalar, que los costes nunca han superado la cifra de ventas.
- * De los estados financieros previsionales, el resultado del ejercicio será positivo para los próximos años, por lo tanto, Calidad Pascual obtendrá beneficios netos cada año. Además, la autofinanciación y los niveles de tesorería irán aumentando durante los mismos años.

7. BIBLIOGRAFÍA.

Para la realización de este Trabajo de Fin de Grado, los manuales consultados son:

- ~ Cano Rodríguez, M., Gómez Fernández-Aguado, P., Moreno Bonilla, F., Partal Ureña, A. (2012) *“Dirección Financiera de la Empresa”*, Pirámide.
- ~ Guerras Martín, L.A., Navas López, J.E. (2007) *“La Dirección Estratégica de la Empresa. Teoría y Aplicaciones”*, Thomson-Civitas.
- ~ Iborra Juan, M., Ferrer Ortega, C. (2007) *“Fundamentos de dirección de empresas. Conceptos y habilidades directivas”*, Thomson-Paraninfo.
- ~ Sánchez Jiménez, S. (2008) *“Plan General de Contabilidad 2007 y Análisis de Estados contables”*, [Jaén]: Caja Rural Jaén.

Las web corporativas examinadas durante todo el periodo de realización del trabajo, han sido:

- ~ Bezoya. <http://www.bezoya.es/>
- ~ Calidad Pascual. <http://www.calidadpascual.com>
- ~ Capsa Food. <http://www.capsafood.com/es/>
- ~ Central Lechera Asturiana. <http://www.centrallecheraasturiana.es/>
- ~ ClienLine. http://www.clienline.com/clienline_about.aspx
- ~ Corporación Pascual. <http://www.corporacionpascual.com/esp/empresas.html>
- ~ Covap. <http://www.covap.es/web/seccion/pagina/contenido/plantillas/index.php?s=2>
- ~ DiaBalance. <https://www.diabalance.com/>
- ~ La Leche. <http://www.la-leche.es/>
- ~ Leche Celta. <http://www.lechecelta.com/>
- ~ Leche Pascual Uperisada. <http://www.lechepascual.es/>
- ~ Mocay Caffè. <http://www.mocay.com/>
- ~ Qualianza. <http://www.qualianza.com/>
- ~ Vivesoy. <http://www.vivesoy.com/>

Además, se han analizado las siguientes noticias y artículos publicados en periódicos digitales y revistas económicas y financieras:

- ~ 20 Minutos. (26/2/2015). *“El PIB español cerró 2014 con su primer crecimiento después de cinco años de recesión”*. <http://www.20minutos.es/noticia/2388384/0/pib-cierre/2014-crecimiento/1-4/>

- ~ Agencia Iberoamericana para la difusión de la ciencia y la tecnología. (26/9/2005). “*El Instituto para la Sostenibilidad de los Recursos premia la política medioambiental del Grupo Leche Pascual*”. <http://www.dicyt.com/noticias/el-instituto-para-la-sostenibilidad-de-los-recursos-premia-la-politica-medioambiental-del-grupo-leche-pascual>
- ~ Agencia Iberoamericana para la difusión de la ciencia y la tecnología. (27/10/2006). “*El Grupo Leche Pascual, pionero en la certificación de seguridad de sus explotaciones ganaderas*”. <http://www.dicyt.com/noticias/el-grupo-leche-pascual-pionero-en-la-certificacion-de-seguridad-de-sus-explotaciones-ganaderas>
- ~ Agencia Iberoamericana para la difusión de la ciencia y la tecnología. (3/9/2009). “*La ganadería Indabu, pionera en conseguir la certificación de ordeño robotizado*”. <http://www.dicyt.com/noticias/la-ganaderia-indabu-de-langa-avila-pionera-en-conseguir-la-certificacion-de-ordeno-robotizado>
- ~ Agencia Tributaria. (5/6/2015). “*Tipos de gravamen aplicables a periodos impositivos iniciados en el año 2013 y 2014*”. [http://www.agenciatributaria.es/AEAT.internet/Inicio es ES/ Segmentos /Empresas y p
rofesionales/Impuesto sobre Sociedades/Periodos impositivos iniciados hasta
31 12 2014/Tipos de gravamen aplicables a periodos impositivos iniciados en el a
ño 2013 y 2014.shtml](http://www.agenciatributaria.es/AEAT.internet/Inicio%20es%20ES/Segmentos/Empresas%20y%20profesionales/Impuesto%20sobre%20Sociedades/Periodos%20impositivos%20iniciados%20hasta%2031%2012%202014/Tipos%20de%20gravamen%20aplicables%20a%20periodos%20impositivos%20iniciados%20en%20el%20a%C3%B1o%202013%20y%202014.shtml)
- ~ Agencia Tributaria. (5/6/2015). “*Tipos de gravamen aplicables a periodos impositivos iniciados en el año 2015 y 2016*”. [http://www.agenciatributaria.es/AEAT.internet/Inicio es ES/ Segmentos /Empresas y p
rofesionales/Impuesto sobre Sociedades/Periodos impositivos a partir de 1
1 2015/Tipos de gravamen/Tipos de gravamen aplicable a periodos impositivos inici
ados en el año 2015 y 2016 Art 29 y DT 34 LIS .shtml](http://www.agenciatributaria.es/AEAT.internet/Inicio%20es%20ES/Segmentos/Empresas%20y%20profesionales/Impuesto%20sobre%20Sociedades/Periodos%20impositivos%20a%20partir%20de%201%201%202015/Tipos%20de%20gravamen/Tipos%20de%20gravamen%20aplicable%20a%20periodos%20impositivos%20iniciados%20en%20el%20a%C3%B1o%202015%20y%202016%20Art%2029%20y%20DT%2034%20LIS.shtml)
- ~ AgrOnline by Eumedia. (24/9/2013). “*Reacciones a la conferencia de alto nivel sobre el sector lácteo*”. <http://www.agronline.es/noticias-reacciones-conferencia-alto-nivel-sobre-sector-lacteo/1/9392.html>
- ~ Asociación de Deportes Olímpicos. (4/2/2015). “*Quiénes somos: Marcas que batan récord*”. <http://www.ado.es/quienes-somos/marcas-que-baten-record/>
- ~ Axesor. (2015). “*Información de empresas: Informes*”. <http://www.axesor.es/informacion-empresas/informes.aspx>
- ~ Chil Mercados. (5/12/2012). “*La rentabilidad del sector lácteo en España*”. <http://chil.org/blogpost/la-rentabilidad-del-sector-lacteo-en-espana/1700>

- ~ Compromiso RSE Custommedia. (7/7/2014). *“Grupo Pascual incide en la innovación y el valor añadido como motor de crecimiento”*.
<http://www.compromisorse.com/rse/2014/07/07/grupo-pascual-incide-en-la-innovacion-y-el-valor-anadido-como-motor-de-crecimiento/>
- ~ Compromiso RSE Custommedia. (10/2/2015). *“Política de Responsabilidad Social de Grupo Leche Pascual”*.
<http://www.compromisorse.com/responsabilidad-social/alimentacion-bebidas-hogar-e-higiene/grupo-leche-pascual/>
- ~ Corresponsables. (30/7/2014). *“Pascual publica su Informe de Creación de Valor Compartido 2013”*.
<http://www.corresponsables.com/actualidad/pascual-publica-su-informe-de-creacion-de-valor-compartido-2013>
- ~ Diario de Burgos. (4/2/2013). *“Leche Pascual amplía su mercado de soja en Reino Unido”*.<http://www.diariodeburgos.es/noticia/Z5D53E4CD-946A-FC35-36A435D8B7F819E6/20130204/leche/pascual/amplia/mercado/soja/reino/unido/canada>
- ~ Diario de Burgos. (7/7/2013). *“El Grupo Leche Pascual disminuye un 4,6% su facturación en 2012”*. <http://www.diariodeburgos.es/noticia/Z19AA6708-D1A5-C40F-F15B71BC9C9ECDC4/20130707/grupo/leche/pascual/disminuye/46/facturacion/2012>
- ~ Diario de Burgos. (19/8/2014). *“Calidad Pascual es la segunda compañía del país en el ranking sobre la Situación de la Conciliación en España”*.
<http://www.diariodeburgos.es/noticia/Z55489A69-9F7A-66BF-24DC59C67F20795E/20140819/calidad/pascual/es/segunda/compa%C3%B1a/pais/ranking/situacion/conciliacion/espa%C3%B1a>
- ~ Diario Público. (10/2/2015). *“Bruselas mejora su previsión del PIB para España, pero con el paro aún por encima del 20%”*. <http://m.publico.es/politica/1899008/bruselas-mejora-su-prevision-de-pib-para-espana-pero-con-el-paro-aun-por-encima-del-20>
- ~ Ejecutivos. (6/5/2014). *“Calidad Pascual se sitúa en el puesto 30 del ranking Merco de las empresas con mejor reputación”*. <http://www.ejecutivos.es/calidad-pascual-se-situa-en-el-puesto-30-del-ranking-merco-de-las-empresas-con-mejor-reputacion/>
- ~ El Adelantado. (23/1/2015). *“UPA exige contratos obligatorios de 12 meses para el sector lácteo”*.<http://www.eladelantado.com/noticia/local/206675/upa-exige-contratos-obligatorios-de-doce-meses-para-el-sector-lacteo>

- ~ El Economista. (21/9/2014). *“Las ventas de Leche Pascual caen al nivel de hace 14 años”*.
<http://www.eleconomista.es/nutricion/noticias/6093703/09/14/Las-ventas-de-Leche-Pascual-caen-al-nivel-de-hace-14-anos.html#.Kku8DmP959reOw4>
- ~ El Economista. (19/12/2014). *“Calidad Pascual prevé mantener las ventas en 705 millones este 2014”*.
<http://www.eleconomista.es/catalunya/noticias/6340496/12/14/Calidad-Pascual-preve-mantener-las-ventas-en-705-millones-este-2014.html#.Kku8QF7EQ4fgsSg>
- ~ El Mundo. (2/7/2014). *“Las marcas de leche españolas aprueban en 2014”*.
<http://www.elmundo.es/grafico/salud/2014/07/01/53b2760aca47417f3a8b4577.html>
- ~ El País. (13/9/2009). *“Leche Pascual encara la crisis”*.
http://elpais.com/diario/2009/09/13/negocio/1252847005_850215.html
- ~ El País. (14/11/2010). *“¿Marca Blanca? No, Gracias”*.
http://elpais.com/diario/2010/11/14/negocio/1289743411_850215.html
- ~ Emprendedores.es (21/3/2012). *“Cómo se hace un análisis DAFO”*.
<http://www.emprendedores.es/gestion/como-hacer-un-dafo/como-hacer-un-dafo2#>
- ~ Expansión.com. (17/10/2009). *“Leche Pascual se centra en sus marcas líderes”*.
<http://www.expansion.com/2009/10/17/empresas/1255730868.html>
- ~ Expansión.com. (4/6/2013). *“Leche Pascual apuesta por los socios locales en su internacionalización”*.
<http://www.expansion.com/2013/06/04/empresas/distribucion/1370366197.html>
- ~ Expansión.com. (5/2/2015). *“Bruselas mejora previsiones para España: más PIB y subida robusta del empleo hasta 2016”*.
<http://www.expansion.com/2015/02/05/economia/1423130415.html>
- ~ Financial food. (4/5/2012). *“La leche y los lácteos, de productos indispensables en la alimentación a simplemente básicos en la compra diaria”*.
<http://financialfood.es/default.aspx?where=11&id=1&n=10025>
- ~ Financial Food. (5/2/2015). *“El año 2014, uno de los peores para el gran consumo”*.
<http://financialfood.es/default.aspx?where=5&id=1&n=18075>
- ~ Fundación ONCE. (10/12/2012). *“Grupo Leche Pascual contratará a 90 personas con discapacidad en los próximos tres años”*.
<http://www.fundaciononce.es/es/noticia/grupo-leche-pascual-contratara-90-personas-con-discapacidad-en-los-proximos-tres-anos>
- ~ Gastronomía y Cía. (21/6/2011). *“Análisis de calidad de la leche”*.
<http://www.gastronomiaycia.com/2011/06/21/analisis-de-calidad-de-la-leche/>

- ~ Gran Consumo. (15/12/2013). *“Pascual, luchando por su continuidad”*.
<http://www.granconsumo.tv/blogs/paco/pascual-luchando-por-su-continuidad>
- ~ Gran Consumo. (20/2/2015). *“Pascual abandona Venezuela ante la crítica situación del país”*. <http://www.granconsumo.tv/fabricantes/general/pascual-abandona-venezuela-ante-la-critica-situacion-del-pais>
- ~ Instituto del Desarrollo Económico del Principado de Asturias (IDEPA). (septiembre 2014). *“Información general de la empresa láctea”*.
http://www.idepa.es/sites/web/idepaweb/productos/flashsectorial/Sector_Lacteo/Sector_Espania/index.jsp?csection=3§ion=1
- ~ Instituto Nacional de Estadística (INE). (22/1/2015). *“Últimos datos encuesta de población activa”*.http://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/operacion.htm?c=Estadistica_C&cid=1254736176918&menu=ultiDatos&idp=1254735976595
- ~ Instituto Nacional de Estadística (INE). (26/2/2015). *“Cuentas económicas, Contabilidad Nacional Trimestral de España. Base 2010”*.
<http://www.ine.es/jaxi/menu.do?type=pcaxis&path=%2Ft35%2Fp009&file=inebase&L=0>
- ~ La Cerca. (20/1/2015). *“UPA exige contratos obligatorios de 12 meses para evitar una hecatombe” en el sector lácteo”*.
http://www.lacerca.com/noticias/sector_agropecuario/upa_contratos_obligatorios_12_meses_evitar_sector_lacteo-241709-1.html
- ~ La Leche. (4/1/2010). *“La crisis en el sector lácteo”*.
<http://www.google.es/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&uact=8&ved=0CCEQFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.la-leche.es%2Fwp-content%2Fuploads%2FCrisis-mundial-crisis-de-consumo-crisis-en-el-sector-l%25C3%25A1cteo-BusinessMilk.pdf&ei=9kL2VJnxG9PlaM62gbAE&usg=AFQjCNH1oqR2PW7HmtOrGHf7i-owTOjH8g&bvm=bv.87269000,d.d2s>
- ~ Mercado financiero. (3/9/2009). *“Leche pascual certifica por primera vez una granja con ordeño robotizado”*. <http://www.europapress.es/economia/noticia-economia-empresas-leche-pascual-certifica-primera-vez-granja-ordeno-robotizado-20090903182924.html>
- ~ Monitor Empresarial de Reputación Corporativa (MERCOR). (10/2/2015). *“Merco Empresas 2014, Ranking de Sectores”*.
<http://www.mercor.info/es/countries/4-es/rankings/2?type=6>

- ~ Ministerio de Educación, Cultura y Deporte. (30/1/2015). “*Grupo Leche Pascual renueva su compromiso con el Plan ADO, tras 27 años de apoyo*”.
<http://www.csd.gob.es/csd/documentacion/01GabPr/Novedades/grupo-leche-pascual-renueva-su-compromiso-con-el-plan-ado>
- ~ Ministerios de Sanidad, Servicios Sociales e Igualdad. (27/1/2015). “*Redes de empresas, entidades distinguidas: Grupo Leche Pascual*”.
<http://www.igualdadenlaempresa.es/redEmpresas/distintivo/fichaLechePascual.htm>
- ~ Mundocatering. (18/5/2005). “*Clienline, el portal de Internet de Leche Pascual para hostelería*”. http://www.mundocatering.com/informacion/desc_noticia.cfm?noticia=3839
- ~ Organización de consumidores y usuarios (OCU). (24/6/2014). “*Leche: elige la mejor*”.
<http://www.ocu.org/alimentacion/alimentos/informe/la-mejor-leche>
- ~ Página Oficial del Comité Paralímpico Español. (4/2/2015). “*El Plan ADO Paralímpico, Patrocinadores*”.http://www.paralimpicos.es/publicacion/4SC_Planadop/295SS_Plan_AD_OP.asp
- ~ Prezy. (13/6/2013). “*Grupo Leche Pascual*”. https://prezi.com/_oqqgu2ecor2/grupo-leche-pascual/
- ~ Profesional Retail. (2/7/2013). “*Leche Pascual recibe cinco estrellas Ecostars por su flota de vehículos sostenible*”. <http://profesionalretail.com/leche-pascual-recibe-cinco-estrellas-ecostars-por-su-flota-de-vehiculos-sostenibles/>
- ~ Revista del Colegio Oficial de Ingenieros Industriales de Madrid. (Mayo-Junio 2012). “*Entrevista a Tomás Pascual Gómez-Cuétara*”.
<http://www.coiim.es/revista/Articulos/57%20Entrev%20Tomas%20Pascual.aspx>
- ~ Revista InfoRetail. (1/12/2013). “*Alianza estratégica entre Pascual y el grupo turco Toksöz*”. <http://www.revistainforetail.com/noticiadet/alianza-estrategica-entre-pascual-y-el-grupo-turco-toksz/5fb7b25207f406d24bd0bba6ba18ae7a>
- ~ SABI, base de datos. (2015). “*Informe Calidad Pascual, S.A.*”. https://0-sabi.bvdinfo.com.avalos.ujaen.es/Search.QuickSearch.serv?_CID=1&context=3096AZQUJYCE85O