



---

**Universidad de Valladolid**

**Facultad de Ciencias Económicas y  
Empresariales**

**Trabajo de Fin de Grado**

**Grado en ADE**

**Análisis económico financiero:  
Calidad Pascual**

Presentado por:

***Yagho Garrido de la Fuente***

Tutelado por:

***Cristina de Miguel Bilbao***

*Valladolid, 15 de junio de 2023*

## INDICE

<b>RESUMEN .....</b>	<b>2</b>
<b>ABSTRACT.....</b>	<b>3</b>
<b>1. INTRODUCCIÓN .....</b>	<b>4</b>
<b>2. METODOLOGIA .....</b>	<b>6</b>
<b>3. CALIDAD PASCUAL Y EL SECTOR.....</b>	<b>7</b>
3.1 <i>Historia de la empresa .....</i>	7
3.2 <i>Análisis DAFO.....</i>	8
3.3 <i>Análisis de posicionamiento.....</i>	10
<b>4. ANALISIS DE LA ESTRUCTURA PATRIMONIAL.....</b>	<b>13</b>
4.1 <i>Evolución y composición del Activo .....</i>	14
4.1.1 <i>Activo No Corriente .....</i>	15
4.1.2 <i>Activo Corriente .....</i>	20
4.2 <i>Evolución y composición del Patrimonio Neto y Pasivo .....</i>	22
4.2.1 <i>Patrimonio Neto.....</i>	22
4.2.2 <i>Pasivo No Corriente .....</i>	25
4.2.3 <i>Pasivo Corriente.....</i>	27
<b>5. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA.....</b>	<b>31</b>
5.1 <i>Análisis de la situación financiera a corto plazo o de la liquidez .....</i>	31
5.1.1 <i>Fondo de Maniobra o Capital Circulante .....</i>	31
5.1.2 <i>Ratios de Liquidez.....</i>	34
5.2 <i>Análisis de la situación financiera a largo plazo o de solvencia .....</i>	38
5.2.1 <i>Ratio de Solvencia .....</i>	38
5.2.2 <i>Ratio de Endeudamiento.....</i>	40
<b>6. ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD.....</b>	<b>45</b>
6.1 <i>Rentabilidad Económica (RE).....</i>	45
6.1.1 <i>Descomposición de la Rentabilidad Económica .....</i>	47
6.2 <i>Rentabilidad Financiera (RF) .....</i>	49
6.2.1 <i>Descomposición de la Rentabilidad Financiera .....</i>	51
<b>CONCLUSIONES .....</b>	<b>54</b>
<b>REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....</b>	<b>57</b>
<b>ANEXOS .....</b>	<b>59</b>

## **RESUMEN**

El presente trabajo consiste en un análisis de la situación económica y financiera de Calidad Pascual, S.A.U. y su comparativa con Lactalis Puleva, S.L. y Central Lechera Asturiana, Sociedad Agraria de Transformación Limitada. Las tres empresas se incluyen en el código 4633 del CNAE (*Comercio al por mayor de productos lácteos, huevos, aceites y grasas comestibles*). Calidad Pascual es una compañía líder en el sector de la alimentación en España.

En primer lugar se realiza una breve descripción del sector en el que se desenvuelven dichas empresas. Posteriormente, se lleva a cabo el análisis de la estructura económica y financiera, de la situación financiera tanto a corto como a largo plazo y por último el estudio de la rentabilidad, económica y financiera, comparando dichas entidades. Para el desarrollo de este Trabajo, se han utilizado las Cuentas Anuales de las empresas, principalmente, el Balance de Situación, Cuenta de Pérdidas y Ganancias y el Estado de Flujos de Efectivo, obtenidas de la base de datos SABI. Por último, se exponen las principales conclusiones a las que se ha llegado tras la realización de este trabajo.

**PALABRAS CLAVE:** Sector lácteo, Balance de Situación, Liquidez, Solvencia y Rentabilidad.

**CÓDIGOS JEL:** M21, M40 y M41.

## **ABSTRACT**

This work consists of an analysis of the economic and financial situation of Calidad Pascual, S.A.U. and its comparison with Lactalis Puleva, S.L. and Central Lechera Asturiana, Sociedad Agraria de Transformación Limitada. All three companies are included in CNAE code 4633 (wholesale trade of dairy products, eggs, edible oils and fats). Calidad Pascual is a leading company in the food sector in Spain.

First, a brief description of the sector in which these companies operate is given. Subsequently, an analysis of the economic and financial structure, of the short- and long-term financial situation and finally, a study of the economic and financial profitability, comparing these companies, is carried out. For the development of this work, the Annual Accounts of the companies have been used, mainly the Balance Sheet, the Profit and Loss Account and the Cash Flow Statement, obtained from the SABI database. Finally, the main conclusions reached after the completion of this work are presented.

**KEY WORDS:** Milk sector, Balance Sheet, Liquidity, Solvency and Profitability.

## **1. INTRODUCCIÓN**

Calidad Pascual es una empresa que inició sus operaciones en 1969 como un pequeño negocio familiar en Guadalajara, España, especializado en la producción y distribución de leche fresca. Con el paso del tiempo la compañía ha ido expandiendo y diversificando su oferta de productos a través de la adquisición de otras marcas y empresas del sector.

Actualmente cuenta con una amplia gama de productos entre los que se encuentran leche, zumos, agua, café, y refrescos, entre otros. Es una compañía líder en el mercado español de alimentos y bebidas, con una gran presencia en la distribución minorista, la restauración y la hostelería. La empresa cuenta con una red de más de 2.000 proveedores y más de 4.000 empleados, operando en España, Portugal, México y China.

En cuanto a su filosofía empresarial, Calidad Pascual destaca por su compromiso con la calidad, la innovación y la sostenibilidad. La compañía ha sido pionera en la aplicación de prácticas sostenibles en la producción y distribución de alimentos y ha recibido numerosos reconocimientos por su compromiso con la sostenibilidad, la innovación y la responsabilidad social corporativa.

Teniendo en cuenta este contexto, el objetivo del trabajo es hacer un análisis económico financiero de Calidad Pascual, desde el 2017 hasta el 2021, con el fin de evaluar su situación económica y financiera. Este informe incluye información sobre su estructura financiera, capacidad de pago, rentabilidad y comparación con otras empresas del sector. En definitiva, el análisis proporciona una visión completa de la situación financiera de Calidad Pascual, que puede ser útil tanto para la empresa como para inversores y otros agentes del sector.

Teniendo en cuenta este contexto, el objetivo del presente trabajo consiste en analizar desde un enfoque externo la situación económica y financiera de Calidad Pascual, S.A.U. en el período comprendido entre el 2017 y el 2021, comparándola con dos empresas pertenecientes al mismo sector, para ello se parte de la información contenida en las Cuentas Anuales.

Con este propósito el trabajo se ha estructurado de la siguiente manera: en el siguiente apartado se procede a exponer la metodología empleada, para a continuación dar una breve descripción de Calidad Pascual, S.A.U. y su entorno, para conocer cuál es la situación actual tanto de la empresa como del sector y de sus principales competidores. En el cuarto apartado se presenta la evolución y composición del Activo y del Pasivo y Patrimonio Neto. Posteriormente, se analiza la capacidad de las empresas para hacer frente a sus deudas con terceros. Por último, en el sexto apartado se recogen los resultados obtenidos en relación con la rentabilidad económica y financiera.

## 2. METODOLOGIA

El objetivo de este trabajo es analizar la situación económico-financiera de Calidad Pascual, S.A.U. durante el periodo que abarca los ejercicios 2017 a 2021, comparándola con dos de sus principales competidores. Calidad Pascual se incluye en el código 4633 (*Comercio al por mayor de productos lácteos, huevos, aceites y grasas comestibles*) de la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE).

*“El análisis económico-financiero es un proceso metodológico que trata e interpreta la información económica, contable financiera y jurídica, relativa a una empresa o a un colectivo de empresas, con el propósito de emitir un juicio o diagnóstico sobre la evolución pasada, situación actual y posibilidades futuras de la empresa”* (Azofra, 1995, pp. 9).

Para la realización de este análisis, se han utilizado las Cuentas Anuales individuales de Calidad Pascual, S.A.U. y su comparativa con Lactalis Puleva, S.L. y Central Lechera Asturiana, Sociedad Agraria de Transformación Limitada (Balance de Situación, Cuenta de Pérdidas y Ganancias y Estado de Flujos de Efectivo), las cuales se han extraído de la base de datos Sistema Análisis de Balances Ibéricos (SABI). Las Cuentas Anuales se presentan de acuerdo con la legislación mercantil vigente y con las normas establecidas en el Plan General de Contabilidad aprobado mediante Real Decreto 1514/2007 y las modificaciones posteriores, con objeto de mostrar la imagen fiel del patrimonio de la situación financiera y de los resultados de la Sociedad, así como la veracidad de los Flujos de Efectivo incorporados en el Estado de Flujos de Efectivo. Las Cuentas Anuales Individuales analizadas han sido auditadas, siendo el informe favorable en todos los ejercicios objeto de estudio, según se recoge en SABI, por lo que la información analizada se considera fiable.

Con anterioridad al análisis, los datos han sido tratados y homogeneizados en Excel. Todos los datos y porcentajes utilizados en el siguiente análisis figuran en las tablas del Anexo.

### **3. CALIDAD PASCUAL Y EL SECTOR**

#### **3.1 Historia de la empresa**

Calidad Pascual es una empresa española fundada en 1969 por Tomás Pascual Sanz, que comenzó bajo el nombre “Industrias Lácteas Pascual, S.A.” a comercializar leche fresca. En 1973, se hizo un hueco en el mercado gracias al proceso de ultrapasteurización y a ser la primera compañía en ofrecer leche fresca envasada en tetra-brik, lo que supuso una revolución en este mercado.

Un año después, en 1974, la empresa adquiere la concesión del manantial de Ortigosa del Monte (Segovia) gracias al cual empezaría a comercializar la marca de agua mineral Bezoya.

Con el paso de los años, Calidad Pascual va ampliando su oferta de productos y su presencia en el mercado, tanto nacional como internacional. En 1980, volvió a ser pionera con el lanzamiento de la Leche Pascual Desnatada. Y años más tarde, en 1997, nace Bio Frutas, la primera bebida en el mercado que combina zumos de frutas y leche. Seguidamente aparecerán también Leche Pascual Calcio, y postres como natillas o arroz con leche.

En la década de los 2000, lanzó al mercado Vivesoy, bebidas y zumos a base de soja, entrando en un nicho de mercado en auge. Todos estos acontecimientos provocan que, en 2003, la revista Actualidad Económica declare a Tomás Pascual “Empresario del año”.

Tres años más tarde, su fundador fallecería dando paso a su hijo primogénito Tomás Pascual Gómez- Cuétara.

El ejercicio 2010 destaca por la adquisición de Café Mocay para el desarrollo del segmento en la hostelería. Y más tarde, en 2013, nace Qualianza, una empresa dedicada a la distribución de sus productos y de otras marcas con las que se alcanzan acuerdos.



Ya en 2014, se presenta la nueva entidad corporativa de la empresa, pasando a llamarse Calidad Pascual, tal como se conoce hoy en día.

Posteriormente, cabe destacar que en 2018 la compañía se convirtió en el único gran fabricante con todas las granjas certificadas en Bienestar Animal por AENOR.

En la actualidad, Calidad Pascual es una empresa líder en el sector agroalimentario español, con presencia en más de 70 países y más de 2.300 empleados. Cuenta con una amplia gama de productos que ha ido desarrollando o adquiriendo con el paso del tiempo.

En los últimos años la empresa ha destacado por su compromiso con la sostenibilidad y la responsabilidad social corporativa, implementando diversas medidas para reducir el impacto ambiental y social. Además, también ha apostado por la innovación y digitalización en su estrategia de negocio para mejorar la eficiencia y adaptarse a las nuevas demandas del mercado.

### **3.2 Análisis DAFO**

En este apartado se elabora un análisis DAFO de Calidad Pascual para saber cuál es la situación actual de la empresa y conocer sus puntos fuertes y débiles, con el fin de detectar posibles oportunidades y amenazas.

El cuadro 3.1. representa este análisis para la empresa Calidad Pascual:

**Cuadro 3.1.- Análisis DAFO de Calidad Pascual**

<b>Fortalezas</b>	<b>Oportunidades</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Amplia experiencia en el sector alimentario</li> <li>- Diversificación de productos</li> <li>- Compromiso con la calidad y la sostenibilidad</li> <li>- Innovación constante en productos y procesos</li> <li>- Presencia en diferentes mercados internacionales</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Crecimiento del mercado de alimentos saludables y orgánicos</li> <li>- Cambio de la conciencia ambiental y social de los consumidores</li> <li>- Ampliación de la presencia internacional</li> <li>- Posibilidad de diversificación en nuevas categorías de productos o adquisición de otras empresas del sector</li> </ul>

<b>Debilidades</b>	<b>Amenazas</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Dependencia de la categoría de lácteos</li> <li>- Fuerte competencia en el sector alimentario</li> <li>- Costes elevados en la producción y distribución de productos</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Volatilidad de los precios de las materias primas</li> <li>- Cambios en la regulación de la industria alimentaria</li> <li>- Cambios en los hábitos de consumo de los consumidores</li> <li>- Crisis económicas y políticas en países donde tiene presencia</li> </ul>

Fuente: Elaboración propia

En resumen, Calidad Pascual tiene algunas fortalezas importantes como la amplia experiencia en el sector, la diversificación de productos o su compromiso con la calidad y sostenibilidad. También existen oportunidades para crecer en el mercado de alimentos saludables y orgánicos, diversificar sus productos o expandirse internacionalmente.

Sin embargo, por otra parte, también se enfrenta con algunas debilidades como la fuerte dependencia de los lácteos, la gran competencia en el sector o los altos costes en la producción. Además, hay amenazas como la volatilidad en los precios de las materias primas que podrían afectar su rentabilidad.

### **3.3 Análisis de posicionamiento**

En este apartado, se va a realizar un análisis del sector en el que operan las tres empresas analizadas en este trabajo: Calidad Pascual, S.A.U., Lactalis Puleva, S.L. y Central Lechera Asturiana, Sociedad Agraria de Transformación Limitada, así como el posicionamiento que ocupa respecto a la competencia.

Calidad Pascual, S.A.U., Lactalis Puleva, S.L. y Central Lechera Asturiana, Sociedad Agraria de Transformación Limitada se incluyen en el código 4633 del CNAE (*Comercio al por mayor de productos lácteos, huevos, aceites y grasas comestibles*). Según la base de datos SABI, en España y Portugal existen algo más de 1.855 empresas activas dadas de alta en esta actividad. En la siguiente tabla se muestran las 15 empresas con mayor cifra de Activo, que han presentado sus cuentas en el último ejercicio 2021.

**Tabla 3.1.- Ingresos de Explotación, Total de Activo y Número de empleados de las 15 principales empresas del sector en el ejercicio 2021 (miles de €)**

	Importe neto de la cifra de negocios	Total Activo	Número de empleados
CALIDAD PASCUAL, SAU	623.002	393.046	1.755
LACTALIS PULEVA, SOCIEDAD LIMITADA	613.508	254.779	221
BORGES AGRICULTURAL & INDUSTRIAL EDIBLE OILS, S.A.U.	295.819	170.709	306
MERCAOLEO, SL	267.658	134.422	106
IPARLAT, SA	259.656	85.902	26
GOLDEN AGRI-RESOURCES IBERIA, SL	237.652	45.454	26
TEODORO GARCIA. SA	227.316	113.616	132
AGROPRODUCCIONES OLEAGINOSAS, SL	225.135	68.988	16
INTEROLEO PICUAL JAEN, SOCIEDAD ANONIMA	204.227	9.979	10
IBERLECHE, S.L.	184.838	24.388	7
LACTALIS NESTLE PRODUCTOS LACTEOS REFRIGERADOS IBERIA, SA	170.722	33.888	81
QUALIANZA SERVICIOS INTEGRALES DE DISTRIBUCION, S,L.	168.077	37.319	448
CENTRAL LECHERA ASTURIANA SOCIEDAD AGRARIA DE TRANSFORMACION NUM 471 LIMITADA	160.748	95.812	17
COMPAÑIA EXTREMEÑA DE ACEITES Y CEREALES, SL	160.549	46.837	n.d.
ACEITES ABASA, SAU	159.012	66.082	38

Fuente: Elaboración propia a partir de datos extraídos de SABI.

Como se aprecia en la tabla anterior, en el ejercicio 2021, si se analiza la cifra del Importe Neto de la Cifra de Negocios, la empresa líder del sector es Calidad Pascual, S.A.U. con un importe de 623 millones de €, seguida de Lactalis Puleva, S.L. con un Importe Neto de la Cifra de Negocios de 614 millones de €. Por su parte, Central Lechera Asturiana, Sociedad Agraria de Transformación Limitada se sitúa en el décimo tercer lugar alcanzando dicho Importe Neto la cifra de 161 millones de €.

En relación con el Total del Activo la empresa líder en el sector sigue siendo Calidad Pascual, S.A.U con un Total de su Estructura Económica que alcanza los 393 millones de €, Lactalis Puleva, S.L. se mantiene en segundo lugar presentando un Total Activo de 255 millones de €. Por su parte, Central Lechera Asturiana, Sociedad Agraria de Transformación Limitada se sitúa en el sexto lugar con un Total Activo a 31.12.2021 de 96 millones de €.

Por último, al estudiar el número de empleados, sigue siendo Calidad Pascual la empresa líder del sector que cuenta con 1.755 trabajadores, Lactalis Puleva, S.L. se mantiene en cuarto lugar con 221 trabajadores. Por su parte, Central Lechera Asturiana, Sociedad Agraria de Transformación Limitada se sitúa en el undécimo lugar con tan solo 17 empleados.

#### 4. ANALISIS DE LA ESTRUCTURA PATRIMONIAL

Antes de adentrarse en un estudio más detallado, conviene realizar un análisis que permita conocer la evolución y composición del patrimonio de la empresa. Dicho análisis se realiza mediante el Balance de Situación.

Dentro del Balance de Situación se identifican dos partes:

➤ La Estructura Económica (compuesta por el **Activo**): es el reflejo de las inversiones efectuadas y de los derechos adquiridos con los recursos captados. El Marco Conceptual de la Contabilidad, primera parte del Plan General de Contabilidad de 2007, define los **Activos** como “bienes, derechos y otros recursos controlados económicamente por la empresa, resultantes de sucesos pasados, de los que se espera que la empresa obtenga beneficios o rendimientos económicos en el futuro”.

➤ La Estructura Financiera (compuesta por el **Pasivo** y el **Patrimonio Neto**): es el reflejo de las diferentes formas a las que ha recurrido la empresa para captar recursos con los que financiar el activo.

El Marco Conceptual de la Contabilidad define los **Pasivos** como “obligaciones actuales surgidas como consecuencia de sucesos pasados, para cuya extinción la empresa espera desprenderse de recursos que puedan producir beneficios o rendimientos económicos en el futuro. A estos efectos, se entienden incluidas las provisiones”.

Y el **Patrimonio Neto** como “la parte residual de los activos de la empresa, una vez deducidos todos sus pasivos. Incluye las aportaciones realizadas, ya sea en el momento de su constitución o en otros posteriores, por sus socios o propietarios, que no tengan la consideración de pasivos, así como los resultados acumulados u otras variaciones que le afecten”.

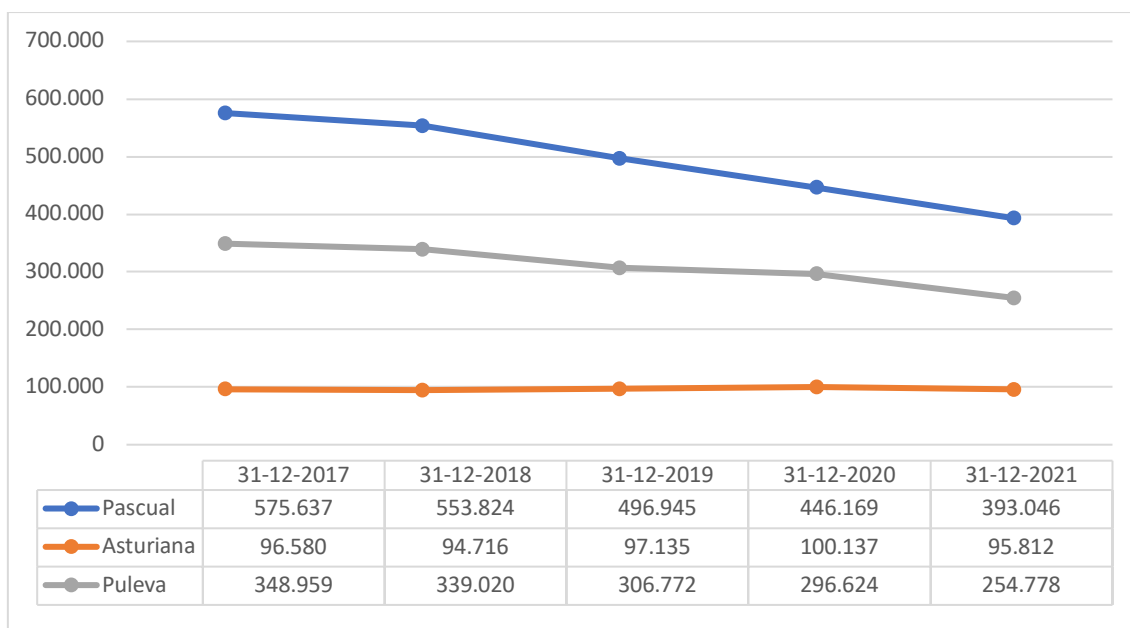
El análisis patrimonial tiene por finalidad estudiar la composición, evolución, tendencia y equilibrio entre las distintas masas patrimoniales del balance (Archel *et al.* 2022) y suele plasmarse a efectos prácticos a través de dos procedimientos: un análisis estático o vertical y un análisis dinámico u horizontal (Garrido e Íñiguez, 2021).

#### 4.1 Evolución y composición del Activo

En ese apartado se va a analizar la evolución y composición del **Activo Total** de Calidad Pascual en el periodo comprendido entre el 31.12.2017 y el 31.12.2021. Además se va a comparar con sus principales competidores, Central Lechera Asturiana y Lactalis Puleva. Analizando con un mayor detalle el Activo No Corriente de Calidad Pascual.

El Gráfico 4.1 refleja la evolución que presenta el **Activo Total** de Calidad Pascual, Central Lechera Asturiana y Puleva, en el periodo comprendido entre el 31.12.2017 y el 31.12.2021.

**Gráfico 4.1.- Evolución del Activo Total (miles de €)**



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos SABI.

Como se observa en el Gráfico, en **Calidad Pascual** la **Inversión** muestra una tendencia decreciente. El Activo que mantenía Calidad Pascual el 31.12.2017 ascendía a 576 millones de €, pasando a tener un valor de 393 millones de € el 31.12.2021, lo que supone un descenso de un 31,72%.

De igual manera, el total de la **Estructura Económica** de **Lactalis Puleva** también se ha visto disminuida en un 26,99% en dicho período. El 31.12.2017 el Activo presentaba un valor de 349 millones de €, alcanzando el 31.12.2021 los 255 millones de €.

Sin embargo, **Central Lechera Asturiana** se ha mantenido más o menos constante, aunque con un volumen de activos menor. El Activo de Central Lechera Asturiana ha pasado de 97 millones de € a 96 millones de €, lo que supone un descenso de un 0,80%.

En comparación con sus principales competidores, Calidad Pascual presenta un Activo mucho mayor, en torno a los 500 millones de €. Mientras que Puleva ronda los 300 millones de €, y Central Lechera Asturiana apenas alcanza los 100 millones de €.

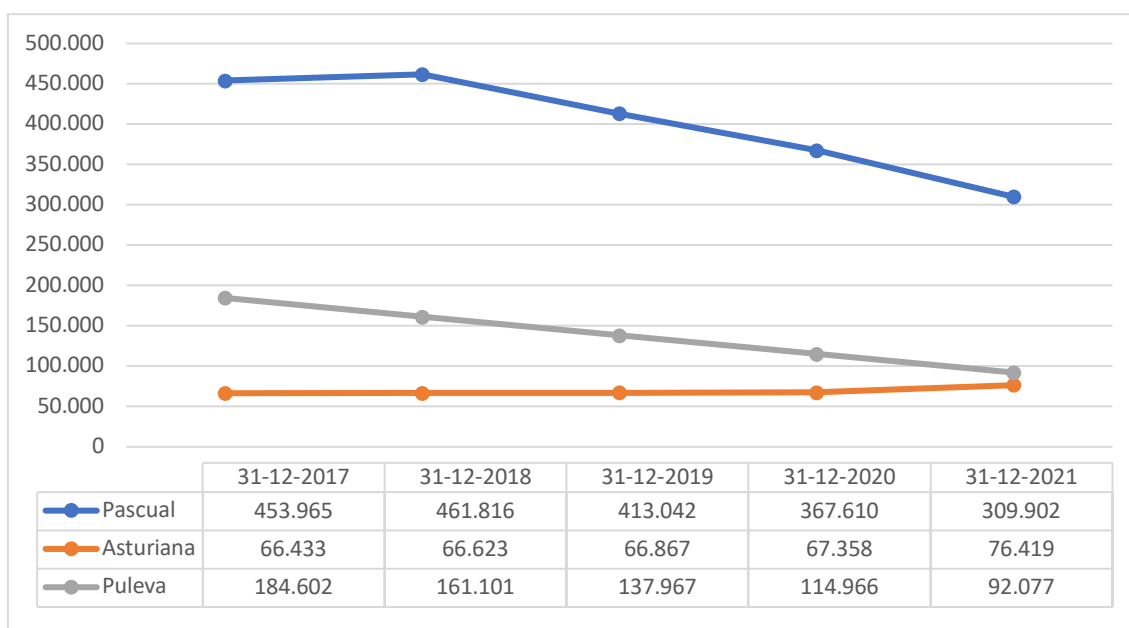
Para comprender mejor esta evolución del activo es conveniente entrar en su composición, diferenciando entre las dos masas patrimoniales que lo componen: Activo Corriente y Activo No Corriente.

#### 4.1.1 Activo No Corriente

El Gráfico 4.2 representa la evolución del **Activo No Corriente** a lo largo del período objeto de estudio para las tres empresas, además en el Gráfico 4.3 se observa su significatividad en relación con el Total Activo.

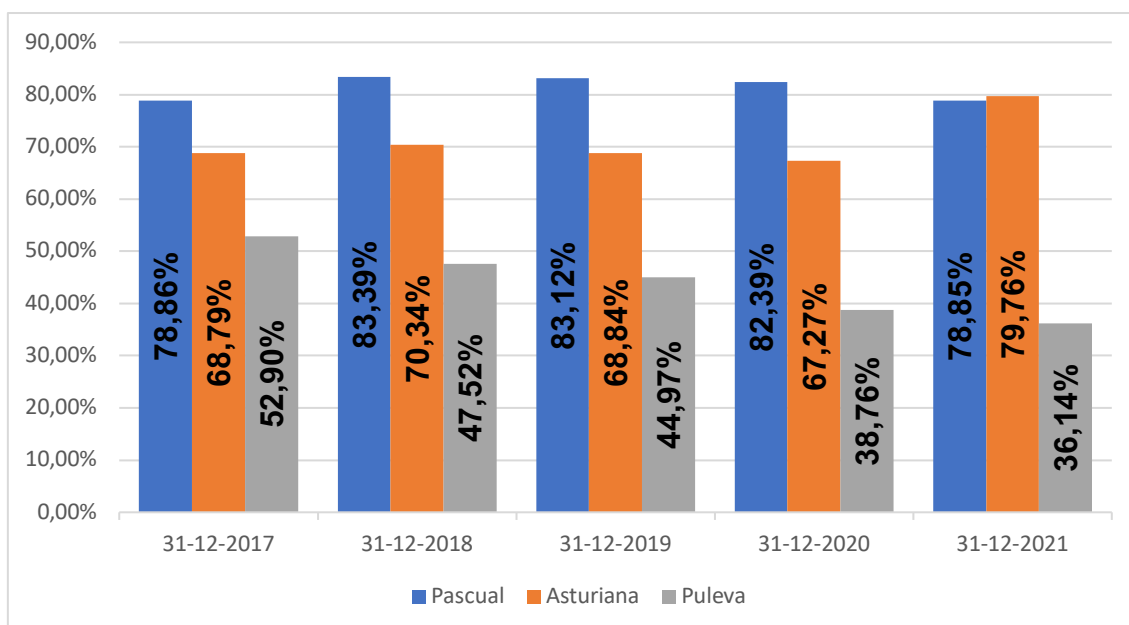


**Gráfico 4.2.- Evolución del Activo No Corriente (miles de €)**



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos SABI.

**Gráfico 4.3.- Significatividad del Activo No Corriente**



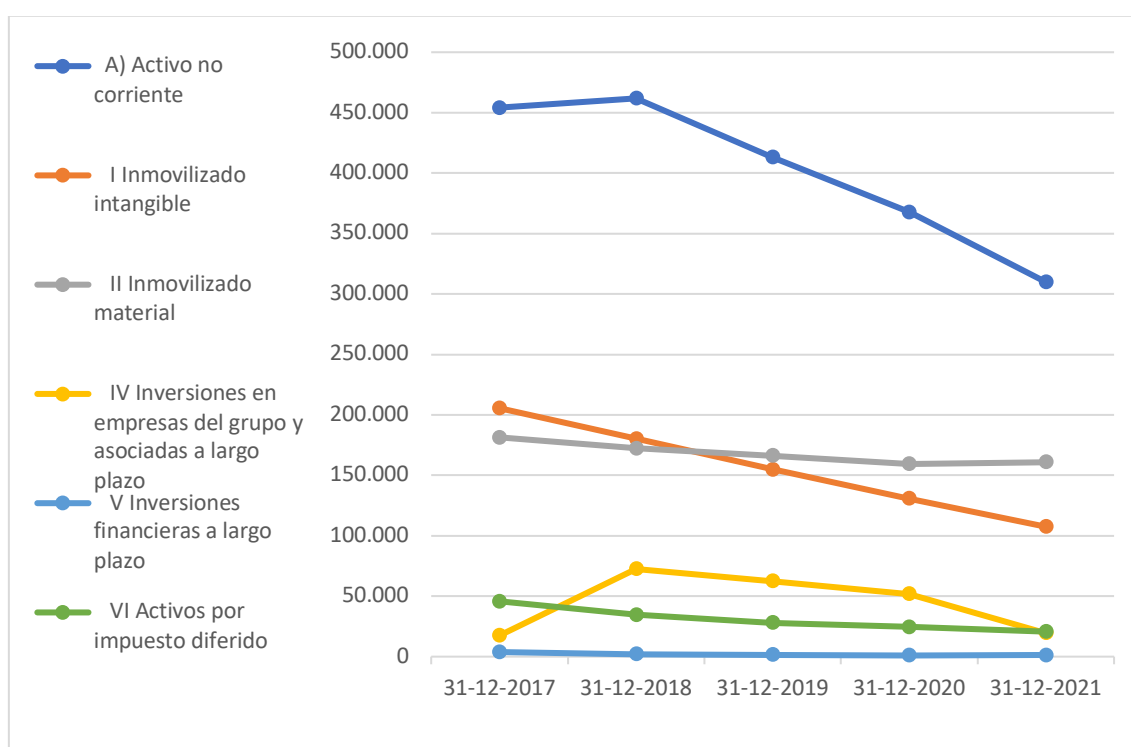
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos SABI.

Como se observa en los Gráficos anteriores, en **Calidad Pascual** en todo el periodo objeto de estudio el Activo No Corriente supera al Activo Corriente. El **Activo No Corriente** ha pasado de 454 millones de € el 31.12.2017 a 310 millones de € el 31.12.2021, lo que supone un descenso de un 31,73%. En el Gráfico 4.2 se observa una evolución muy similar a la del Gráfico 4.1, esto se

debe a la elevada significatividad del Activo No Corriente frente al Activo Corriente que, al sufrir aumentos o disminuciones, origina los mismos efectos sobre el Activo Total.

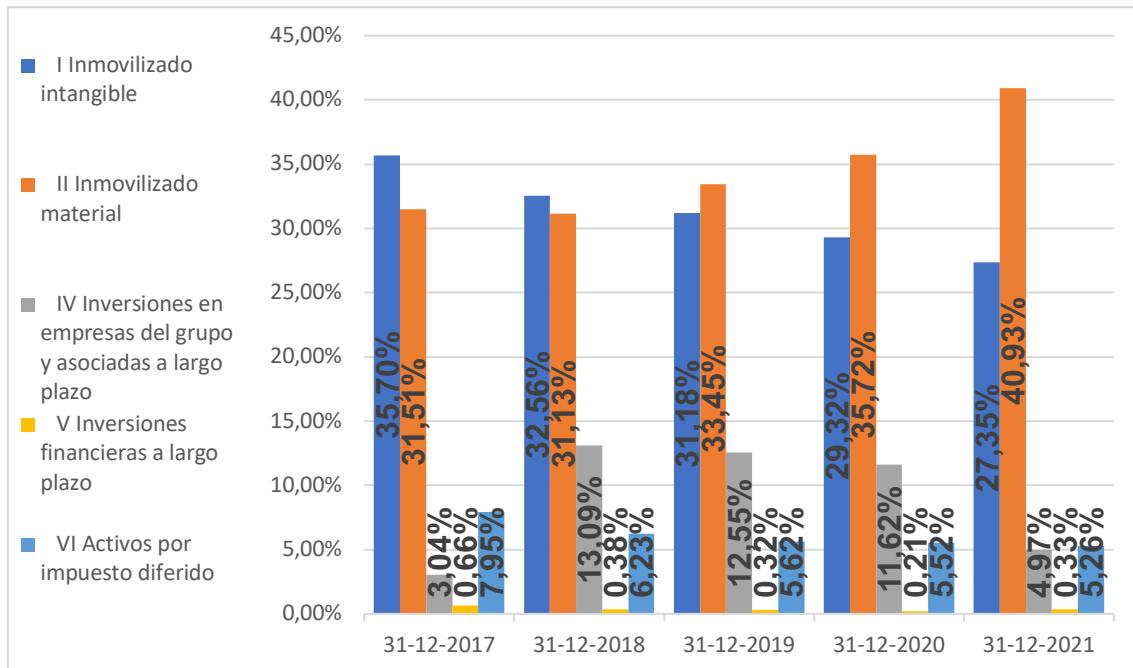
En relación con la participación del Activo No Corriente en el Total de la Estructura Económica, ha pasado de alcanzar el 78,86% el 31.12.2017 para en el ejercicio siguiente aumentar situándose en un 83,39%, pero posteriormente disminuye alcanzando un 78,85% el 31.12.2021. El Activo No Corriente representa en torno a un 80% del total de la Estructura Económica, con ligeras oscilaciones. La alta participación del Activo No Corriente se basa fundamentalmente en el elevado peso del “*Inmovilizado Material*” y del “*Inmovilizado Intangible*”. A continuación, se analiza con mayor detalle, el elevado peso del Activo No Corriente, para ello se ha realizado el Gráfico 4.4 y 4.5 sobre Evolución y composición del **Activo No Corriente** de **Calidad Pascual**:

**Gráfico 4.4.- Evolución del Activo No Corriente de Calidad Pascual (miles de €).**



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos SABI.

**Gráfico 4.5.- Composición del Activo No Corriente de Calidad Pascual**



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos SABI.

El epígrafe de “*Inmovilizado Material*” ha aumentado su participación en el total de la Estructura Económica pasando de un 31,51% a un 40,93%. Aunque se ha visto disminuido, dado que el 31.12.2017 alcanzaba los 181 millones de € y el 31.12.2021 los 161 millones de €, lo que supone un descenso de un 11,31%.

La participación relativa del “*Inmovilizado Intangible*” se ha visto reducida, pasando de un 35,70% a un 27,35%. El 31.12.2017 ascendía a 206 millones de €, pasando el 31.12.2021 a tener un valor de 107 millones de €, lo que supone un descenso de un 47,70%. El descenso del Inmovilizado Intangible es debido fundamentalmente al descenso en la partida de Patentes, Licencias, Marcas y similares (pasa de un valor de 183 millones de € el 31.12.2017 a 92 millones de € el 31.12.2021).

Destacan las “*Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo*”, el 31.12.2017 ascendían a 17 millones de €, pasando el 31.12.2018 a tener un valor de 72 millones de €, lo que supone un aumento de un 314,66%. Posteriormente se produce un descenso, llegando a alcanzar un valor de 20 millones de € el 31.12.2021. Esto supone un incremento de un 11,76% en todo el período objeto

de estudio. El peso de este epígrafe en el Total Activo ha pasado de un 3,04% el 31.12.2017 a un 4,97% el 31.12.2021, alcanzando su mayor participación el 31.12.2018 con un 13,09%.

Las “*Inversiones financieras a largo plazo*” apenas tienen peso en el Total de la Estructura Económica pasando de 0,66% el 31.12.2017 a un 0,33% el 31.12.2021.

Por último el epígrafe de “*Activos por Impuesto Diferido*”, que el 31.12.2017 ascendía a 46 millones de € y el 31.12.2021 a 21 millones de €, lo que supone un descenso de un 54,80%. Su participación relativa ha pasado de un 6,23% a un 5,26%. En dicho epígrafe aparecen recogidos: las bases imponibles negativas pendientes de compensar; las diferencias por distinto tratamiento contable y las deducciones que queden pendientes de aplicar en la liquidación del impuesto sobre beneficios. Por tanto, puede parecer una partida engañosa, ya que estos activos nacen como consecuencia de resultados negativos o de gastos que no son deducibles en el ejercicio de la liquidación, pero si lo serán en posteriores ejercicios (diferencias temporarias deducibles). El problema de estos activos es que la entidad puede no obtener beneficios futuros suficientes como para compensar los activos por impuesto diferido que aparecen en el balance. De hecho, si analizamos la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, en los tres últimos ejercicios Calidad Pascual presenta resultados negativos.

En **Lactalis Puleva**, el **Activo No Corriente** ha pasado de 185 millones de € el 31.12.2017 a 92 millones de € el 31.12.2021, lo que supone un descenso de un 50,12%. El Activo No Corriente supera al Activo Corriente solo el primer ejercicio en que el Activo No Corriente supone un 52,90% del Total de la Estructura Económica, posteriormente se reduce el peso suponiendo el 31.12.2021 el 36,14%. El Activo No Corriente está prácticamente formado por “*Inmovilizado Intangible*”, en concreto Fondo de Comercio, que pasa de suponer un 52,68% a un 36,08%, el 31.12.2017 y el 31.12.2021, respectivamente.

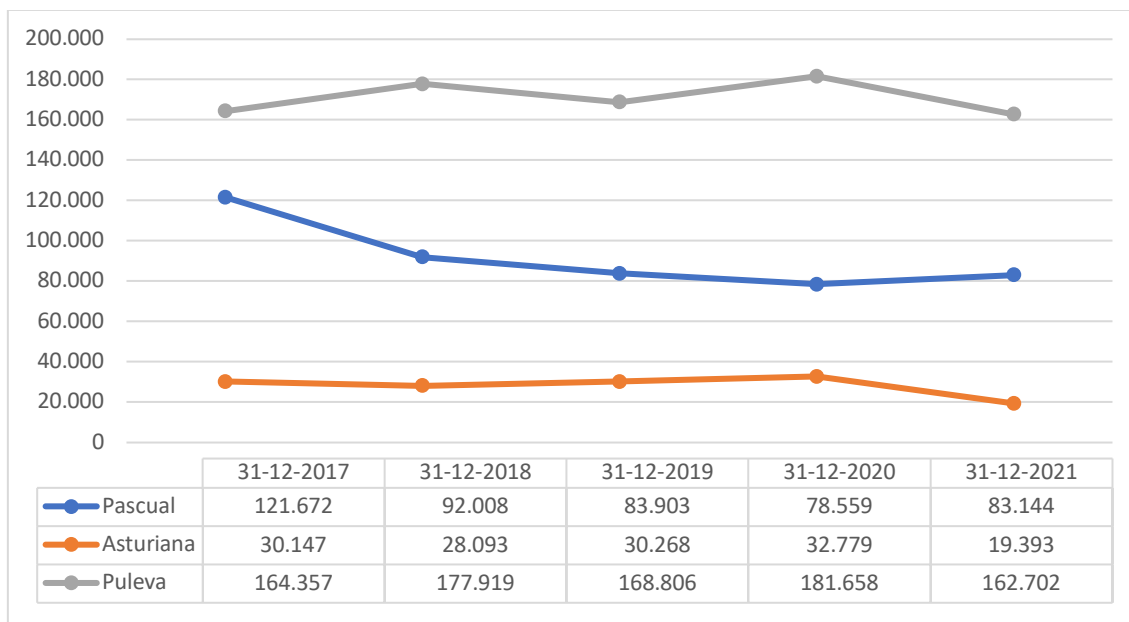
Por último, en **Central Lechera Asturiana** en todo el periodo objeto de estudio el **Activo No Corriente** supera al **Activo Corriente**. El **Activo No Corriente** en

los cuatro primeros ejercicios se mantiene constante en torno a 66/67 millones de €, si bien, el 31.12.2021 alcanza los 76 millones de €, lo que supone un incremento de un 15,03%. En relación con la participación del Activo No Corriente en el Total de la Estructura Económica, también se mantiene estable los cuatro primeros ejercicios en torno a un 68/70% del Total de la Estructura Económica, situándose el 31.12.2021 en 79,76%. Dentro del Activo No Corriente destaca el elevado peso de las “*Inversiones financieras en empresas del Grupo y Asociadas a largo plazo*”, en torno a un 68%, si bien, en el último ejercicio incrementa la participación alcanzando un 75,81% del Total Activo.

#### 4.1.2 Activo Corriente

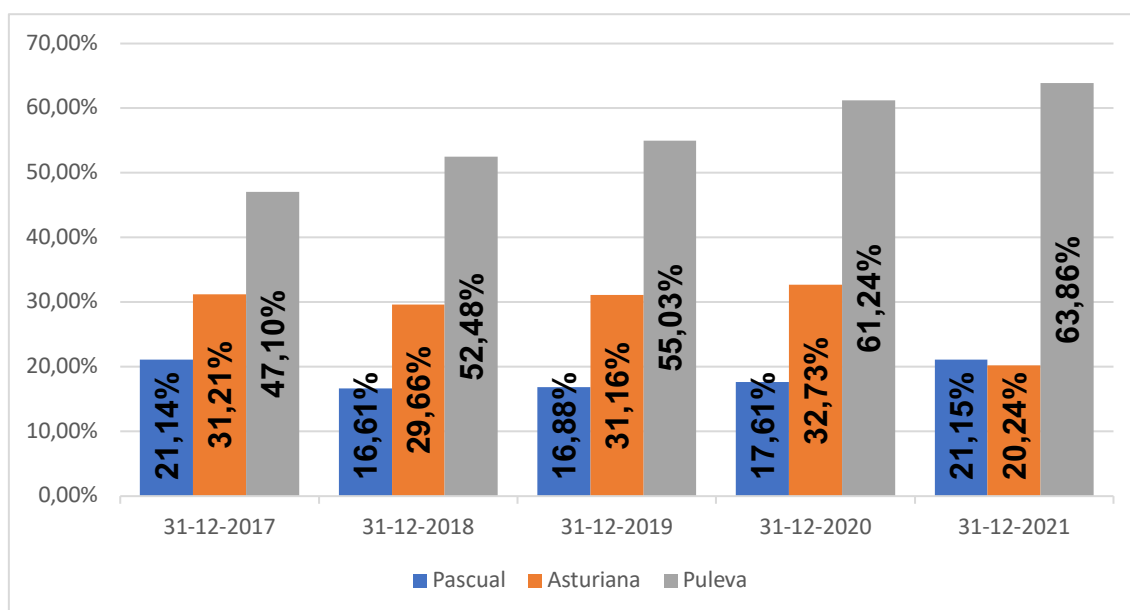
El Gráfico 4.6 representa la evolución del **Activo Corriente** para las tres empresas en el período comprendido entre el 31.12.2017 y el 31.12.2021, además en el Gráfico 4.7 se observa su significatividad en relación con el Total Activo.

**Gráfico 4.6.- Evolución del Activo Corriente (miles de €)**



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos SABI.

**Gráfico 4.7.- Significatividad del Activo Corriente**



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos SABI.

En **Calidad Pascual** en todo el periodo objeto de estudio el **Activo Corriente** es inferior al **Activo No Corriente**. El **Activo Corriente** ha pasado de 206 millones de € el 31.12.2017 a 107 millones de € el 31.12.2021, lo que supone un descenso de un 31,67%. En relación con la participación del Activo Corriente en el Total de la Estructura Económica representa en torno a un 20%, con ligeras oscilaciones. Los epígrafes con mayor importancia relativa son el de “*Existencias*” y “*Participaciones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo*”.

En relación con **Lactalis Puleva**, el **Activo Corriente** se mantiene estable en el período analizado, en torno los 164 millones de €. A partir del 31.12.2018 el peso relativo del Activo Corriente supera al del Activo No Corriente, el 31.12.2018 el Activo Corriente alcanzaba el 52,48% del Total de la Estructura Económica y el 31.12.2021 suponía un 63,86%. El epígrafe con mayor peso es el de “*Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo*”, que pasa de suponer un 22,36% a un 31,45%, el 31.12.2017 y el 31.12.2021, respectivamente. En relación con el Activo Corriente de Lactalis Puleva llama la atención que el “*Efectivo y otros activos líquidos equivalentes*” cuente con saldo cero.

Por último, en **Central Lechera Asturiana** en todo el periodo objeto de estudio el **Activo No Corriente** supera al **Activo Corriente**. El **Activo Corriente** ha pasado de alcanzar un valor de 30 millones de € el 31.12.2017 a 19 millones de € el 31.12.2021, lo que supone un descenso de un 35,67%. Su participación en el Total de la Estructura Económica también se ha visto reducida, pasando de un 31,21% a un 20,24%. Dentro del Activo Corriente el epígrafe con mayor peso es el de *“Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar”*.

## **4.2 Evolución y composición del Patrimonio Neto y Pasivo**

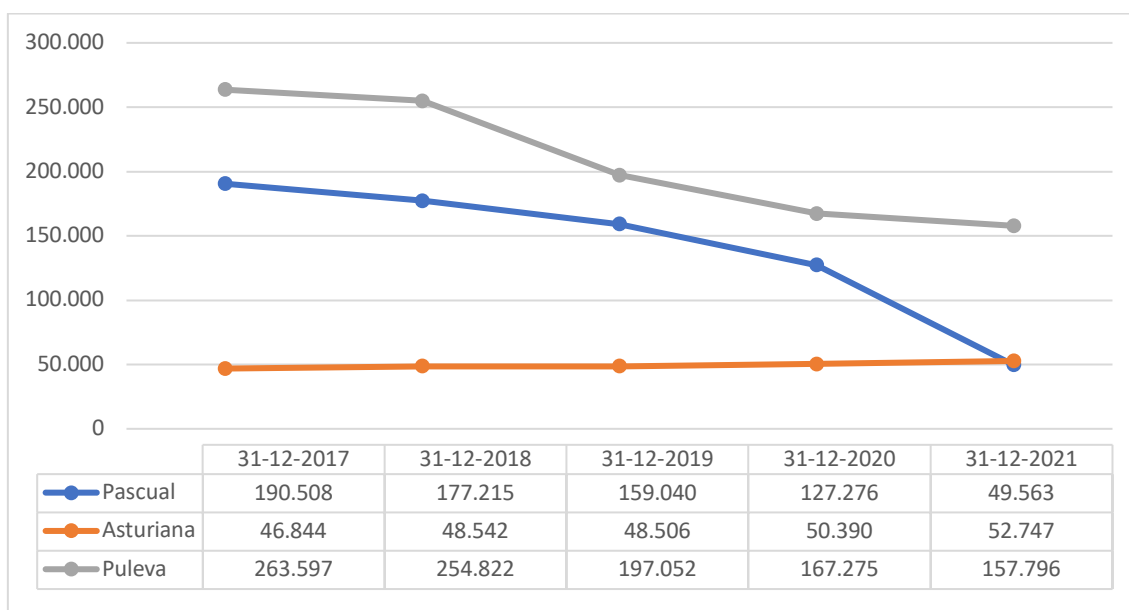
Para empezar, se analiza la evolución y composición del Patrimonio Neto de Calidad Pascual, para más tarde entrar en la evolución y composición del Pasivo, que se divide en Pasivo No Corriente y Pasivo Corriente. Además, también se va a comparar estas masas con dos de sus principales empresas competidoras, como son Central Lechera Asturiana y Lactalis Puleva.

Este análisis permite conocer la composición de la estructura financiera que tiene Calidad Pascual, y sus empresas competidoras.

### **4.2.1 Patrimonio Neto**

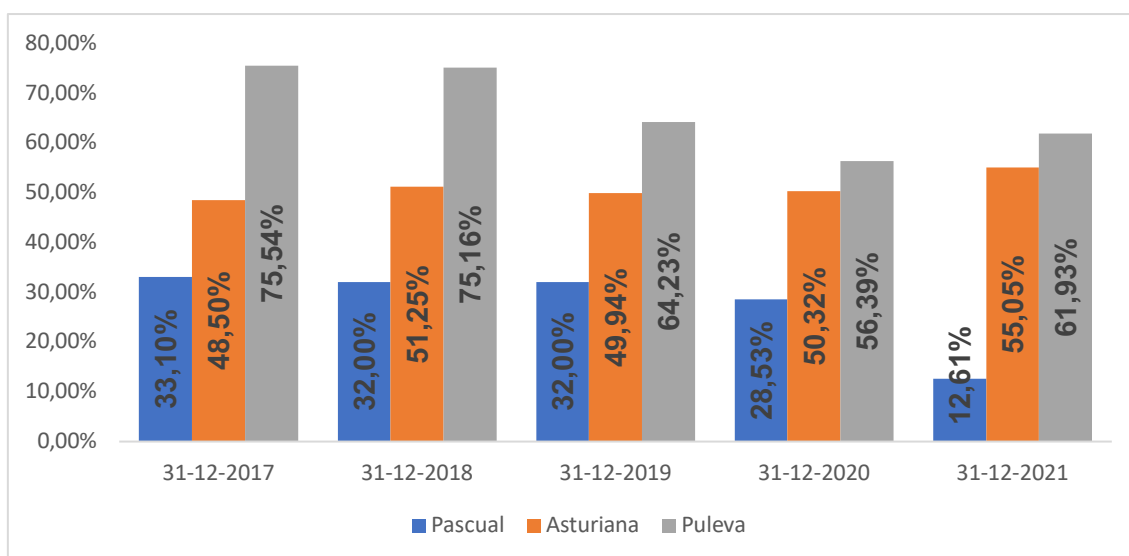
En el Gráfico 4.8 se representa la evolución del Patrimonio Neto para Calidad Pascual, Central Lechera Asturiana y Lactalis Puleva, en el periodo comprendido desde el 31.12.2017 hasta el 31.12.2021. La importancia del Patrimonio Neto respecto al total de la estructura financiera se puede contemplar en el Gráfico 4.9.

**Gráfico 4.8.- Evolución del Patrimonio Neto (miles de €)**



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos SABI.

**Gráfico 4.9.- Significatividad del Patrimonio Neto**



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos SABI.

El **Patrimonio Neto** de **Calidad Pascual** muestra una tendencia decreciente en el periodo comprendido entre el 31.12.2017 y el 31.12.2021, acentuándose en este último año. Su Patrimonio Neto a 31.12.2017 ascendía a 191 millones de €, situándose en 127 millones de € el 31.12.2020, lo que supone un descenso de un 33,19%. El 31.12.2021 se produce un elevado descenso, llegando a alcanzar un valor de 50 millones de €. Esto supone una disminución de un 73,98% en



todo el periodo objeto de estudio. El descenso del 176,30% en el epígrafe “*Resultados de ejercicios anteriores*” es la causa principal de la caída del Patrimonio Neto a lo largo del periodo analizado, pasando de -39 millones de € el 31.12.2017 a -108 millones de € el 31.12.2021.

El **Patrimonio Neto** de **Calidad Pascual** ha pasado de suponer el 33,10% el 31.12.2017 a un 28,53% el 31.12.2020 del Total de la Estructura Financiera, si bien, en el último año experimenta un acusado descenso situándose en un 12,61%. El detrimento del peso relativo del **Patrimonio Neto** en el Total de la Estructura de Financiación se debe fundamentalmente a la disminución de la importancia de los siguientes epígrafes: de los “*Resultados negativos de ejercicios anteriores*”; y, en menor medida, al “*Resultado del ejercicio*”. En la composición del Patrimonio Neto cabe destacar también el epígrafe de “*Reservas*” que presenta un peso importante en el total de la Estructura Financiera de Calidad Pascual, en torno a un 43% de media. El descenso de la Financiación Propia supone que Calidad Pascual tendrá que recurrir en mayor medida a la Financiación Ajena.

Por su parte, la evolución del **Patrimonio Neto** de **Lactalis Puleva** también es decreciente en todo el período. El 31.12.2017 ascendía a 264 millones de €, pasando el 31.12.2021 a tener un valor de 158 millones de €, lo que supone un descenso de un 40,14%. En Lactalis Puleva, el peso del Patrimonio Neto se sitúa muy por encima de las otras dos empresas. El **Patrimonio Neto** ha pasado de suponer el 75,54% el 31.12.2017 al 56,39% el 31.12.2020, posteriormente aumenta su participación situándose en el 61,03% en el último ejercicio. En su composición destaca principalmente la “*Prima de emisión*”, que supone en torno a un 56,35% de media del total de la Estructura Financiera. Otros epígrafes como “*Reservas*” y “*Resultados de ejercicios anteriores*” alcanzan pesos de 16,37% y -3,88%, de media.

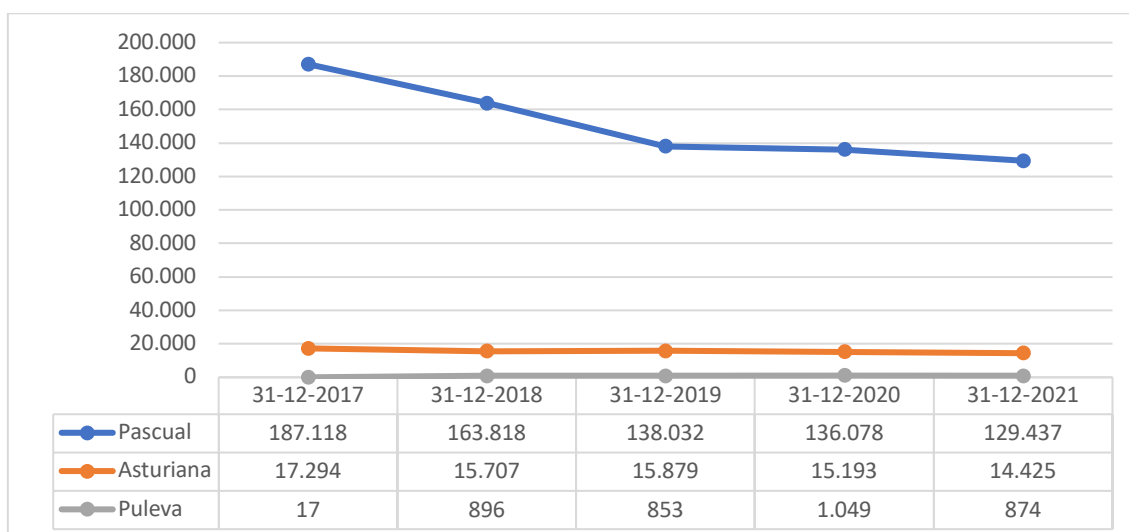
Para **Central Lechera Asturiana** la evolución del **Patrimonio Neto** ha sido más o menos estable, el 31.12.2017 ascendía a 47 millones de €, pasando el 31.12.2021 a alcanzar un valor de 52 millones de €, lo que supone un aumento de un 12,60% a lo largo del periodo. La importancia relativa del Patrimonio Neto

sobre el Total de la Estructura de Financiación de Central Lechera Asturiana se mantiene alrededor del 50% en todo el periodo, con un 48,50% a 31.12.2017 y un 55,05% a 31.12.2021. En la composición de su Patrimonio Neto destacan los epígrafes “Capital” y “Resultados de ejercicios anteriores”, con un peso relativo en torno a un 100,79% y de un -67,24%, de media respectivamente. Se puede decir que esta compañía financia más o menos la mitad de sus recursos con Fondos Propios, y la otra mitad con Fondos Ajenos.

#### 4.2.2 Pasivo No Corriente

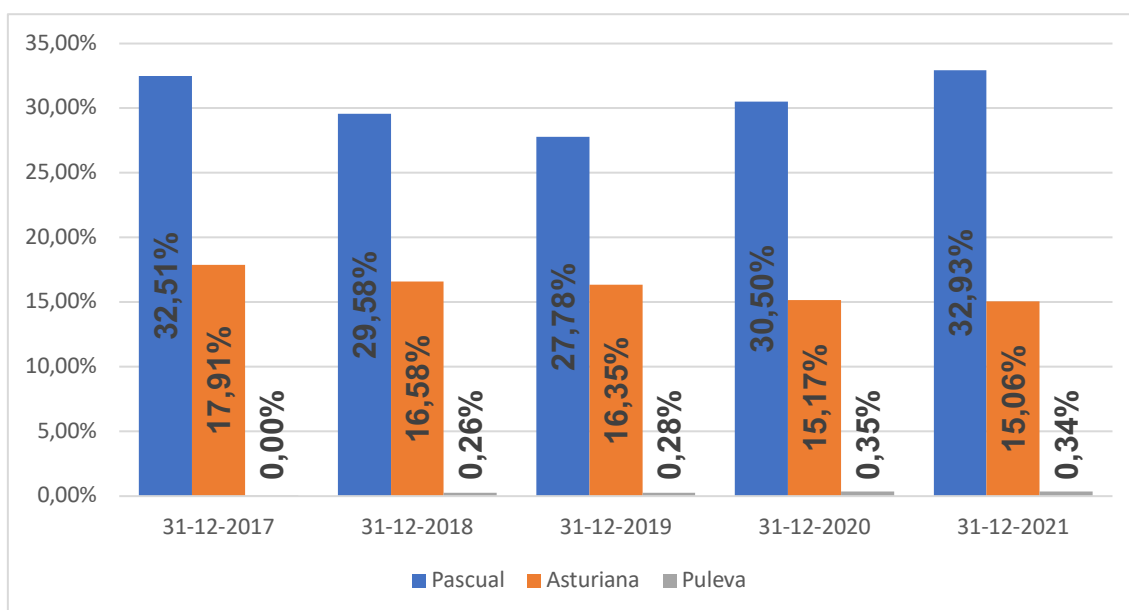
El Gráfico 4.10 representa la evolución del **Pasivo No Corriente** a lo largo del período objeto de estudio para las tres empresas, además en el Gráfico 4.11 se observa su significatividad en relación con el Total de la Estructura Financiera.

**Gráfico 4.10.- Evolución del Pasivo No Corriente (miles de €)**



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos SABI.

**Gráfico 4.11.- Significatividad del Pasivo No Corriente**



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos SABI.

En relación con el **Pasivo No Corriente** de **Calidad Pascual**, ha pasado de suponer 187 millones de € el 31.12.2017 a 129 millones de € el 31.12.2021, lo que se traduce en un descenso de un 30,83%. Esta disminución es debida fundamentalmente al descenso del epígrafe de “*Deudas a largo plazo*” que pasa de 185 millones el 31.12.2017 a 118 millones de € el 31.12.2021, lo que supone una reducción de un 36,37%. El epígrafe de “*Provisiones a largo plazo*” figura con saldo nulo hasta el 31.12.2020 que presenta un valor de 11 millones de €. El epígrafe de “*Pasivos por impuesto diferido*” ha pasado de un valor de 2 millones de € el 31.12.2017 a 1 millón de € el 31.12.2021. El peso del Pasivo No Corriente en el total de la Estructura Financiera ha pasado de un 32,51% el 31.12.2017 a un 27,78% el 31.12.2019 y posteriormente se incrementa hasta alcanzar el 32,93% el 31.12.2021.

El volumen del Pasivo No Corriente de Calidad Pascual es mucho más elevado que el de sus dos competidores.

En **Lactalis Puleva** el **Pasivo No Corriente** ha pasado de alcanzar un valor de 0,17 millones de € el 31.12.2017 a 0,87 millones de € el 31.12.2021. Este aumento es debido al epígrafe “*Deudas a largo plazo*” que pasa de presentar un

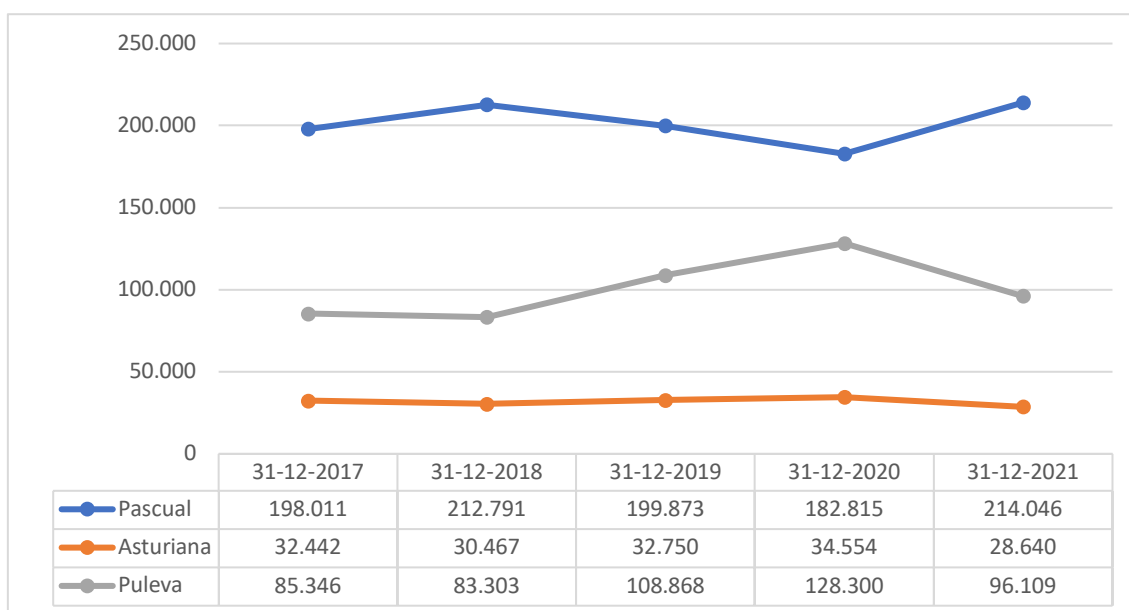
valor cero a alcanzar 0,83 millones de € a partir del 31.12.2018. El epígrafe de “*Pasivos por impuesto diferido*” se mantiene estable en 0,17 millones de €. El Pasivo No Corriente apenas tiene importancia en el Total de la Estructura Financiera de Lactalis Puleva, pasando de suponer un 0,0% el 31.12.2017 a un 0,34%.

Para **Central Lechera Asturiana**, la evolución del **Pasivo No Corriente** en este periodo es más estable, ha pasado de alcanzar un valor de 17 millones de € el 31.12.2017 a 15 millones de € el 31.12.2021, lo que se traduce en un descenso de un 16,59%. Esta disminución es debida fundamentalmente al descenso del epígrafe de “*Deudas a largo plazo*” que pasa de 17 millones el 31.12.2017 a 11 millones de € el 31.12.2021, lo que supone una reducción de un 34,9%. El epígrafe de “*Provisiones a largo plazo*” figura con saldo nulo hasta el 31.12.2019 que presenta un valor de 2 millones de €, y en los dos años siguientes de 3 millones de €. El epígrafe de “*Pasivos por impuesto diferido*” apenas tiene importancia. El peso del Pasivo No Corriente en el total de la Estructura Financiera ha pasado de un 17,91% el 31.12.2017 a un 15,06% el 31.12.2021. En su composición destaca principalmente las “*Deudas a largo plazo*”, que supone en torno a un 14,50% de media del total de la Estructura Financiera

#### 4.2.3 Pasivo Corriente

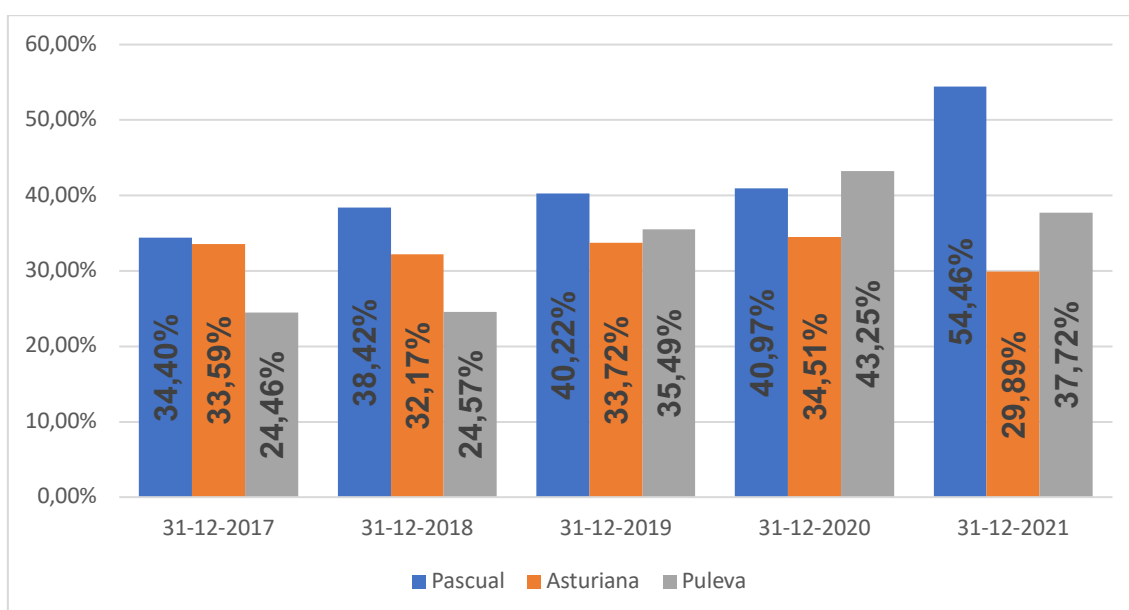
En el Gráfico 4.12 se representa la evolución del **Pasivo Corriente** para Calidad Pascual, Central Lechera Asturiana y Lactalis Puleva, en el periodo comprendido desde el 31.12.2017 hasta el 31.12.2021. La importancia del Pasivo Corriente en relación con el Total de la Estructura Financiera se puede contemplar en el Gráfico 4.13.

**Gráfico 4.12.- Evolución del Pasivo Corriente (miles de €)**



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos SABI.

**Gráfico 4.13.- Significatividad del Pasivo Corriente**



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos SABI.

El **Pasivo Corriente de Calidad Pascual** a 31.12.2017 ascendía a 198 millones de €, situándose en 182 millones de € el 31.12.2020, lo que supone un descenso de un 7,67%. El 31.12.2021 se produce un incremento alcanzando los 214 millones de €, lo que supone un incremento de un 8,10% a lo largo del período objeto de estudio. Esta evolución del Pasivo Corriente se debe

fundamentalmente a los siguientes epígrafes: de las “*Deudas a corto plazo*”, que han pasado de 26 millones de € el 31.12.2017 a 33 millones de € el 31.12.2021, lo que supone un aumento de un 28,92%, aunque experimenta muchas oscilaciones a lo largo del período objeto de estudio; y, en menor medida, a los “*Acreeedores comerciales y otras cuentas a pagar*”, que ha pasado de 165 millones de € el 31.12.2017 a 178 millones de €, el 31.12.2021, lo que representa un aumento del 7,91%. La importancia relativa del Pasivo Corriente en el Total de la Estructura Financiera ha pasado de suponer un 34,40% el 31.12.2017 a un 40,07% el 31.12.2020, experimentando en el último ejercicio un considerable incremento situándose en el 54,46%.

Por último, **Lactalis Puleva** presenta un **Pasivo Corriente** de 85 millones de € a 31.12.2017, que llegan a alcanzar los 128 millones de € a 31.12.2020, lo que supone un aumento de un 50,33%. Sin embargo, a lo largo del año 2021, cayó hasta situarse en 96 millones de € a 31.12.2021. Esto supone un incremento de un 12,61% a lo largo del período objeto de análisis. El aumento del Pasivo Corriente es debido al incremento experimentado por las “*Deudas a corto plazo con empresas del grupo y asociadas a corto plazo*” que han pasado de suponer 38 millones el 31.12.2017 a 61 millones el 31.12.2021, lo que implica un aumento de un 59,05%. Por su parte, los “*Acreeedores comerciales y otras cuentas a pagar*”, se han visto reducidos en un 25,10%, pasando de 46 millones de € el 31.12.2017 a 35 millones el 31.12.2021. El peso relativo del Pasivo Corriente en el Total de la Estructura Financiera de Lactalis Puleva se situaba en un 24,46% el 31.12.2017 pasando a un 43,25% el 31.12.2020, y en el último ejercicio disminuye situándose en un 37,72%. Los epígrafes con una mayor importancia relativa son “*Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo*” y “*Acreeedores comerciales y otras cuentas a pagar*”, en torno a un 18,12%% y un 13,13%, de media, respectivamente.

El **Pasivo Corriente** de **Central Lechera Asturiana** experimenta una disminución del 11,72% a lo largo del periodo, ha pasado de alcanzar un valor de 32 millones de € a 31.12.2017 a 29 millones de € el 31.12.2021. Esta disminución del Pasivo Corriente es debido fundamentalmente al descenso del epígrafe “*Deudas a largo plazo*” que ha pasado de 18 millones de € a 10 millones

de €, lo que supone un descenso de un 45,57%. Dentro del Pasivo Corriente destaca el epígrafe de “*Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar*” que pasa de 15 millones de € el 31.12.2017 a 16 millones de € el 31.12.2021, lo que supone un aumento de un 10,78%. El peso relativo del Pasivo Corriente en el Total de la Estructura Financiera ha pasado de un 33,59% a un 29,89%, presentando ligeras oscilaciones a lo largo del período. Los epígrafes con una mayor importancia relativa son “*Deudas a largo plazo*” y “*Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar*”, en torno a un 16,85% y un 15,35%, de media, respectivamente.

## 5. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA

En este apartado se va a proceder a realizar el análisis de la situación financiera de Calidad Pascual, S.A.U., en el período comprendido entre el 31.12.2017 y el 31.12.2021. Posteriormente realizaremos un estudio comparativo con sus dos principales competidores.

“El análisis financiero consiste en realizar una investigación de los recursos financieros y su grado de adecuación a las inversiones. Por lo tanto, permite comprobar si la financiación es correcta para mantener un desarrollo estable y en condiciones de rentabilidad adecuada por razón de su coste” (Rivero Torre, 2009, pp. 193).

Atendiendo al horizonte temporal, se pueden llevar a cabo dos tipos de análisis: el análisis de la situación financiera a corto plazo, denominado también análisis de la liquidez, y el análisis de la situación financiera a largo plazo o análisis de la solvencia.

### 5.1 Análisis de la situación financiera a corto plazo o de la liquidez

Este análisis está relacionado con la capacidad de la empresa para hacer frente a los compromisos de pago en el corto plazo (Archel *et al.* 2022, pp. 407).

Para realizar este análisis primero se va a estudiar el Capital Circulante, para después utilizar una serie de ratios, que ayudan a comprender cual es la posición financiera de la empresa.

#### 5.1.1 Fondo de Maniobra o Capital Circulante

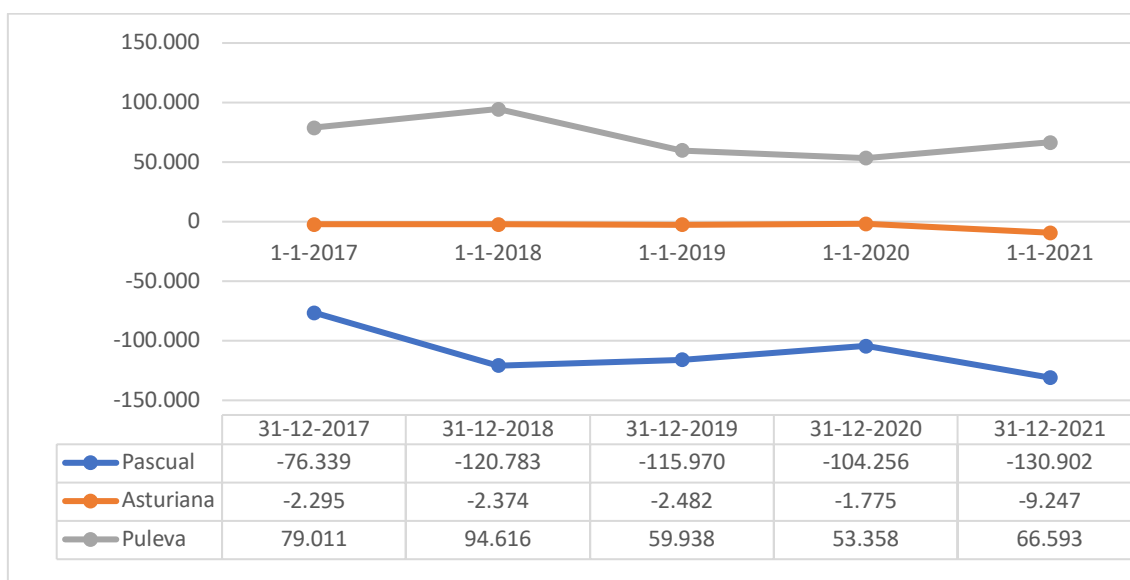
El **Capital Circulante** es la diferencia entre el Activo Corriente y el Pasivo Corriente. Representa la parte del Activo Corriente que queda libre después de atender los compromisos de pago a corto plazo. Desde el punto de vista de la financiación, el Capital Circulante representa la parte del Activo Corriente que no consigue financiarse con deuda a corto plazo, teniendo que serlo con recursos a



largo (bien endeudamiento, bien financiación propia) (Archel *et al.* 2022, pp. 409).

En el gráfico 5.1 se puede ver la evolución del Capital Circulante para Calidad Pascual, Central Lechera Asturiana y Lactalis Puleva, en el periodo comprendido desde el 31.12.2017 hasta el 31.12.2021.

**Gráfico 5.1.- Evolución del Capital Circulante (miles de €)**



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos SABI.

A 31.12.2017 **Calidad Pascual** dispone de un Fondo de Maniobra de -76 millones de €, que disminuirá en un 58,22% para situarse en -121 millones de € a 31.12.2018. En los dos años posteriores, el Fondo de Maniobra aumenta ligeramente hasta alcanzar los -104 millones de € a 31.12.2020. Por último, vuelve a reducirse en un 25,56% alcanzando el valor de -131 millones de € a 31.12.2021, lo que supone una reducción del 71,47% a lo largo de todo el periodo objeto de estudio. En este caso, el Capital Circulante de Calidad Pascual presenta un valor negativo para todo el periodo. Esto significa que el Pasivo Corriente financia la totalidad del Activo Corriente e incluso una parte del Activo No Corriente.

En Calidad Pascual podría ocurrir que, llegado el vencimiento de los Pasivos Corrientes, éstos no pudieran ser satisfechos ya que parte de ellos financian

Activos No Corrientes, que, al no estar ligados al ciclo de explotación previsiblemente no se harían líquidos en el corto plazo.

**Central Lechera Asturiana** también tiene un valor negativo en todo el periodo, pero bastante cercano al 0, a diferencia de Calidad Pascual. Desde el 31.12.2017 hasta el 31.12.2020 mantiene un valor estable en torno a los -2 millones de €. Sin embargo, en el último año tiene una caída del 421% que lo sitúa cerca de -9 millones de €.

Su Pasivo Corriente también financia el total del Activo Corriente, pero tiene menos riesgo de no poder satisfacer los Pasivos Corrientes en sus correspondientes vencimientos.

**Lactalis Puleva** tiene un Capital Circulante positivo en todo el periodo, muy por encima de sus otras dos empresas competidoras. A 31.12.2017 su valor es de 79 millones de €, para crecer hasta 95 millones de € a 31.12.2018. Más adelante, sufre una gran caída quedándose en 60 millones de € a 31.12.2019, y en 53 millones de € a 31.12.2020. En el último año volvió a crecer hasta situarse en 66 millones de € a 31.12.2021. Lo que supone una caída de 18,65% a lo largo de todo el periodo.

Con su Pasivo Corriente, Lactalis Puleva solo financia una parte del Activo Corriente, por tanto no debería tener problemas a la hora de satisfacer sus deudas a corto plazo.

Sin embargo, este indicador por sí solo no puede determinar la situación de solvencia a corto plazo de la empresa, ya que hay muchos casos y sectores en los que es frecuente encontrarse con un Capital Circulante negativo, sin que realmente existan problemas de liquidez. Esto puede suceder por tener un nivel bajo de activo circulante, debido a los múltiples cobros al contado; o por tener un alto volumen de pasivo circulante al disponer de un amplio plazo de pago a los proveedores.

Por eso, se recurre a una serie de ratios que ayudan a analizar la situación financiera de la empresa a corto plazo.

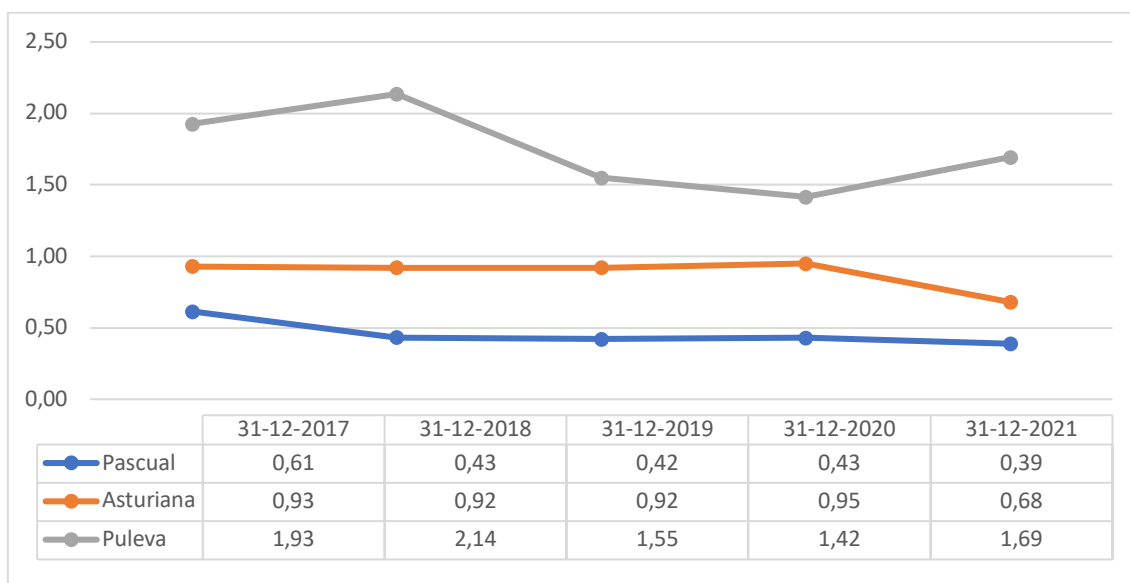
## 5.1.2 Ratios de Liquidez

### 5.1.2.1 Ratio de Circulante o de Solvencia a corto plazo

La Ratio de Circulante o de Solvencia a corto plazo es el cociente del Activo Corriente y Pasivo Corriente de la empresa. Mide la capacidad de la compañía para hacer frente a todos sus compromisos de pago a corto plazo, a través de sus Activos Corrientes (Archel *et al.* 2022, pp. 432).

En el Gráfico 5.2. se recoge el cálculo de esta ratio para las tres empresas en el periodo entre el 31.12.2017 y el 31.12.2021.

**Gráfico 5.2.- Evolución de la Ratio de Circulante**



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos SABI.

Una ratio de 1 indicaría una situación de equilibrio financiero donde el Activo Corriente es igual al Pasivo Corriente.

En este caso, la ratio obtenida por **Calidad Pascual** se encuentra muy por debajo de 1 en todo el periodo estudiado, destacando la caída producida a lo largo del 2018, pasando de un 0,61 a 31.12.2017, a un 0,43 a 31.12.2018. Después de esta bajada la ratio se mantiene más o menos estable en los

próximos años, alcanzando un valor de 0,39 a 31.12.2021. Estos valores indican un problema de liquidez a corto plazo para Calidad Pascual, que no puede justificarse con la COVID-19, ya que la ratio ya mantenía unos valores bajos con anterioridad.

Para **Central Lechera Asturiana** la Ratio de Circulante se mantiene por encima de 0,9 en todo el periodo objeto de estudio, para disminuir hasta 0,68 a 31.12.2021. Este último dato sí que refleja un problema de liquidez a corto plazo, aunque no tan pronunciado como en Calidad Pascual, además, en este caso sí que podría justificarse con la COVID-19, ya que en los años anteriores se encuentra en una posición muy cercana al equilibrio financiero.

**Lactalis Puleva** presenta unas ratios que lo sitúan en una mejor posición financiera que sus dos competidores. La Ratio de Circulante tiene un valor de 1,69 a 31.12.2021. Esto significa que la empresa parece no tener problemas de liquidez a corto plazo. A 31.12.2017 y 31.12.2018 los valores son muy próximos a 2. Un exceso de liquidez también puede significar que se están desaprovechando oportunidades de inversión, pero en este caso la ratio a 31.12.2021 tiene un valor adecuado.

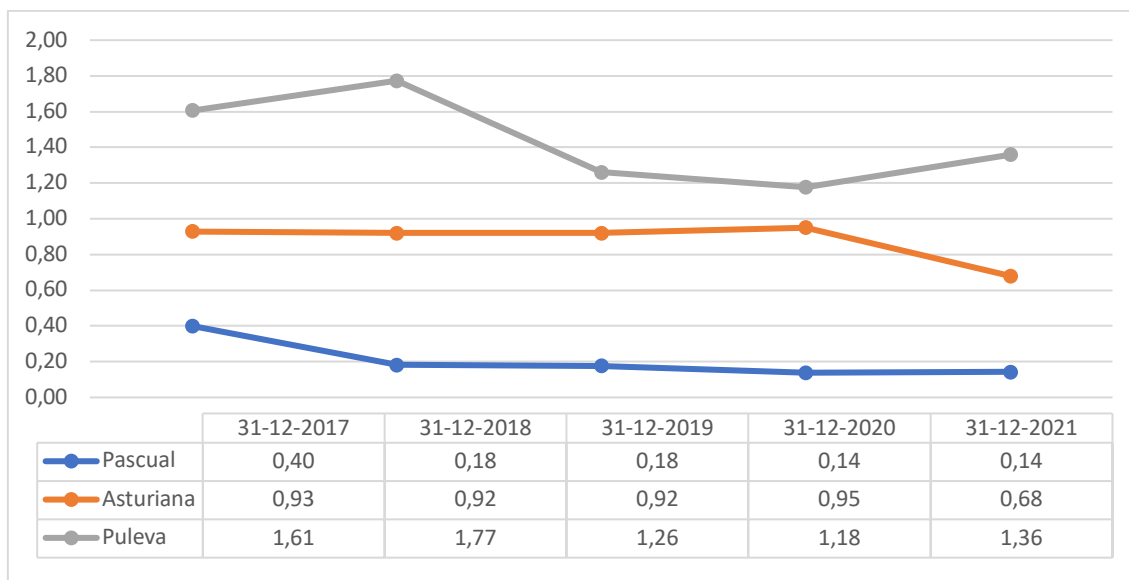
Esta ratio tiene algunas limitaciones como la diferente valoración de las existencias y productos en curso dependiendo de la empresa, o la posibilidad de manipular algunas partidas del circulante para alterar el valor de esta ratio.

#### 5.1.2.2 Ratio de Prueba Ácida

La Ratio de Prueba Ácida surge por la necesidad de superar las limitaciones que tiene la ratio anterior, debido a la heterogeneidad de las partidas que forman el Activo Corriente. De esta forma se van a eliminar de este Activo Corriente aquellas partidas más alejadas de la posición de liquidez. Esta ratio trata de medir la capacidad de la empresa para cubrir el Pasivo Corriente, utilizando solamente elementos que no necesitan de venta o transformación para convertirse en efectivo (Archel *et al.* 2022, pp. 434).

El Gráfico 5.3. indica el cálculo de esta ratio para el periodo entre el 31.12.2017 y el 31.12.2021.

**Gráfico 5.3.- Evolución de la Ratio de Prueba Ácida**



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos SABI.

Al eliminar algunas partidas del Activo Corriente, manteniendo igual el Pasivo Corriente, **Calidad Pascual** obtiene una ratio todavía más baja que la anterior, muy lejos de alcanzar el equilibrio financiero. Siendo de 0,40 a 31.12.2017, para posteriormente disminuir hasta 0,18 a 31.12.2018, y a 0,14 a 31.12.2020, continuando con la tendencia negativa.

Este resultado confirma que la empresa Calidad Pascual tiene un problema de liquidez a corto plazo, ya que no es capaz de hacer frente con sus activos líquidos a todos los compromisos de pago que tiene en el corto plazo.

En **Central Lechera Asturiana**, al no tener “Existencias” ni “Activos No Corrientes Mantenidos para la Venta” en esas fechas, la Ratio de Prueba Ácida tiene los mismos valores que la ratio anterior.

Para **Lactalis Puleva**, al descontar las “Existencias” y los “Activos No Corrientes Mantenidos para la Venta”, la Ratio de Prueba Ácida alcanza unos valores un

poco más bajos que la ratio anterior, aunque manteniéndose siempre en un intervalo adecuado por encima de 1.

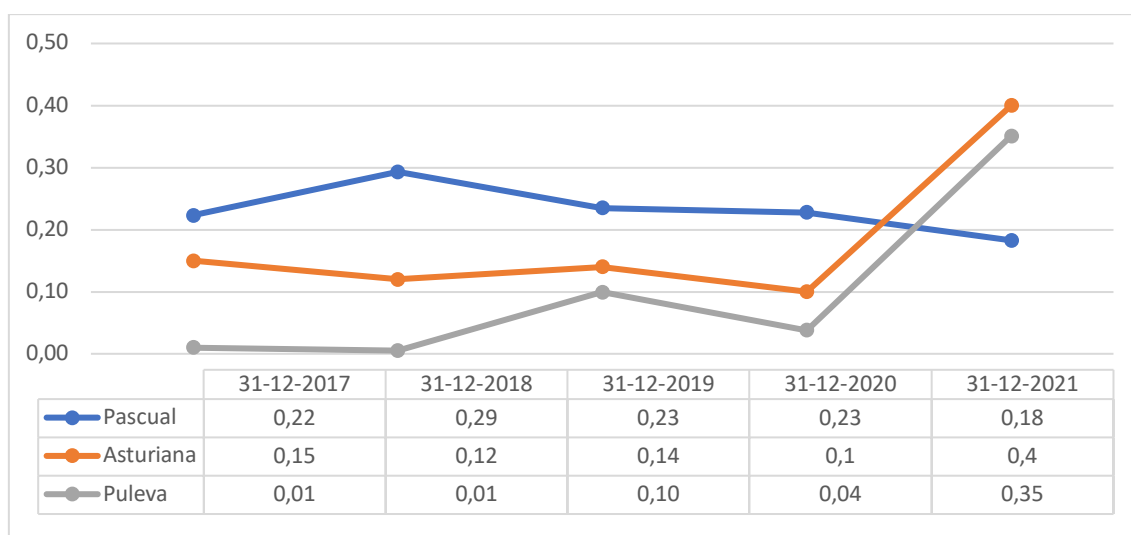
### 5.1.2.3 Ratio de Generación de Flujos de Caja

Todas las ratios anteriores se basan en datos estáticos sacados del balance de situación. Para completar este análisis es necesario usar magnitudes que informen de la capacidad de la empresa para generar flujos de caja a corto plazo.

Por eso, la Ratio de Generación de Flujos de Caja mide las veces que la empresa podría satisfacer sus obligaciones de pago a lo largo del próximo año con los flujos de caja que ha generado su actividad de explotación en el último año (Palomares y Peset, 2015, pp. 311).

En el Gráfico 5.4. se puede ver la evolución de esta ratio para las tres empresas en el periodo desde el 31.12.2017 hasta el 31.12.2021.

**Gráfico 5.4.- Evolución de la Ratio de Generación de Flujos de Caja**



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos SABI.

Hasta el 31.12.2020 **Calidad Pascual** tiene una ratio más alta que sus competidores. A 31.12.2017 presenta una ratio de 0,22 que ascenderá hasta 0,29 a 31.12.2018, para después volver a caer en los próximos años siendo 0,23 a 31.12.2019 y 31.12.2020. Sin embargo, en ese último año, la ratio de Calidad

Pascual continúa descendiendo alcanzando 0,18 a 31.12.2021, mientras que las de Central Lechera Asturiana y Lactalis Puleva tienen una gran subida.

Estos datos están muy lejos de 1, por tanto, Calidad Pascual no puede satisfacer las obligaciones de pago de ese año con los flujos de caja de explotación del año anterior. Por ejemplo, a 31.12.2021, solo podría satisfacer el 18% de sus obligaciones de pago para 2022 con los flujos generados de su actividad de explotación en 2021.

**Central Lechera Asturiana** tiene unos valores muy bajos y cercanos a 0, aunque en 2021 experimenta un gran aumento, teniendo un valor de 0,1 a 31.12.2020 y de 0,4 a 31.12.2021. En esta fecha, podría satisfacer el 40% de sus obligaciones de pago en 2022 con los flujos generados de su actividad de explotación en 2021, frente al 18% que podía satisfacer Calidad Pascual.

En **Lactalis Puleva**, la Ratio de Generación de Flujos de Caja tiene una tendencia creciente a lo largo del periodo, aunque igual que Central Lechera Asturiana sufre un gran aumento en 2021 pasando de 0,04 a 31.12.2020 a 0,35 a 31.12.2021. Por tanto, esta compañía puede satisfacer el 35% de sus obligaciones de pago en 2022 con los flujos generados de su actividad de explotación en 2021.

## **5.2 Análisis de la situación financiera a largo plazo o de solvencia**

Este análisis se relaciona con la solvencia empresarial, es decir, con la estabilidad de la empresa y su capacidad para hacer frente a todos sus compromisos de pago, incluidos los de largo plazo (Archel *et al.* 2022, pp. 435).

Para ello se van a utilizar dos diferentes ratios, la Ratio de Solvencia y la Ratio de Endeudamiento.

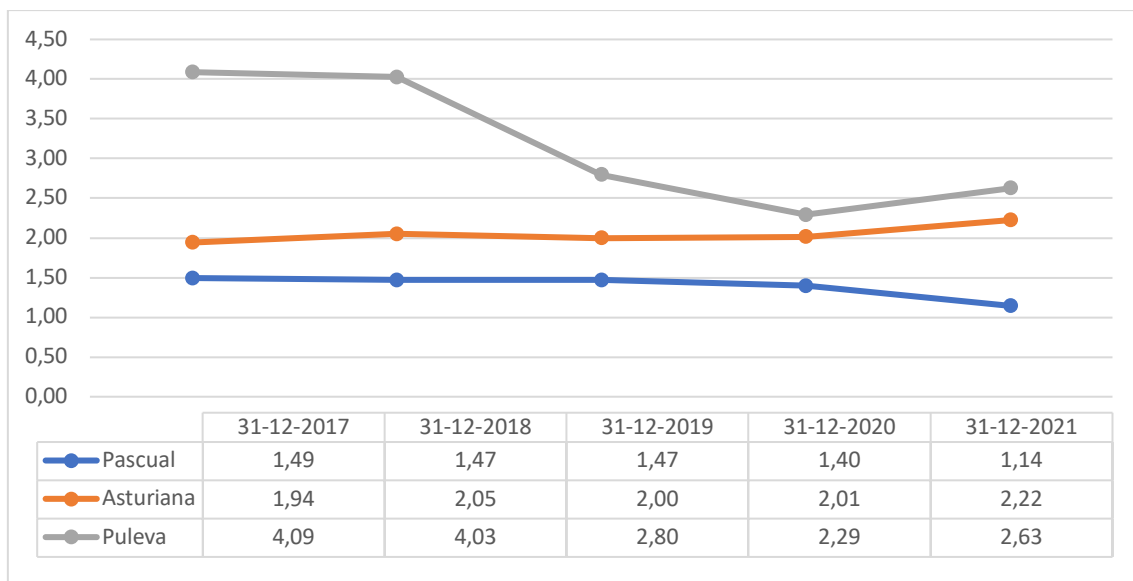
### **5.2.1 Ratio de Solvencia**

Este es el indicador más común, también se le denomina Ratio de Garantía o de Cobertura.

De la misma forma que la Ratio de Solvencia a corto plazo relacionaba los Activos Corrientes con los Pasivos Corrientes, la Ratio de Solvencia relaciona la totalidad del Activo con todos los compromisos de pago de la empresa, representados por la totalidad del Pasivo.

En el Gráfico 5.5. se puede ver el cálculo de esta ratio para estas tres empresas en el periodo comprendido del 31.12.2017 al 31.12.2021.

**Gráfico 5.5.- Evolución de la Ratio de Solvencia**



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos SABI.

En la empresa **Calidad Pascual** la ratio experimenta una tendencia negativa a lo largo de todo el periodo, teniendo un valor inicial de 1,49 a 31.12.2017, que sufriría una ligera disminución para situarse en 1,47 a 31.12.2018 y 31.12.2019. A 31.12.2020 ya se encuentra en 1,40 para, por último, tener una gran caída que lo deja en 1,14 a 31.12.2021.

Este indicador muestra un valor por encima de 1 en todo el periodo, lo que sitúa a la empresa en una posición de equilibrio financiero donde la corriente de cobros representada por el Activo Total es capaz de hacer frente a los pagos necesarios representados por el Pasivo Total.



Sin embargo, el último año la ratio solamente es de 1,14, valor muy próximo al 1. Esta situación es peligrosa ya que un valor por debajo de 1 pronosticaría una situación de quiebra técnica.

Por su parte, **Central Lechera Asturiana** tiene una buena Ratio de Solvencia. A 31.12.2017 es de 1,94, y llega a alcanzar 2,22 a 31.12.2021. Calidad Pascual no tiene problemas de solvencia a largo plazo, sin embargo, su ratio a 31.12.2021 ya se sitúa muy próxima a 1. Sin embargo, Central Lechera Asturiana, mantiene un valor próximo al 2, con una tendencia incluso creciente.

En **Lactalis Puleva**, la Ratio de Solvencia es muy elevada en los primeros años, siendo 4,09 a 31.12.2017, por lo que problemas de solvencia no tiene. Una ratio tan alta puede significar que se recurre poco al endeudamiento y la empresa podría estar perdiendo oportunidades de expansión. A 31.12.2019 la ratio ya baja hasta 2,8; y a 2,29 a 31.12.2020. Por último, a 31.12.2021 vuelve a incrementar hasta 2,63, valor más adecuado que en los primeros años, aunque todavía se podría recurrir un poco más al endeudamiento sin problema.

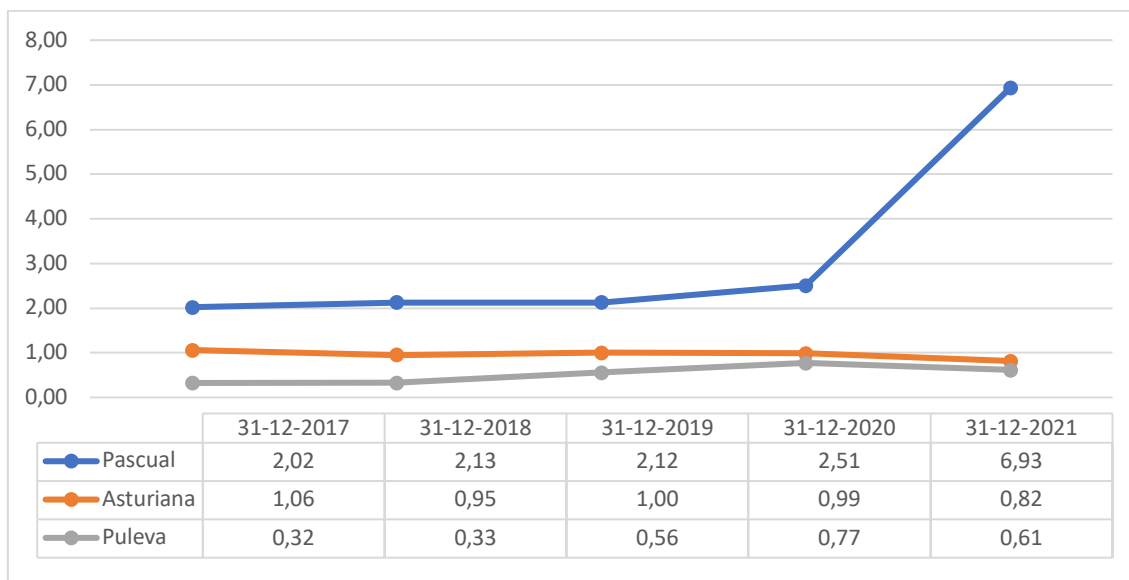
Esta es la ratio más común a la hora de analizar la situación financiera a largo plazo de una empresa. Pero también existen otros indicadores que aportan información complementaria como el que se muestra a continuación.

### 5.2.2 Ratio de Endeudamiento

El endeudamiento en una empresa es una magnitud de gran importancia. Las entidades financieras analizan profundamente el endeudamiento de la empresa solicitante de recursos para no correr riesgos excesivos, fijando en muchos casos un límite de endeudamiento (Archel *et al.* 2022, pp. 442). La expresión más utilizada para calcular esta ratio es la que relaciona las deudas con el patrimonio neto de la entidad.

De esta forma, el Gráfico 5.6. representa el cálculo de la Ratio de Endeudamiento para estas tres empresas en el periodo comprendido entre el 31.12.2017 y el 31.12.2021.

**Gráfico 5.6.- Evolución de la Ratio de Endeudamiento**



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos SABI.

Según el profesor de EAE Business School, Juan Carlos Higuera, no existe ningún valor límite exacto, cada empresa tiene una ratio diferente. Pero, generalmente el valor ideal se sitúa entre el 0,4 y 0,6.

Para **Calidad Pascual**, esta ratio se sitúa por encima de 2 en todo el periodo, llegando a alcanzar una cifra de 6,93 a 31.12.2021. Esto quiere decir que el total de deudas de la empresa supone más del 200% de los fondos propios. Casi un 700% en este último dato a 31.12.2021. Observando estos datos, se puede decir que Calidad Pascual tiene una gran dependencia de financiación ajena que puede suponer dificultades a la hora de conseguir nueva financiación o incluso problemas a la hora de devolver la deuda.

**Central Lechera Asturiana** tiene unas ratios quizás un poco elevadas próximas a 1 en los primeros años, pero que disminuye hasta 0,82 a 31.12.2021. Las deudas representan el 82% de los fondos propios en esta fecha frente al 693% que ha obtenido Calidad Pascual.

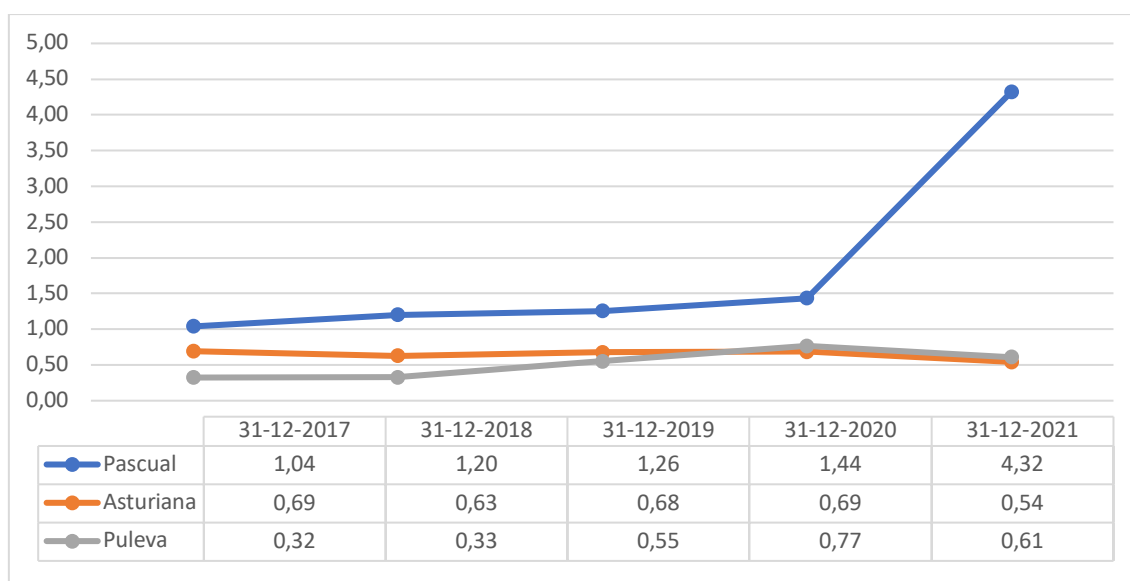
La Ratio de Endeudamiento para **Lactalis Puleva** es más baja que para sus competidores, situándose en unos valores muy adecuados, a pesar de haber crecido desde un 32% a 31.12.2017 hasta un 61% a 31.12.2021.

En función del numerador que se utilice también se puede calcular la Ratio de Endeudamiento a Corto Plazo o a Largo Plazo.

### 5.2.2.1 Ratio de Endeudamiento a Corto Plazo

Esta ratio se define como la relación entre el Pasivo Corriente y el Patrimonio Neto de la empresa. En el Gráfico 5.7. se puede observar la evolución de esta ratio en el periodo objeto de estudio.

**Gráfico 5.7.- Evolución de la Ratio de Endeudamiento a Corto Plazo**



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos SABI.

Como ya se ha visto en las ratios anteriores, **Calidad Pascual** tiene un problema de liquidez a corto plazo. El valor está por encima de 1 en todo el periodo con una tendencia ascendente que lo sitúa en 4,32 a 31.12.2021. Esta última cifra es desorbitada. Esto quiere decir que el total de los pasivos a pagar a corto plazo son mucho mayores que el total de fondos propios de la empresa representados por el Patrimonio Neto. Por tanto, se encuentra en una situación de excesivo endeudamiento a corto plazo.

En **Central Lechera Asturiana**, el endeudamiento a corto plazo es menor que en Calidad Pascual, pero está por encima de los valores convenientes. A 31.12.2021 este endeudamiento supone el 54% de los fondos propios, casi el doble que a largo plazo.

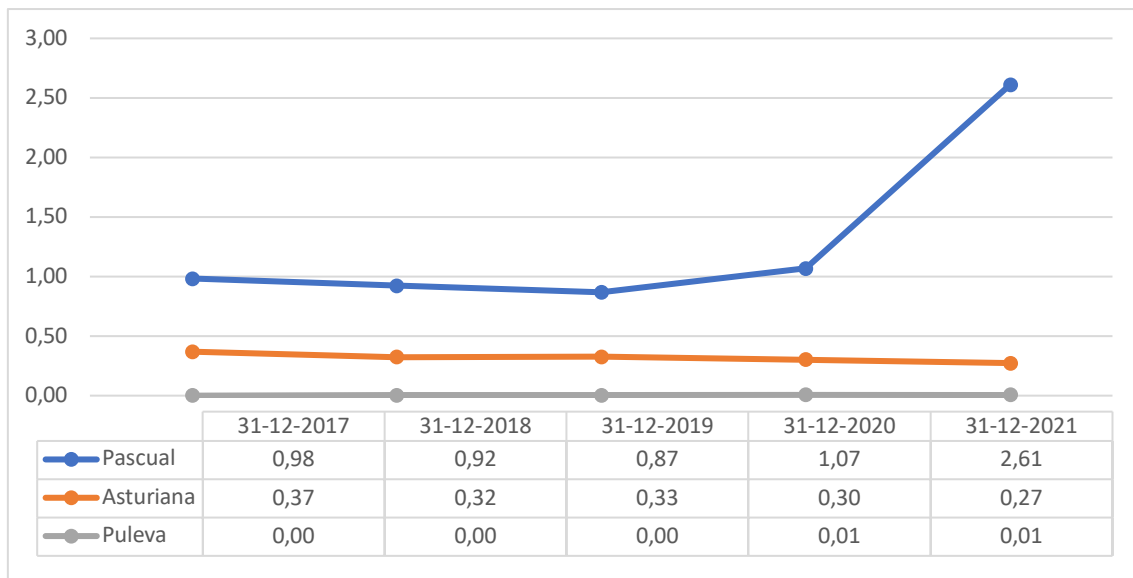
En el caso de **Lactalis Puleva** presenta valores muy similares a los de Central Lechera Asturiana, por lo que, a corto plazo, también es aconsejable que disminuya su endeudamiento. Sin embargo, este valor representa prácticamente todo el endeudamiento de Lactalis Puleva, ya que apenas tiene endeudamiento en el largo plazo.

#### 5.2.2.2 Ratio de Endeudamiento a Largo Plazo

Por otro lado, esta ratio solamente tendrá en cuenta el Pasivo No Corriente frente al Patrimonio Neto de la empresa.

El Gráfico 5.8. recoge la evolución de esta ratio para las tres empresas desde el 31.12.2017 hasta el 31.12.2021.

**Gráfico 5.8.- Evolución de la Ratio de Endeudamiento a Largo Plazo**



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos SABI.

Igual que a corto plazo, a largo plazo Calidad Pascual también presenta una Ratio de Endeudamiento elevada, aunque no tanto como la anterior. Entre el 31.12.2017 y el 31.12.2020 la ratio se mantiene muy cercana a 1, para dispararse en el último año situándose en 2,61 a 31.12.2021.

Se puede decir entonces, que **Calidad Pascual** tiene un endeudamiento elevado tanto a largo como a corto plazo, colocándose así en una situación de riesgo y dependencia financiera.

**Central Lechera Asturiana** tiene un valor cercano a 0,3 en todo el periodo.

Para **Lactalis Puleva**, como se veía en la ratio anterior, el endeudamiento a largo plazo es prácticamente inexistente, llegando a alcanzar un valor de 0,01 a 31.12.2020 y 31.12.2021.

## **6. ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD**

La Cuenta de Pérdidas y Ganancias es el estado contable que indica el resultado obtenido por una entidad a lo largo de un periodo, con indicación de los gastos e ingresos que lo conforman. Esta información es útil para saber cuál es la cifra de negocios obtenida, pero no tiene en cuenta los recursos utilizados para conseguir ese resultado, por eso, es necesaria una medida que relacione el beneficio obtenido con los recursos invertidos para su obtención (Archel *et al.* 2022, pp. 343).

La rentabilidad es una magnitud que relaciona el resultado obtenido por una empresa con la inversión realizada por la misma para obtenerlo.

Dependiendo del resultado que se tenga en cuenta, y de si se centra únicamente en la gestión económica, o también tiene en cuenta el aspecto financiero, estaremos hablando de Rentabilidad Económica o Rentabilidad Financiera.

Esta división permite conocer si una empresa no es rentable por el desarrollo de su actividad económica, o por su estructura financiera.

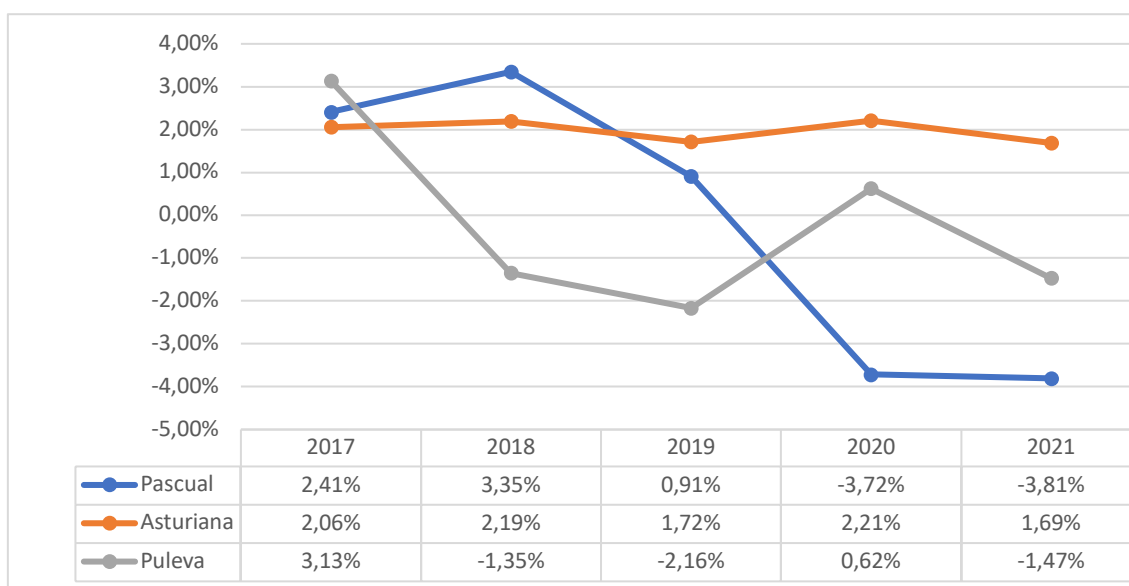
### **6.1 Rentabilidad Económica (RE)**

La Rentabilidad Económica es la rentabilidad de las inversiones realizadas por la empresa como unidad de producción. En otras palabras, es la rentabilidad del total de activos de la empresa. (Archel *et al.* 2022, pp. 349).

Esta rentabilidad tiene que reflejar un resultado independiente de su estructura financiera. Por eso, a la hora de calcularla se relacionan dos magnitudes que no dependen de la forma en la que se financia la empresa, como son el Resultado Antes de Intereses e Impuestos (RAIT) y el Activo Total de la empresa.

En el Gráfico 6.1. se puede ver la evolución de esta rentabilidad para las tres empresas en el periodo objeto de estudio.

**Gráfico 6.1.- Evolución de la Rentabilidad Económica (%)**



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos SABI.

En 2017 **Calidad Pascual** presenta una Rentabilidad Económica de 2,41% que asciende hasta 3,35% en 2018, llegando a situarse por encima de sus dos competidores. Sin embargo, desde ese año sufre un pronunciado y continuo descenso que lo sitúa en 0,91% en 2019, para bajar hasta -3,72% en 2020, y, por último, -3,81% en 2021, por debajo de las otras dos empresas competidoras. Una Rentabilidad Económica negativa quiere decir que el coste de los recursos utilizados es superior a los beneficios generados, y en esta situación, no se puede seguir invirtiendo en el negocio para crecer a largo plazo.

En **Central Lechera Asturiana**, la evolución es mucho más estable en todo el periodo. Aunque en 2017 tenga una Rentabilidad Económica más baja que sus dos competidores, esta rentabilidad se mantiene en torno al 2% en todo el periodo, mientras que sus competidores alcanzan rentabilidades negativas.

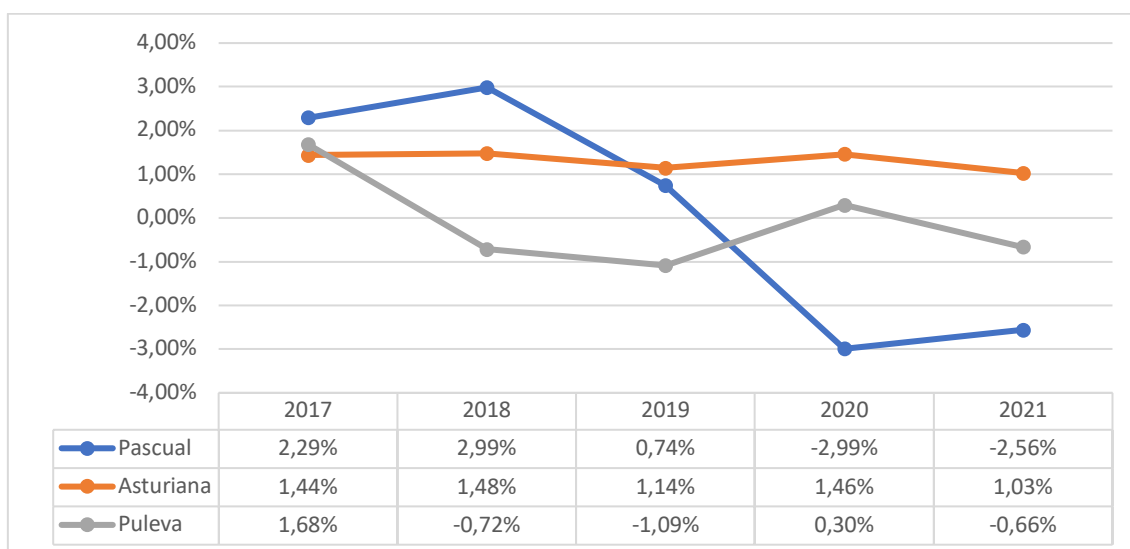
**Lactalis Puleva**, al contrario, tiene continuas subidas y bajadas. En 2017 tiene la rentabilidad más alta de las tres con un 3,13%. Sin embargo, en 2018 baja hasta -1,35%, siendo la más baja de las tres. En 2019 sigue descendiendo hasta -2,16%, para volver a subir a 0,62% en 2020. Por último, en 2021 cae de nuevo hasta -1,47%.

### 6.1.1 Descomposición de la Rentabilidad Económica

Para profundizar en el análisis de la Rentabilidad Económica y en las causas de su evolución hay que entrar en su descomposición. De la fórmula se obtiene que la Rentabilidad Económica también es el producto entre el Margen y la Rotación, siendo el Margen sobre ventas, el beneficio obtenido por cada euro invertido; y la Rotación de activos representando la eficiencia en la utilización de estos activos.

En los Gráficos 6.2. y 6.3. se puede ver la evolución del Margen y la Rotación respectivamente, para las tres empresas competidoras a lo largo del período objeto de estudio.

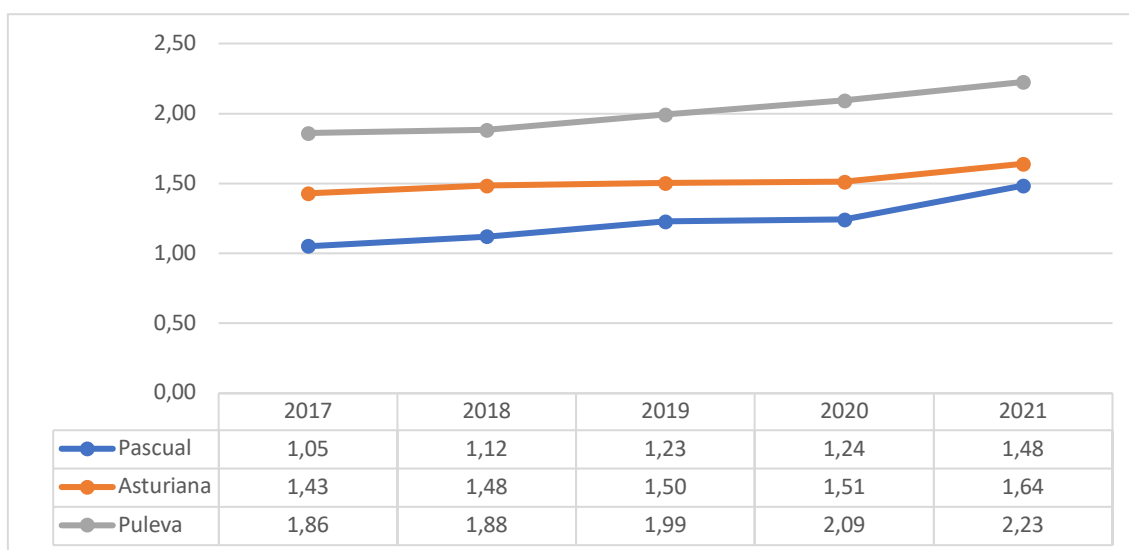
**Gráfico 6.2.- Evolución del Margen sobre ventas (%)**



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos SABI.



**Gráfico 6.3.- Evolución de la Rotación de activos**



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos SABI.

Con estos gráficos, rápidamente se puede ver que la evolución de la Rentabilidad Económica se debe principalmente a la evolución del Margen sobre ventas para las tres empresas, ya que los dos gráficos son muy similares.

Por otro lado, se ve que la Rotación, al estar por encima de 1, potencia el efecto de este Margen sobre ventas, ya sea positivo o negativo. Esta Rotación tiene una tendencia creciente para las tres empresas, a lo largo de todo el periodo.

Sin embargo, la Rotación no va a tener el mismo efecto potenciador en las tres empresas. **Calidad Pascual** empieza con una Rotación muy cercana a 1, por lo que apenas tendrá influencia en estos primeros años, pero crecerá hasta alcanzar 1,48 en 2021. En todo el período analizado la Rotación de Calidad Pascual es la más baja en relación con sus competidoras. Como ya se ha señalado anteriormente el margen en los dos primeros años objeto de estudio se situaba por encima del de sus competidoras, por ello podemos señalar que en al menos estos años, la estrategia de Pascual era obtener un margen elevado (precios altos) a cambio de una baja rotación (vender poca cantidad), estrategia común en las empresas dirigidas a la diferenciación.

**Central Lechera Asturiana** se sitúa por encima de Calidad Pascual en todo el periodo, aunque tendrá un crecimiento más moderado. En 2017 tiene una rotación de 1,43 que aumentará hasta llegar a 1,64 en 2021.

Por último, **Lactalis Puleva** está por encima de sus dos competidoras a lo largo de todo el periodo, empezando con 1,86 en 2017, para terminar con 2,23 en 2021. En esta compañía es donde más efecto tiene la Rotación sobre la Rentabilidad Económica. Lactalis lleva a cabo una estrategia de margen más bajos a cambio de una alta rotación, que es común entre empresas que persiguen *una estrategia de liderazgo en costes*.

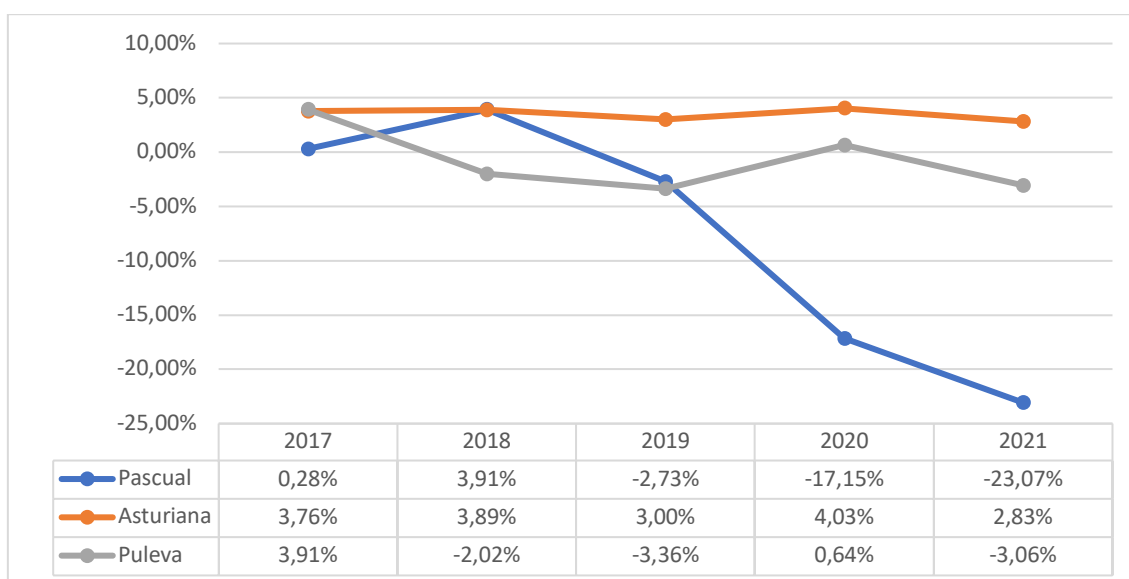
## **6.2 Rentabilidad Financiera (RF)**

La Rentabilidad Financiera es la rentabilidad de las inversiones realizadas por los propietarios como aportantes de financiación al patrimonio de la empresa. Esta incorpora todos los efectos producidos sobre la cifra de resultados, incluidos los gastos financieros (Archel *et al.* 2022, pp. 350).

De esta forma, la Rentabilidad Financiera será la relación entre el Resultado Antes de Impuestos (RAT) y el Patrimonio Neto de la empresa.

En el Gráfico 6.4. se observa la evolución la Rentabilidad Financiera de esta rentabilidad a lo largo del periodo para Calidad Pascual, Central Lechera Asturiana y Lactalis Puleva, en el periodo comprendido entre el ejercicio 2017 y 2021.

**Gráfico 6.4.- Evolución de la Rentabilidad Financiera (%)**



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos SABI.

**Calidad Pascual** empieza con una rentabilidad muy cercana al 0% en 2017, para aumentar hasta 3,91% en 2018. Desde entonces, la rentabilidad cae en picado en los tres años siguientes, pasando por -2,73% en 2019 y cayendo hasta -17,15% y -23,07% en 2020 y 2021, respectivamente. Este despunte en los dos últimos años seguramente se deba a las consecuencias de la COVID-19, pero la empresa debe salir de esta situación de pérdidas cuanto antes si quiere seguir adelante.

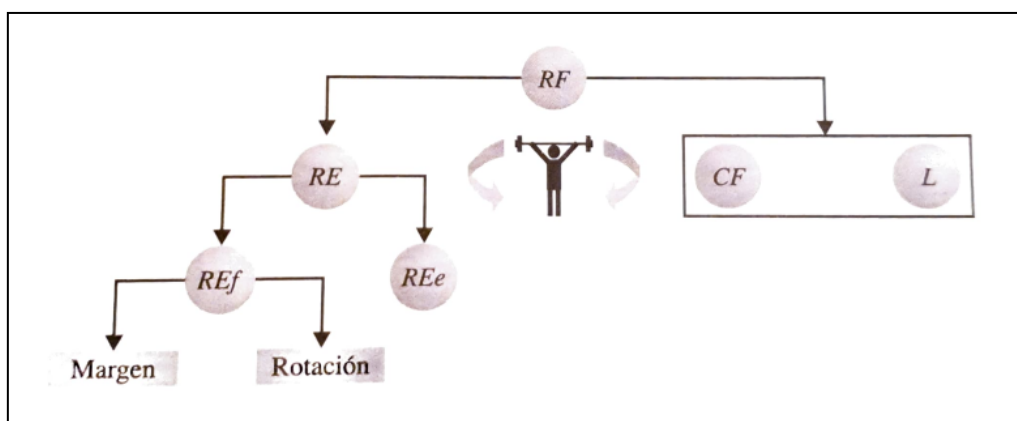
**Central Lechera Asturiana** es la que tiene una Rentabilidad Financiera más estable a lo largo del periodo, aunque con ligeras subidas y bajadas. En 2017 y 2018 casi alcanza el 4% para bajar al 3% en 2019. En 2020 alcanza el 4,03%, y vuelve a caer hasta 2,83% en 2021.

Por su parte, **Lactalis Puleva** sufre bastantes cambios a lo largo del periodo. En 2017 tiene una rentabilidad de 3,91%. Sin embargo, en 2018 se sitúa en -2,02%. Este dato negativo se prolonga en 2019 con un -3,36%. En 2020 vuelve a ser positivo, aunque cercano al 0, siendo 0,64%. Y, por último, en 2021 cae de nuevo hasta -3,06%.

### 6.2.1 Descomposición de la Rentabilidad Financiera

Con el objetivo de apreciar en qué medida se ve afectada esta rentabilidad por la gestión de los activos, o por la gestión de las fuentes de financiación, se va a entrar en su descomposición. Partiendo de la expresión de Rentabilidad Financiera, se obtienen dos vectores que le afectan. Por un lado, la gestión económica de los activos, representada por la Rentabilidad Económica, y por otro, la gestión financiera de la deuda, representada por el coste de la deuda (CF) y el nivel de endeudamiento (L). En el Cuadro 6.1. se representa esta descomposición.

**Cuadro 6.1.- Pirámide clásica de la descomposición de las rentabilidades**

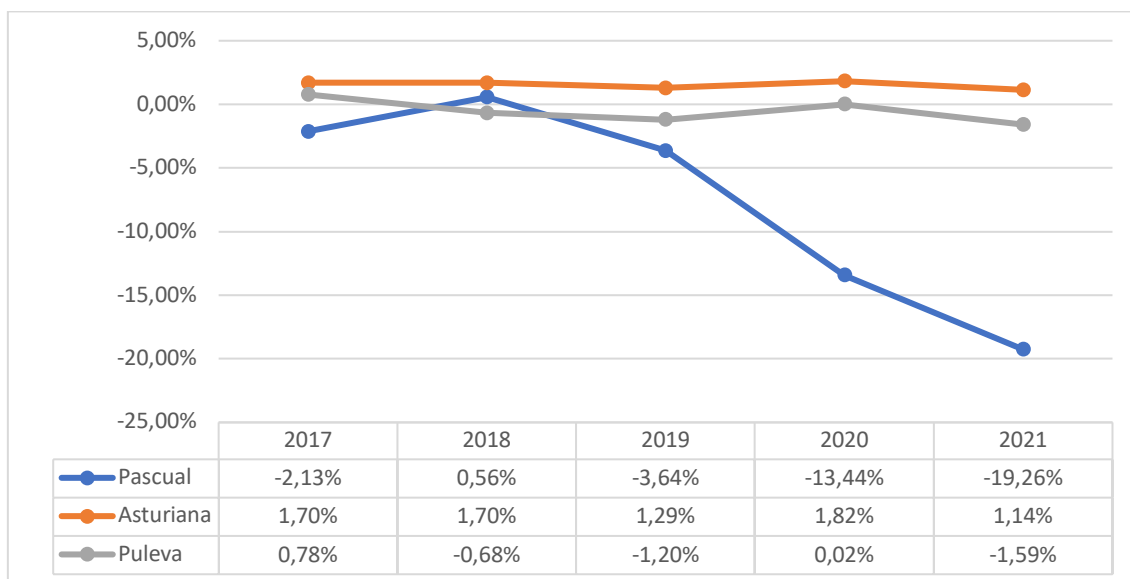


Fuente: Archel et al. (2022, pp. 351)

Así, se puede decir que la Rentabilidad Financiera es igual a la Rentabilidad Económica, más un factor adicional por la utilización de financiación ajena, que se conoce como efecto de apalancamiento financiero. Su signo determinará si la rentabilidad de los activos (RE) es o no superior al coste de la deuda (CF) (Archel et al. 2022, pp. 353).

En el Gráfico 6.5. se representa la evolución del efecto de apalancamiento financiero a lo largo del periodo, para las tres empresas.

**Gráfico 6.5.- Evolución del efecto de apalancamiento financiero ((RE-CF)\*L) (%)**



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la base de datos SABI.

Para **Calidad Pascual**, en 2017 la Rentabilidad Económica es inferior al coste de la deuda por lo que el efecto del apalancamiento financiero es negativo, sin embargo se compensa con la Rentabilidad Económica, provocando una Rentabilidad Financiera muy cercana a 0. Tan solo en 2018 el efecto es positivo pero de poca intensidad. A partir del 2019, el apalancamiento financiero vuelve a ser negativo y gana mucho peso a la hora de calcular la Rentabilidad Financiera. En los años 2020 y 2021, la Rentabilidad Financiera tan baja obtenida se debe al efecto negativo del apalancamiento financiero, debido tanto a que la rentabilidad económica es muy inferior al coste de la deuda como al elevado nivel de endeudamiento.

**Central Lechera Asturiana** el apalancamiento financiero es positivo, la Rentabilidad Económica es superior al coste de la deuda, a lo largo de todo el periodo. Igual que la Rentabilidad Económica, su valor es bastante estable, por tanto la Rentabilidad Financiera tiene que ser bastante estable también. En el último ejercicio, el apalancamiento financiero disminuye debido al descenso de la Rentabilidad Económica y la disminución del endeudamiento. El peso del efecto del apalancamiento financiero a la hora de determinar la Rentabilidad Financiera ronda el 40% a lo largo de todo el periodo.

**Lactalis Puleva** sufre continuas subidas y bajadas, aunque menos pronunciadas que en Calidad Pascual. En 2017 tiene un efecto positivo de 0,78% que se convertirá en negativo en 2018 con -0,68%. En 2019 sigue bajando hasta -1,20% para volver a ser positivo, aunque prácticamente nulo en 2020. Por último, en 2021 vuelve a caer hasta -1,59%. En los ejercicios en que el apalancamiento es negativo es debido a que la Rentabilidad Económica es negativa. El peso que tiene el apalancamiento financiero a la hora de calcular la Rentabilidad Financiera para Lactalis Puleva también es muy irregular. En 2017 comienza con un peso del 19,86% con tendencia positiva hasta 2019 que alcanza un 35,67%. En 2020 al ser el apalancamiento muy cercano a 0, su peso cae al 2,62%. Sin embargo, en 2021 vuelve a tener una gran subida que lo sitúa en 51,94%.

## CONCLUSIONES

La finalidad de este trabajo se ha cumplido al llevar a cabo la realización de un análisis de la situación económico-financiera de Calidad Pascual, S.A.U. durante el periodo que abarca los ejercicios 2017 a 2021, comparándola con dos de sus principales competidores, Lactalis Puleva, S.L. y Central Lechera Asturiana, Sociedad Agraria de Transformación Limitada.

En la actualidad, Calidad Pascual es una empresa líder en el sector agroalimentario español, con presencia en más de 70 países y más de 2.300 empleados.

Según los datos obtenidos en la base de datos SABI, en el ejercicio 2021, Calidad Pascual es la principal empresa del sector del Comercio al por mayor de productos lácteos, huevos, aceites y grasas comestibles. Siendo líder del sector en cuanto al Importe Neto de la Cifra de Negocios que alcanza un importe de 623 millones de €, seguida de Lactalis Puleva, Central Lechera Asturiana se sitúa en el décimo tercer lugar. También es la empresa con mayor volumen de Activo que alcanza los 393 millones de €, Lactalis Puleva se mantiene en segundo lugar y Central Lechera Asturiana se sitúa en el sexto lugar. El número de empleados es muy alto en concreto 1.755 trabajadores, Lactalis Puleva con 221 trabajadores y Central Lechera Asturiana tan solo 17 empleados.

En relación con el análisis económico y financiero realizado:

La estructura económica de Calidad Pascual y Lactalis Puleva se ha visto disminuida a lo largo del período analizado, si bien en Central Lechera Asturiana se mantiene constante. En Calidad Pascual y en Central Lechera en todo momento el Activo No Corriente supera al Activo Corriente, a diferencia de en Lactalis Puleva.

En relación con la estructura financiera en Central Lechera y en Lactalis Puleva predomina la financiación propia sobre la financiación ajena. Aunque Lactalis Puleva va reduciendo el peso relativo de la financiación propia en el total de la estructura de financiación, incrementando el pasivo a corto plazo. En Calidad

Pascual predomina la financiación ajena (sobre todo a corto plazo) además el pasivo va incrementado su peso en relación con el total de la estructura de financiación, en detrimento de la financiación propia.

En relación con el nivel de liquidez, en Calidad Pascual presenta problemas de liquidez a corto plazo, la empresa tiene una capacidad muy reducida para hacer frente a sus obligaciones a corto plazo. Es recomendable tomar medidas que mejoren esta posición de liquidez como reducir los pasivos a corto plazo o buscar otras fuentes adicionales de financiación. Central Lechera va reduciendo sus ratios de liquidez. En cambio en Lactalis Puleva no parece que presente problemas de liquidez, presenta mejor posición financiera que sus competidores. No obstante, ninguna de las tres empresas pueden satisfacer las obligaciones de pago de un año con los Flujos de Caja de las Actividades de Explotación.

En cuando a la solvencia, las tres empresas muestran una situación financiera a largo plazo adecuada lo que indica mayores garantías a sus acreedores para la devolución de sus deudas. No obstante Calidad Pascual se va acercando en 2021 a una situación de desequilibrio. En relación con el endeudamiento de Calidad Pascual, se puede percibir un elevado nivel de endeudamiento que se ha incrementado debido fundamentalmente al incremento de la financiación externa a corto plazo. Lactalis Puleva también incrementa el endeudamiento, pero se sitúa por debajo de Central Lechera pese al descenso que esta última experimenta.

Calidad Pascual ha pasado a lo largo del período de una situación menos grave donde las deudas eran fundamentalmente No Corriente a una situación muy arriesgada donde una gran parte de la deuda es Corriente y además genera escasos flujos de efectivo. Es importante que la empresa trabaje para reducir el nivel de endeudamiento y aliviar esta situación cuanto antes.

Por último en relación con la Rentabilidad, tan solo Central Lechera Asturiana presenta Rentabilidad Económica y Financiera positiva en todo el período. La Rentabilidad Financiera es superior a la Rentabilidad Económica debido al efecto del apalancamiento financiero. Calidad Pascual presenta Rentabilidades



Económicas negativas los dos últimos ejercicios y Rentabilidades Financieras negativas los tres últimos ejercicios. En todos los años el efecto apalancamiento es negativo, excepto en el ejercicio 2018, la Rentabilidad Económica es inferior al coste de la deuda. El efecto apalancamiento financiero negativo se ve agravado por el elevado endeudamiento. Por último en Lactalis Puleva la Rentabilidad Económica y Financiera tan solo es positiva, en 2017 y en 2020.

La que peor ratios de rentabilidad presenta de nuevo es Calidad Pascual, tanto la Rentabilidad Económica como la Financiera han sido negativas. La empresa está teniendo dificultades a la hora de obtener beneficio y sacar un rendimiento de sus inversiones, sus ingresos son insuficientes para cubrir los costes y gastos. Esto indica que la empresa no está utilizando sus recursos de forma óptima, además de que opera en una industria altamente competitiva.

A pesar de estos problemas financieros que se acaban de ver, Calidad Pascual ha seguido invirtiendo tanto en innovación como en sostenibilidad, lo que podría mejorar su posición en el mercado a largo plazo.

Por último podemos señalar que la que mejor posicionada esta en el análisis económico y financiero realizado es Central Lechera Asturiana, que curiosamente es la más pequeña de las tres empresas analizadas.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Archel, P., Lizarraga, F., Sánchez, S. y Cano, M. (2022): *Estados contables: elaboración, análisis e interpretación*. Ediciones Pirámide, Madrid.
- Azofra, V. (1995): "Sobre el análisis financiero y su nueva orientación". *Anales de estudios económicos y empresariales*, 10, pp. 9-28.
- Bernstein, L. (1984): *Análisis de los estados financieros*. Deusto, Bilbao.
- Garrido, P. y Iñiguez, R. (2021): *Análisis de estados contables. Elaboración e interpretación de la información financiera*. Ediciones Pirámide, Madrid.
- González Pascual, J. (2011): *Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera, Aplicaciones prácticas*. Ediciones Pirámide, Madrid.
- González Pascual, J. (2016): *Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera. Fundamentos teóricos y aplicaciones*. Ediciones Pirámide, Madrid.
- Gutierrez Viguera, M. y Couso Ruano, A. (2010): *Interpretación y análisis de balances*. RA-MA Editorial, Madrid.
- Lev, B. (1978): *Análisis de estados financieros: Un nuevo enfoque*. Esic-Market, Madrid.
- Llorente Olier, J.I (2017): *Análisis de estados económico-financiero*. Centro de Estudios Financieros, Madrid.
- Muñoz Merchante, A. (2009): *Análisis de los estados financieros. Teoría y práctica*. Ediciones Académicas, Madrid.
- Muñoz Merchante, A., Ibañez Jiménez, E.M. y Parte Esteban, L. (2019): *Análisis de estados financieros*. Editorial Sanz y Torres, S.L., Madrid.
- Palomares, J. y Peset, M. J. (2015): *Estados financieros. Interpretación y análisis*. Ediciones Pirámide, Madrid.
- Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad (y sus posteriores modificaciones).
- Rivero Torre, P. (2009): *Análisis de Balances y Estados Complementarios*. Ediciones Pirámide, Madrid.
- Rivero Torre, P., Santos Peñalver, J.F., Banegas Ochovo, R., Manzaneque Lizano, M. y Merino Madrid, E. (2018): *Fundamentos del Balances y Estados Complementarios. Con operaciones especiales*. Ediciones Pirámide, Madrid.
- Somoza López, A. (2020): *Análisis de la empresa a través de la información contable*. Ediciones Pirámide, Madrid.

### Páginas WEB consultadas

Bases de datos suscritas por la UVa (Universidad de Valladolid) (2022). SABI. Londres: Bureau Van Dijk. Disponible en: <https://sabi-bvdinfo.com.ponton.uva.es/version-2022727/home.serv?product=SabiNeo&> [Consulta: 11/10/2022].

EAE Business School (2020): *Análisis económico-financiero de la empresa*. <https://retos-directivos.eae.es/analisis-economico-y-financiero-de-una-empresa-diferencias/> [Consulta: 02/03/2023].

Calidad Pascual: <https://www.calidadpascual.com/> [Consulta: 11/11/2022].

Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. <http://www.icac.meh.es/> [Consulta: 15/10/2022].

## ANEXOS

### 1. Balance de Situación de Calidad Pascual, SAU (Miles de euros)

	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
<b>ACTIVO</b>						
<b>A) ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>485.450</b>	<b>453.965</b>	<b>461.816</b>	<b>413.042</b>	<b>367.610</b>	<b>309.902</b>
<b>I Inmovilizado intangible</b>	<b>229.711</b>	<b>205.519</b>	<b>180.318</b>	<b>154.939</b>	<b>130.822</b>	<b>107.490</b>
1. Desarrollo	4.020	3.908	3.922	3.895	3.813	3.912
3. Patentes, licencias, marcas y similares	206.306	183.383	161.383	137.737	114.731	91.725
4. Fondo de comercio	6.924	6.486	4.365	4.880	4.077	3.274
5. Aplicaciones informáticas	8.252	8.422	7.284	5.878	4.568	6.302
9. Otro inmovilizado intangible	4.209	3.320	3.364	2.549	3.633	2.277
<b>II Inmovilizado material</b>	<b>187.384</b>	<b>181.396</b>	<b>172.402</b>	<b>166.221</b>	<b>159.355</b>	<b>160.884</b>
1. Terrenos y construcciones	62.295	67.550	63.741	61.997	59.953	58.500
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	114.313	105.713	100.131	91.129	81.739	88.350
3. Inmovilizado en curso y anticipos	10.776	8.133	8.530	13.095	17.663	14.034
<b>IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo</b>	<b>9.033</b>	<b>17.479</b>	<b>72.479</b>	<b>62.386</b>	<b>51.852</b>	<b>19.534</b>
1. Instrumentos de patrimonio	9.033	17.479	17.479	7.386	11.852	19.534
2. Créditos a empresas	0	0	55.000	55.000	40.000	0
<b>V Inversiones financieras a largo plazo</b>	<b>2.996</b>	<b>3.798</b>	<b>2.092</b>	<b>1.583</b>	<b>949</b>	<b>1.306</b>
1. Instrumentos de patrimonio	632	549	597	478	288	288
2. Créditos a terceros	400	393	0	0	0	0
5. Otros activos financieros	1.964	2.856	1.495	1.105	661	1.018
<b>VI Activos por impuesto diferido</b>	<b>56.326</b>	<b>45.773</b>	<b>34.525</b>	<b>27.913</b>	<b>24.632</b>	<b>20.688</b>
<b>B) ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>123.050</b>	<b>121.672</b>	<b>92.008</b>	<b>83.903</b>	<b>78.559</b>	<b>83.144</b>
<b>II Existencias</b>	<b>41.775</b>	<b>42.472</b>	<b>53.249</b>	<b>48.629</b>	<b>53.254</b>	<b>52.499</b>
1. Comerciales	5.989	5.756	6.803	5.883	4.906	5.234
2. Materias primas y otros aprovisionamientos	15.761	16.394	17.328	18.234	20.462	21.020
3. Productos en curso	1.408	1.531	2.103	1.993	1.767	1.882
4. Productos terminados	18.579	18.650	26.946	22.494	26.109	24.346
6. Anticipos a proveedores	38	141	69	25	10	17
<b>III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar</b>	<b>6.292</b>	<b>10.569</b>	<b>6.620</b>	<b>4.243</b>	<b>2.699</b>	<b>11.857</b>
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	4.721	9.871	5.972	3.559	1.141	10.252
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	382	159	260	269	1.132	1.182
3. Deudores varios	120	66	43	45	107	34
4. Personal	48	40	39	28	27	58
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	1.021	433	306	342	292	331
<b>IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo</b>	<b>58.996</b>	<b>57.230</b>	<b>22.426</b>	<b>24.146</b>	<b>16.483</b>	<b>17.045</b>
2. Créditos a empresas	58.996	57.230	22.426	24.146	16.483	17.045
<b>V Inversiones financieras a corto plazo</b>	<b>2.664</b>	<b>2.349</b>	<b>877</b>	<b>183</b>	<b>181</b>	<b>179</b>
2. Créditos a empresas	2.664	2.349	877	183	181	179
<b>VI Periodificaciones a corto plazo</b>	<b>572</b>	<b>501</b>	<b>0</b>	<b>189</b>	<b>564</b>	<b>584</b>
<b>VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes</b>	<b>12.751</b>	<b>8.551</b>	<b>8.836</b>	<b>6.513</b>	<b>5.378</b>	<b>980</b>
1. Tesorería	12.751	8.551	8.836	6.513	5.378	980
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>608.500</b>	<b>575.637</b>	<b>553.824</b>	<b>496.945</b>	<b>446.169</b>	<b>393.046</b>

	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
<b>PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>						
<b>A) PATRIMONIO NETO</b>	<b>201.813</b>	<b>190.508</b>	<b>177.215</b>	<b>159.040</b>	<b>127.276</b>	<b>49.563</b>
<b>A-1) Fondos propios</b>	<b>198.539</b>	<b>186.795</b>	<b>174.569</b>	<b>156.878</b>	<b>124.781</b>	<b>47.318</b>
<b>I Capital</b>	<b>12.726</b>	<b>12.726</b>	<b>12.726</b>	<b>12.726</b>	<b>12.726</b>	<b>12.726</b>
1. Capital escriturado	12.726	12.726	12.726	12.726	12.726	12.726
<b>III Reservas</b>	<b>224.858</b>	<b>227.320</b>	<b>223.320</b>	<b>219.937</b>	<b>219.937</b>	<b>167.937</b>
1. Legal y estatutarias	2.545	2.545	2.545	2.545	2.545	2.545
2. Otras reservas	206.808	209.270	205.270	201.887	201.887	149.887
3. Reserva de revalorización	15.505	15.505	15.505	15.505	15.505	15.505
<b>V Resultados de ejercicios anteriores</b>	<b>0</b>	<b>-39.045</b>	<b>-53.251</b>	<b>-61.477</b>	<b>-75.785</b>	<b>-107.882</b>
2. (Resultados negativos de ej anteriores)	0	-39.045	-53.251	-61.477	-75.785	-107.882
<b>VII Resultado del ejercicio</b>	<b>-39.045</b>	<b>-14.206</b>	<b>-8.226</b>	<b>-14.308</b>	<b>-32.097</b>	<b>-25.463</b>
<b>A-2) Ajustes por cambios de valor</b>	<b>-1.353</b>	<b>-1.039</b>	<b>-1.075</b>	<b>-681</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>II Operaciones de cobertura</b>	<b>-1.353</b>	<b>-1.039</b>	<b>-1.075</b>	<b>-681</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos</b>	<b>4.627</b>	<b>4.752</b>	<b>3.721</b>	<b>2.843</b>	<b>2.495</b>	<b>2.245</b>
<b>B) PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>211.944</b>	<b>187.118</b>	<b>163.818</b>	<b>138.032</b>	<b>136.078</b>	<b>129.437</b>
<b>I Provisiones a largo plazo</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>11.346</b>	<b>10.588</b>
4. Otras provisiones	0	0	0	0	11.346	10.588
<b>II Deudas a largo plazo</b>	<b>210.073</b>	<b>185.253</b>	<b>162.310</b>	<b>136.845</b>	<b>123.673</b>	<b>117.885</b>
2. Deudas con entidades de crédito	207.199	182.913	155.593	130.768	119.517	104.850
3. Acreedores por arrendamiento financiero	0	0	0	0	3.638	13.015
4. Derivados	1.803	1.385	1.434	909	0	0
5. Otros pasivos financieros	1.071	955	5.283	5.168	518	20
<b>IV Pasivos por impuesto diferido</b>	<b>1.871</b>	<b>1.865</b>	<b>1.508</b>	<b>1.187</b>	<b>1.059</b>	<b>964</b>
<b>C) PASIVO CORRIENTE</b>	<b>194.743</b>	<b>198.011</b>	<b>212.791</b>	<b>199.873</b>	<b>182.815</b>	<b>214.046</b>
<b>II Provisiones a corto plazo</b>	<b>0</b>	<b>41</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
2. Otras provisiones	0	41	0	0	0	0
<b>III Deudas a corto plazo</b>	<b>20.960</b>	<b>25.892</b>	<b>33.333</b>	<b>34.209</b>	<b>18.043</b>	<b>33.380</b>
2. Deudas con entidades de crédito	10.638	16.287	25.883	26.333	10.401	17.423
3. Acreedores por arrendamiento financiero	0	0	6.638	6.041	4.505	5.392
5. Otros pasivos financieros	10.322	9.605	812	1.835	3.137	10.565
<b>IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo</b>	<b>11.539</b>	<b>7.234</b>	<b>7.404</b>	<b>990</b>	<b>1.009</b>	<b>2.781</b>
<b>V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar</b>	<b>162.244</b>	<b>164.844</b>	<b>172.041</b>	<b>164.661</b>	<b>163.752</b>	<b>177.883</b>
1. Proveedores	148.987	153.863	163.659	156.018	151.575	168.954
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	276	1.313	308	274	335	121
3. Acreedores varios	5.601	2.140	1.560	925	3.789	913
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	4.321	4.766	3.659	4.143	5.045	4.934
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	3.059	2.762	2.855	3.301	3.008	2.961
<b>VI Periodificaciones a corto plazo</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>11</b>	<b>2</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>608.500</b>	<b>575.637</b>	<b>553.824</b>	<b>496.945</b>	<b>446.169</b>	<b>393.046</b>

## 2. Cuenta de Pérdidas y Ganancias de Calidad Pascual, SAU (Miles de euros)

	2017	2018	2019	2020	2021
<b>A) Operaciones continuadas</b>					
<b>1. Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>622.157</b>	<b>632.942</b>	<b>645.608</b>	<b>585.684</b>	<b>623.002</b>
a) Ventas	607.909	616.287	629.680	573.961	611.176
b) Prestaciones de servicios	14.248	16.655	15.928	11.723	11.826
<b>2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación</b>	<b>194</b>	<b>8.583</b>	<b>-4.562</b>	<b>3.389</b>	<b>-1.648</b>
<b>3. Trabajos realizados por la empresa para su activo</b>	<b>1.942</b>	<b>1.763</b>	<b>1.738</b>	<b>1.941</b>	<b>1.937</b>
<b>4. Aprovisionamientos</b>	<b>-331.203</b>	<b>-340.132</b>	<b>-346.505</b>	<b>-314.388</b>	<b>-343.711</b>
a) Consumo de mercaderías	-47.910	-41.797	-34.126	-28.801	-37.256
b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles	-282.100	-296.735	-310.305	-283.067	-302.646
c) Trabajos realizados por otras empresas	-1.193	-1.600	-2.074	-1.820	-3.009
d) Deterioro de mercaderías, materias primas y o.ap.	0	0	0	-700	-800
<b>5. Otros ingresos de explotación</b>	<b>6.105</b>	<b>5.704</b>	<b>5.482</b>	<b>5.209</b>	<b>5.788</b>
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	5.926	5.617	5.299	5.101	5.354
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio	179	87	183	108	434
<b>6. Gastos de personal</b>	<b>-80.105</b>	<b>-77.809</b>	<b>-86.829</b>	<b>-84.853</b>	<b>-82.013</b>
a) Sueldos, salarios y asimilados	-62.295	-59.212	-66.177	-60.575	-61.258
b) Cargas sociales	-17.810	-18.597	-20.652	-24.278	-20.755
<b>7. Otros gastos de explotación</b>	<b>-152.654</b>	<b>-160.283</b>	<b>-155.010</b>	<b>-146.710</b>	<b>-163.631</b>
a) Servicios exteriores	-150.594	-157.650	-152.848	-144.150	-161.639
b) Tributos	-1.870	-2.247	-2.175	-2.028	-2.053
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	-172	-386	57	-104	61
d) Otros gastos de gestión corriente	-18	0	-44	-428	0
<b>8. Amortización del inmovilizado</b>	<b>-49.208</b>	<b>-50.223</b>	<b>-49.913</b>	<b>-47.885</b>	<b>-48.876</b>
<b>9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras</b>	<b>677</b>	<b>1.375</b>	<b>1.126</b>	<b>464</b>	<b>333</b>
<b>11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado</b>	<b>-3.962</b>	<b>-5.530</b>	<b>-5.346</b>	<b>-3.165</b>	<b>-1.648</b>
b) Resultados por enajenaciones y otras	-3.962	-5.530	-5.346	-3.165	-1.648
<b>13. Otros resultados</b>	<b>-503</b>	<b>1.142</b>	<b>-1.848</b>	<b>-11.233</b>	<b>-2.182</b>
<b>A1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>13.440</b>	<b>17.532</b>	<b>3.941</b>	<b>-11.547</b>	<b>-12.649</b>
<b>14. Ingresos financieros</b>	<b>1.544</b>	<b>1.325</b>	<b>1.541</b>	<b>1.948</b>	<b>1.059</b>
b) De valores negociables y otros instr. Financieros	1.544	1.325	1.541	1.948	1.059
a) De empresas del grupo y asociadas	1.370	1.283	1.527	1.385	1.031
b) De terceros	174	42	14	563	28
15. Gastos financieros	-13.732	-11.713	-9.374	-7.031	-4.429
a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas	-178	-162	-51	-36	-40
b) Por deudas con terceros	-13.554	-11.551	-9.323	-6.995	-4.385
c) Por actualización de provisiones	0	0	0	0	-4
<b>17. Diferencias de cambio</b>	<b>-35</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>-39</b>	<b>47</b>
<b>18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros</b>	<b>-671</b>	<b>39</b>	<b>-703</b>	<b>-7.888</b>	<b>-4.426</b>
a) Deterioros y pérdidas	-671	39	-703	-7.888	-4.426
<b>A2) RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>-12.894</b>	<b>-10.347</b>	<b>-8.535</b>	<b>-13.010</b>	<b>-7.749</b>
<b>A3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A1 + A2)</b>	<b>546</b>	<b>7.185</b>	<b>-4.594</b>	<b>-24.557</b>	<b>-20.398</b>
20. Impuestos sobre beneficios	-14.752	-15.411	-9.714	-7.540	-5.065
<b>A4) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS (A3 + 19)</b>	<b>-14.206</b>	<b>-8.226</b>	<b>-14.308</b>	<b>-32.097</b>	<b>-25.463</b>
<b>A5) RESULTADO DEL EJERCICIO (A4 + 20)</b>	<b>-14.206</b>	<b>-8.226</b>	<b>-14.308</b>	<b>-32.097</b>	<b>-25.463</b>

### 3. Estado de Flujos de Efectivo de Calidad Pascual, SAU (Miles de euros)

	2017	2018	2019	2020	2021
<b>A) Flujos de efectivo actividades de explotación</b>					
<b>1. Resultado del ejercicio antes de impuestos</b>	<b>546</b>	<b>7.185</b>	<b>-4.594</b>	<b>-24.557</b>	<b>-20.398</b>
<b>2. Ajustes del resultado</b>	<b>65.873</b>	<b>64.983</b>	<b>62.892</b>	<b>75.743</b>	<b>57.921</b>
a) Amortización del inmovilizado (+)	49.208	55.782	54.264	47.885	48.876
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)	0	0	0	11.737	739
c) Variación de provisiones (+/-)	1.157	268	223	11.344	-758
d) Imputación de subvenciones (-)	-677	-1.375	-1.126	-464	-333
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)	3.962	-29	1.698	120	1.648
f) Resultados por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros (+/-)	0	0	0	0	-1.059
g) Ingresos financieros (-)	-1.544	-1.325	-1.541	-1.949	0
h) Gastos financieros (+)	13.732	11.664	9.374	7.031	4.429
i) Diferencias de cambio (+/-)	35	-2	0	39	-46
j) Variación de valor razonable en inst. financ.(+/-)	0	0	0	0	4.425
<b>3. Cambios en el capital corriente</b>	<b>-10.020</b>	<b>604</b>	<b>-3.518</b>	<b>-4.458</b>	<b>4.962</b>
a) Existencias (+/-)	-698	-11.057	5.767	-5.326	-45
b) Deudores y otras cuentas para cobrar (+/-)	-4.449	3.949	3.129	1.441	-9.097
c) Otros activos corrientes (+/-)	0	0	0	336	-27
d) Acreedores y otras cuentas para pagar (+/-)	3.280	7.198	-9.821	-909	14.131
f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-)	-8.153	514	-2.593	0	0
<b>4. Otros flujos de efectivo activ. de explotación</b>	<b>-12.188</b>	<b>-10.388</b>	<b>-7.833</b>	<b>-5.083</b>	<b>-3.370</b>
a) Pagos de intereses (-)	-13.732	-11.713	-9.374	-7.031	-4.429
c) Cobros de intereses (+)	1.544	1.325	1.541	1.948	1.059
<b>5. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN (1 + 2 + 3 + 4)</b>	<b>44.211</b>	<b>62.384</b>	<b>46.947</b>	<b>41.645</b>	<b>39.115</b>
<b>B) Flujos de efectivo actividades de inversión</b>					
<b>6. Pagos por inversiones (-)</b>	<b>-26.763</b>	<b>-79.079</b>	<b>-21.723</b>	<b>-34.487</b>	<b>-42.601</b>
a) Empresas del grupo y asociadas	-2.290	-55.000	0	-12.354	-12.670
b) Inmovilizado intangible	-4.628	-3.719	-3.280	-3.944	-4.741
c) Inmovilizado material	-19.845	-20.360	-18.443	-18.189	-24.833
<b>7. Cobros por desinversiones (+)</b>	<b>2.579</b>	<b>40.474</b>	<b>8.872</b>	<b>25.364</b>	<b>855</b>
a) Empresas del grupo y asociadas	1.095	34.804	8.173	22.663	0
c) Inmovilizado material	1.484	2.492	699	2.065	853
h) Otros activos	0	3.178	0	636	2
<b>8. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN (6 + 7)</b>	<b>-24.184</b>	<b>-38.605</b>	<b>-12.851</b>	<b>-9.123</b>	<b>-41.746</b>
<b>C) Flujos de efectivo actividades de financiación</b>					
<b>10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero</b>	<b>-24.192</b>	<b>-19.496</b>	<b>-32.419</b>	<b>-33.618</b>	<b>10.187</b>
a) Emisión	0	0	0	130.000	10.187
<b>2. Deudas con entidades de crédito (+)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>130.000</b>	<b>7.022</b>
<b>3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (+)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>638</b>
b) Devolución y amortización de	-24.192	-19.496	-32.419	-163.618	n.d.
<b>2. Deudas con entidades de crédito (-)</b>	<b>-19.887</b>	<b>-15.502</b>	<b>-24.269</b>	<b>-159.337</b>	<b>n.d.</b>
<b>3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-)</b>	<b>-4.305</b>	<b>-3.994</b>	<b>-8.150</b>	<b>-4.281</b>	<b>n.d.</b>
<b>11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio</b>	<b>0</b>	<b>-4.000</b>	<b>-4.000</b>	<b>0</b>	<b>-12.000</b>
a) Dividendos (-)	0	-4.000	-4.000	0	-12.000
<b>12. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN (9 + 10 + 11)</b>	<b>-24.192</b>	<b>-23.496</b>	<b>-36.419</b>	<b>-33.618</b>	<b>-1.813</b>
<b>D) Efecto de las variaciones de los tipos de cambio</b>	<b>-35</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>-39</b>	<b>46</b>
<b>E) Aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes (5 + 8 + 12 + D)</b>	<b>-4.200</b>	<b>285</b>	<b>-2.323</b>	<b>-1.135</b>	<b>-4.398</b>
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	12.751	8.551	8.836	6.513	5.378
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	8.551	8.836	6.513	5.378	980

#### 4. Balance de Situación de Central Lechera Asturiana, S.A.T.L. (Miles de euros)

	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
<b>ACTIVO</b>						
<b>A) ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>66.130</b>	<b>66.433</b>	<b>66.623</b>	<b>66.867</b>	<b>67.358</b>	<b>76.419</b>
<b>I Inmovilizado intangible</b>	<b>23</b>	<b>4</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>49</b>
3. Patentes, licencias, marcas y similares	6	4	1	0	0	0
5. Aplicaciones informáticas	17	0	0	0	0	49
<b>II Inmovilizado material</b>	<b>2.102</b>	<b>2.156</b>	<b>2.383</b>	<b>2.659</b>	<b>2.984</b>	<b>3.246</b>
1. Terrenos y construcciones	44	36	35	27	34	25
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	2.058	2.120	2.348	2.632	2.950	3.221
<b>IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo</b>	<b>63.749</b>	<b>64.049</b>	<b>64.049</b>	<b>64.049</b>	<b>64.049</b>	<b>72.631</b>
1. Instrumentos de patrimonio	63.749	64.049	64.049	64.049	64.049	68.049
2. Créditos a empresas	0	0	0	0	0	4.582
<b>V Inversiones financieras a largo plazo</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>
1. Instrumentos de patrimonio	5	5	5	0	5	5
6. Otras inversiones	0	0	0	5	0	0
<b>VI Activos por impuesto diferido</b>	<b>251</b>	<b>219</b>	<b>185</b>	<b>154</b>	<b>320</b>	<b>488</b>
<b>B) ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>30.039</b>	<b>30.147</b>	<b>28.093</b>	<b>30.268</b>	<b>32.779</b>	<b>19.393</b>
<b>III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar</b>	<b>28.550</b>	<b>25.020</b>	<b>22.099</b>	<b>24.099</b>	<b>25.281</b>	<b>18.842</b>
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	206	196	210	223	246	258
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	18.808	19.656	18.995	20.743	20.456	13.814
3. Deudores varios	15	6	8	17	8	22
5. Activos por impuesto corriente	9.190	4.972	1.755	1.794	3.529	3.327
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	331	190	1.131	1.322	1.042	1.421
<b>IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo</b>	<b>1.335</b>	<b>4.953</b>	<b>5.723</b>	<b>5.797</b>	<b>7.236</b>	<b>0</b>
2. Créditos a empresas	1.335	4.953	5.723	5.797	7.236	0
<b>V Inversiones financieras a corto plazo</b>	<b>90</b>	<b>102</b>	<b>213</b>	<b>194</b>	<b>211</b>	<b>161</b>
2. Créditos a empresas	90	102	213	194	211	161
VI Periodificaciones a corto plazo	28	30	31	15	15	20
<b>VII Efectivo y otros activos líquidos equivalentes</b>	<b>36</b>	<b>42</b>	<b>27</b>	<b>163</b>	<b>36</b>	<b>370</b>
1. Tesorería	36	42	27	0	36	370
2. Otros activos líquidos equivalentes	0	0	0	163	0	0
<b>TOTAL ACTIVO (A + B)</b>	<b>96.169</b>	<b>96.580</b>	<b>94.716</b>	<b>97.135</b>	<b>100.137</b>	<b>95.812</b>



	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
<b>PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>						
<b>A) PATRIMONIO NETO</b>	45.987	46.844	48.542	48.506	50.390	52.747
<b>A-1) Fondos propios</b>	<b>45.987</b>	<b>46.844</b>	<b>48.350</b>	<b>48.332</b>	<b>50.235</b>	<b>52.250</b>
<b>I Capital</b>	<b>98.297</b>	<b>98.129</b>	<b>98.388</b>	<b>97.134</b>	<b>97.091</b>	<b>97.267</b>
1. Capital escriturado	98.297	98.129	98.388	97.134	97.091	97.267
<b>II Prima de emisión</b>	<b>1.206</b>	<b>1.206</b>	<b>1.206</b>	<b>1.206</b>	<b>1.206</b>	<b>1.206</b>
<b>III Reservas</b>	<b>14.983</b>	<b>14.983</b>	<b>14.983</b>	<b>0</b>	<b>16.327</b>	<b>16.327</b>
1. Legal y estatutarias	0	0	0	0	1.344	1.344
3. Reserva de revalorización	14.983	14.983	14.983	0	14.983	14.983
<b>V Resultados de ejercicios anteriores</b>	<b>-70.921</b>	<b>-70.021</b>	<b>-68.987</b>	<b>-52.763</b>	<b>-67.843</b>	<b>-65.934</b>
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)	-70.921	-70.021	-68.987	-52.763	-67.843	-65.934
<b>VII Resultado del ejercicio</b>	<b>2.422</b>	<b>2.547</b>	<b>2.760</b>	<b>2.755</b>	<b>3.454</b>	<b>3.384</b>
<b>A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>192</b>	<b>174</b>	<b>155</b>	<b>497</b>
<b>B) PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>18.993</b>	<b>17.294</b>	<b>15.707</b>	<b>15.879</b>	<b>15.193</b>	<b>14.425</b>
<b>I Provisiones a largo plazo</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2.000</b>	<b>3.000</b>	<b>3.000</b>
4. Otras provisiones	0	0	0	2.000	3.000	3.000
<b>II Deudas a largo plazo</b>	<b>18.993</b>	<b>17.294</b>	<b>15.643</b>	<b>13.821</b>	<b>12.141</b>	<b>11.259</b>
2. Deudas con entidades de crédito	7.484	5.823	4.161	2.497	831	0
5. Otros pasivos financieros	11.509	11.471	11.482	11.324	11.310	11.259
IV Pasivos por impuesto diferido	0	0	64	58	52	166
<b>C) PASIVO CORRIENTE</b>	<b>31.189</b>	<b>32.442</b>	<b>30.467</b>	<b>32.750</b>	<b>34.554</b>	<b>28.640</b>
<b>II Provisiones a corto plazo</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>400</b>
2. Otras provisiones	0	0	0	0	0	400
<b>III Deudas a corto plazo</b>	<b>17.944</b>	<b>17.839</b>	<b>16.969</b>	<b>18.224</b>	<b>18.991</b>	<b>9.710</b>
1. Obligaciones y otros valores negociables	0	0	0	0	0	0
2. Deudas con entidades de crédito	7.592	8.470	7.980	8.397	8.696	833
5. Otros pasivos financieros	10.352	9.369	8.989	9.827	10.295	8.877
<b>IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo</b>	<b>193</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2.353</b>
<b>V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar</b>	<b>13.052</b>	<b>14.603</b>	<b>13.498</b>	<b>14.526</b>	<b>15.563</b>	<b>16.177</b>
1. Proveedores	9.476	11.034	9.268	10.216	10.893	11.662
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	3.028	3.054	3.402	3.449	3.785	3.960
3. Acreedores varios	183	63	410	416	409	48
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	119	159	132	123	138	134
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	246	293	286	322	338	373
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>96.169</b>	<b>96.580</b>	<b>94.716</b>	<b>97.135</b>	<b>100.137</b>	<b>95.812</b>

**5. Cuenta de Pérdidas y Ganancias de Central Lechera Asturiana, S.A.T.L. (Miles de euros)**

	2017	2018	2019	2020	2021
<b>A) Operaciones continuadas</b>					
<b>1. Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>137.746</b>	<b>141.979</b>	<b>144.058</b>	<b>149.214</b>	<b>160.748</b>
a) Ventas	137.746	141.979	144.058	149.214	153.802
b) Prestaciones de servicios	0	0	0	0	6.946
<b>4. Aprovisionamientos</b>	<b>-143.587</b>	<b>-148.238</b>	<b>-152.254</b>	<b>-158.253</b>	<b>-164.622</b>
b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles	-140.731	-145.268	-149.270	-154.890	-161.178
c) Trabajos realizados por otras empresas	-2.856	-2.970	-2.984	-3.363	-3.444
<b>5. Otros ingresos de explotación</b>	<b>6.767</b>	<b>6.807</b>	<b>7.291</b>	<b>7.441</b>	<b>171</b>
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	6.338	6.507	6.691	7.032	0
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio	429	300	600	409	171
<b>6. Gastos de personal</b>	<b>-997</b>	<b>-1.033</b>	<b>-1.077</b>	<b>-1.065</b>	<b>-1.042</b>
a) Sueldos, salarios y asimilados	-777	-804	-843	-834	-796
b) Cargas sociales	-220	-229	-234	-231	-246
<b>7. Otros gastos de explotación</b>	<b>-2.998</b>	<b>-3.039</b>	<b>-3.133</b>	<b>-3.040</b>	<b>-3.082</b>
a) Servicios exteriores	-2.997	-3.038	-3.133	-3.039	-3.081
b) Tributos	-1	-1	-1	-1	-1
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	0	0	1	0	0
<b>8. Amortización del inmovilizado</b>	<b>-373</b>	<b>-376</b>	<b>-398</b>	<b>-428</b>	<b>-477</b>
<b>9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras</b>	<b>0</b>	<b>19</b>	<b>25</b>	<b>25</b>	<b>66</b>
<b>11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado</b>	<b>61</b>	<b>81</b>	<b>82</b>	<b>59</b>	<b>81</b>
b) Resultados por enajenaciones y otras	61	81	82	59	81
<b>13. Otros resultados</b>	<b>0</b>	<b>-3</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>-375</b>
<b>A1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>-3.381</b>	<b>-3.803</b>	<b>-5.406</b>	<b>-6.046</b>	<b>-8.532</b>
<b>14. Ingresos financieros</b>	<b>5.364</b>	<b>5.900</b>	<b>9.054</b>	<b>9.223</b>	<b>10.184</b>
a) De participaciones en instrumentos de patrimonio	5.364	5.855	9.009	9.214	10.035
a) En empresas del grupo y asociadas	5.364	5.855	9.009	9.214	10.035
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	0	45	45	9	149
a) De empresas del grupo y asociadas	0	15	29	9	120
b) De terceros	0	30	16	0	29
<b>15. Gastos financieros</b>	<b>-238</b>	<b>-240</b>	<b>-190</b>	<b>-186</b>	<b>-194</b>
a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas	0	0	-155	-166	-185
b) Por deudas con terceros	-238	-240	-35	-20	-9
<b>18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-2.000</b>	<b>-1.000</b>	<b>0</b>
b) Resultados por enajenaciones y otras	0	0	-2.000	-1.000	0
<b>A2) RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>5.126</b>	<b>5.660</b>	<b>6.864</b>	<b>8.037</b>	<b>9.990</b>
<b>A3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>1.745</b>	<b>1.857</b>	<b>1.458</b>	<b>1.991</b>	<b>1.458</b>
20. Impuestos sobre beneficios	802	903	1.297	1.463	1.926
<b>A4) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS</b>	<b>2.547</b>	<b>2.760</b>	<b>2.755</b>	<b>3.454</b>	<b>3.384</b>
<b>A5) RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>2.547</b>	<b>2.760</b>	<b>2.755</b>	<b>3.454</b>	<b>3.384</b>

**6. Estado de Flujos de Efectivo de Central Lechera Asturiana, S.A.T.L. (Miles de euros)**

	2017	2018	2019	2020	2021
<b>A) Flujos de efectivo actividades de explotación</b>					
<b>1. Resultado del ejercicio antes de impuestos</b>	1.745	1.857	1.458	1.991	1.458
<b>2. Ajustes del resultado</b>	-4.813	471	-6.572	-7.693	-9.660
a) Amortización del inmovilizado (+)	373	376	0	428	477
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)	0	0	0	1.000	0
d) Imputación de subvenciones (-)	0	-19	0	-25	-66
e) Resultados por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)	-61	-81	0	-59	-81
g) Ingresos financieros (-)	-5.364	-45	0	-9	-149
h) Gastos financieros (+)	239	240	0	186	194
k) Otros ingresos y gastos (-/+)	0	0	-6.572	-9.214	-10.035
<b>3. Cambios en el capital corriente</b>	273	552	-173	-1.132	15.668
b) Deudores y otras cuentas para cobrar (+/-)	3.530	2.920	0	-1.182	6.439
c) Otros activos corrientes (+/-)	-3.631	-881	0	-1.455	7.747
d) Acreedores y otras cuentas para pagar (+/-)	1.479	-1.448	0	685	403
e) Otros pasivos corrientes (+/-)	-1.152	-32	0	803	1.044
f) Otros activos y pasivos no corrientes (+/-)	47	-7	-173	17	35
<b>4. Otros F.E. de las actividades de explotación</b>	7.712	706	9.919	10.402	4.062
a) Pagos de intereses (-)	-54	-43	0	-20	-16
b) Cobros de dividendos (+)	5.320	0	0	9.214	10.035
c) Cobros de intereses (+)	44	15	0	1	0
d) Cobros (pagos) impuesto sobre beneficios (+/-)	4.963	4.304	0	-644	2.572
e) Otros pagos (cobros) (-/+)	-2.561	-3.570	9.919	1.851	-8.529
<b>5. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN (1 + 2 + 3 + 4)</b>	4.917	3.586	4.632	3.568	11.528
<b>B) Flujos de efectivo actividades de inversión</b>					
<b>6. Pagos por inversiones (-)</b>	-483	-654	-751	-872	-6.603
a) Empresas del grupo y asociadas	0	0	0	0	-5.709
c) Inmovilizado material	-483	-654	0	-872	-894
h) Otros activos	0	0	-751	0	0
<b>7. Cobros por desinversiones (+)</b>	44	63	28	30	31
c) Inmovilizado material	44	63	0	30	31
h) Otros activos	0	0	28	0	0
<b>8. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN (6 + 7)</b>	-439	-591	-723	-842	-6.572
<b>C) Flujos de efectivo actividades de financiación</b>					
<b>9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio</b>	-1.252	-357	-999	-11	-1.599
b) Amortización de instrumentos de patrimonio (-)	0	0	-999	0	0
c) Adquisición de instrumentos de patrimonio propio (-)	-1.252	-357	0	-11	-1.599
<b>10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero</b>	-3.220	-1.497	-2.774	-2.842	-3.023
a) Emisión	0	212	0	0	0
5. Otras deudas (+)	0	212	0	0	0
b) Devolución y amortización de	-3.220	-1.709	-2.774	-2.842	-3.023
2. Deudas con entidades de crédito (-)	-1.667	-1.667	0	-1.667	-1.666
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-)	-42	-42	0	-24	-75
4. Deudas con características especiales (-)	-1.511	0	0	0	0
5. Otras deudas (-)	0	0	-2.774	-1.151	-1.282
<b>11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio</b>	0	-1.156	0	0	0
a) Dividendos (-)	0	-1.156	0	0	0
<b>12. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN (9 + 10 + 11)</b>	-4.472	-3.010	-3.773	-2.853	-4.622
<b>E) Aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes (5 + 8 + 12 + D)</b>	6	-15	136	-127	334
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	36	42	27	163	36
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	42	27	163	36	370

**7. Balance de Situación de Lactalis Puleva, SL (Miles de euros)**

	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
<b>ACTIVO</b>						
<b>A) ACTIVO NO CORRIENTE</b>	<b>208.115</b>	<b>184.602</b>	<b>161.101</b>	<b>137.967</b>	<b>114.966</b>	<b>92.077</b>
<b>I Inmovilizado intangible</b>	<b>206.810</b>	<b>183.825</b>	<b>160.846</b>	<b>137.868</b>	<b>114.890</b>	<b>91.912</b>
4. Fondo de comercio	206.802	183.824	160.846	137.868	114.890	91.912
6. Investigación	8	1	0	0	0	0
7. Propiedad intelectual	0	0	0	0	0	0
<b>II Inmovilizado material</b>	<b>51</b>	<b>37</b>	<b>24</b>	<b>14</b>	<b>6</b>	<b>1</b>
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material	2	1	0	14	6	1
3. Inmovilizado en curso y anticipos	49	35	24	0	0	0
<b>IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo</b>	<b>402</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
1. Instrumentos de patrimonio	402	0	0	0	0	0
<b>V Inversiones financieras a largo plazo</b>	<b>572</b>	<b>620</b>	<b>139</b>	<b>16</b>	<b>18</b>	<b>16</b>
5. Otros activos financieros	572	620	139	16	18	16
<b>VI Activos por impuesto diferido</b>	<b>280</b>	<b>120</b>	<b>92</b>	<b>68</b>	<b>52</b>	<b>147</b>
<b>B) ACTIVO CORRIENTE</b>	<b>142.628</b>	<b>164.357</b>	<b>177.919</b>	<b>168.806</b>	<b>181.658</b>	<b>162.702</b>
<b>II Existencias</b>	<b>24.912</b>	<b>27.270</b>	<b>30.210</b>	<b>31.574</b>	<b>30.682</b>	<b>32.046</b>
1. Comerciales	0	0	0	31.574	30.682	32.046
4. Productos terminados	24.912	27.270	30.210	0	0	0
<b>III Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar</b>	<b>42.648</b>	<b>59.029</b>	<b>69.482</b>	<b>64.533</b>	<b>71.176</b>	<b>50.494</b>
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios	4.801	8.156	12.016	13.275	9.204	5.778
2. Clientes empresas del grupo y asociadas	37.757	50.545	57.357	47.333	58.136	40.613
3. Deudores varios	0	243	7	3.834	3.734	4.011
4. Personal	31	32	28	29	28	27
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	59	52	74	63	74	65
<b>IV Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo</b>	<b>74.948</b>	<b>78.038</b>	<b>78.217</b>	<b>72.662</b>	<b>79.728</b>	<b>80.130</b>
5. Otros activos financieros	74.948	78.038	78.217	72.662	79.728	80.130
<b>VI Periodificaciones a corto plazo</b>	<b>121</b>	<b>20</b>	<b>10</b>	<b>37</b>	<b>72</b>	<b>9</b>
<b>TOTAL ACTIVO (A + B)</b>	<b>350.743</b>	<b>348.959</b>	<b>339.020</b>	<b>306.773</b>	<b>296.625</b>	<b>254.779</b>

	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021
<b>PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>						
<b>A) PATRIMONIO NETO</b>	<b>266.605</b>	<b>263.597</b>	<b>254.822</b>	<b>197.052</b>	<b>167.275</b>	<b>157.796</b>
<b>A-1) Fondos propios</b>	<b>266.605</b>	<b>263.597</b>	<b>254.822</b>	<b>197.052</b>	<b>167.275</b>	<b>157.796</b>
<b>I Capital</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>
1. Capital escriturado	3	3	3	3	3	3
<b>II Prima de emisión</b>	<b>216.618</b>	<b>213.218</b>	<b>213.218</b>	<b>166.750</b>	<b>141.750</b>	<b>141.750</b>
<b>III Reservas</b>	<b>48.124</b>	<b>48.124</b>	<b>50.375</b>	<b>50.375</b>	<b>50.375</b>	<b>50.375</b>
1. Legal y estatutarias	1	1	1	1	1	1
2. Otras reservas	48.124	48.124	50.375	50.375	50.375	50.375
V Resultados de ejercicios anteriores	0	0	0	-8.775	-20.077	-24.853
2. (Resultados negativos de ejercicios anteriores)	0	0	0	-8.775	-20.077	-24.853
<b>VII Resultado del ejercicio</b>	<b>1.859</b>	<b>2.251</b>	<b>-8.775</b>	<b>-11.302</b>	<b>-4.776</b>	<b>-9.480</b>
<b>B) PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>17</b>	<b>17</b>	<b>896</b>	<b>853</b>	<b>1.049</b>	<b>874</b>
<b>I Provisiones a largo plazo</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>42</b>	<b>20</b>
4. Otras provisiones	0	0	0	0	42	20
<b>II Deudas a largo plazo</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>837</b>	<b>837</b>	<b>990</b>	<b>838</b>
5. Otros pasivos financieros	0	0	837	837	990	838
<b>IV Pasivos por impuesto diferido</b>	<b>17</b>	<b>17</b>	<b>59</b>	<b>17</b>	<b>17</b>	<b>17</b>
<b>C) PASIVO CORRIENTE</b>	<b>84.122</b>	<b>85.346</b>	<b>83.303</b>	<b>108.868</b>	<b>128.300</b>	<b>96.109</b>
<b>III Deudas a corto plazo</b>	<b>568</b>	<b>514</b>	<b>510</b>	<b>459</b>	<b>25.380</b>	<b>547</b>
2. Deudas con entidades de crédito	0	0	0	0	0	152
5. Otros pasivos financieros	568	514	510	459	25.380	395
<b>IV Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo</b>	<b>30.330</b>	<b>38.076</b>	<b>36.916</b>	<b>66.925</b>	<b>68.893</b>	<b>60.561</b>
<b>V Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar</b>	<b>53.172</b>	<b>46.730</b>	<b>45.865</b>	<b>41.484</b>	<b>34.027</b>	<b>35.000</b>
1. Proveedores	14.141	18.442	18.262	14.587	6.325	6.025
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	8.438	10.419	9.615	10.404	7.821	5.301
3. Acreedores varios	28.765	16.069	16.121	14.501	17.496	21.154
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)	1.466	1.442	1.498	1.627	1.901	2.182
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	362	358	369	365	485	338
<b>VI Periodificaciones a corto plazo</b>	<b>53</b>	<b>26</b>	<b>11</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>350.743</b>	<b>348.959</b>	<b>339.020</b>	<b>306.773</b>	<b>296.625</b>	<b>254.779</b>

## 8. Cuenta de Pérdidas y Ganancias de Lactalis Puleva, SL (Miles de euros)

	2017	2018	2019	2020	2021
<b>A) Operaciones continuadas</b>					
<b>1. Importe neto de la cifra de negocios</b>	<b>650.943</b>	<b>647.360</b>	<b>643.175</b>	<b>631.342</b>	<b>613.508</b>
a) Ventas	636.487	633.266	626.993	617.540	599.550
b) Prestaciones de servicios	14.456	14.094	16.182	13.802	13.958
<b>2. Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1.447</b>	<b>-1.225</b>	<b>1.390</b>
<b>4. Aprovisionamientos</b>	<b>-475.560</b>	<b>-480.888</b>	<b>-484.736</b>	<b>-468.550</b>	<b>-461.129</b>
a) Consumo de mercaderías	-475.554	-480.888	-484.735	-468.550	-461.113
b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles	-5	0	-1	0	0
c) Trabajos realizados por otras empresas	0	0	0	0	-17
<b>5. Otros ingresos de explotación</b>	<b>257</b>	<b>352</b>	<b>299</b>	<b>455</b>	<b>98</b>
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	173	160	177	298	23
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio	84	192	122	157	75
<b>6. Gastos de personal</b>	<b>-14.213</b>	<b>-14.172</b>	<b>-14.481</b>	<b>-14.812</b>	<b>-14.694</b>
a) Sueldos, salarios y asimilados	-11.337	-11.114	-11.308	-11.605	-11.543
b) Cargas sociales	-2.876	-3.058	-3.173	-3.207	-3.201
c) Provisiones	0	0	0	0	51
<b>7. Otros gastos de explotación</b>	<b>-128.033</b>	<b>-134.770</b>	<b>-128.941</b>	<b>-122.790</b>	<b>-121.139</b>
a) Servicios exteriores	-132.806	-133.725	-128.649	-122.467	-120.744
b) Tributos	-248	-256	-265	-254	-349
c) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	5.078	-741	-1	-41	-20
d) Otros gastos de gestión corriente	-58	-48	-27	-28	-26
<b>8. Amortización del inmovilizado</b>	<b>-23.000</b>	<b>-22.990</b>	<b>-22.988</b>	<b>-22.987</b>	<b>-22.983</b>
<b>11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado</b>	<b>-7</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
b) Resultados por enajenaciones y otras	-7	0	0	0	0
<b>13. Otros resultados</b>	<b>21</b>	<b>-102</b>	<b>-1.341</b>	<b>-114</b>	<b>126</b>
<b>A1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>10.408</b>	<b>-5.210</b>	<b>-7.565</b>	<b>1.320</b>	<b>-4.822</b>
<b>14. Ingresos financieros</b>	<b>555</b>	<b>578</b>	<b>575</b>	<b>552</b>	<b>767</b>
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros	555	578	575	552	767
a) De empresas del grupo y asociadas	555	578	572	539	759
b) De terceros	0	0	3	13	8
<b>15. Gastos financieros</b>	<b>-598</b>	<b>-614</b>	<b>-613</b>	<b>-711</b>	<b>-919</b>
a) Por deudas con empresas del grupo y asociadas	-14	-1	-69	-176	-209
b) Por deudas con terceros	-583	-612	-544	-535	-710
<b>17. Diferencias de cambio</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>A2) RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>-43</b>	<b>-36</b>	<b>-37</b>	<b>-159</b>	<b>-152</b>
<b>A3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>10.365</b>	<b>-5.246</b>	<b>-7.603</b>	<b>1.161</b>	<b>-4.974</b>
20. Impuestos sobre beneficios	-8.114	-3.528	-3.700	-5.937	-4.506
<b>A4) RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS</b>	<b>2.251</b>	<b>-8.775</b>	<b>-11.302</b>	<b>-4.776</b>	<b>-9.480</b>
<b>A5) RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>2.251</b>	<b>-8.775</b>	<b>-11.302</b>	<b>-4.776</b>	<b>-9.480</b>

## 9. Estado de Flujos de Efectivo de Lactalis Puleva, SL (Miles de euros)

	2017	2018	2019	2020	2021
<b>A) Flujos de efectivo actividades de explotación</b>					
<b>1. Resultado del ejercicio antes de impuestos</b>	<b>10.365</b>	<b>-5.246</b>	<b>-7.603</b>	<b>1.161</b>	<b>-4.974</b>
<b>2. Ajustes del resultado</b>	<b>17.965</b>	<b>23.668</b>	<b>22.984</b>	<b>23.002</b>	<b>23.113</b>
a) Amortización del inmovilizado (+)	23.000	22.990	22.988	22.987	22.983
c) Variación de provisiones (+/-)	-5.078	741	1	42	-22
d) Imputación de subvenciones (-)	0	-98	-42	-186	0
g) Ingresos financieros (-)	-555	-578	-575	-552	-767
h) Gastos financieros (+)	598	614	613	711	919
i) Diferencias de cambio (+/-)	0	0	0	0	0
<b>3. Cambios en el capital corriente</b>	<b>-20.103</b>	<b>-14.425</b>	<b>-835</b>	<b>-13.241</b>	<b>20.355</b>
a) Existencias (+/-)	-2.358	-2.940	-1.363	891	-1.363
b) Deudores y otras cuentas para cobrar (+/-)	-11.303	-10.616	4.948	-6.642	20.682
c) Otros activos corrientes (+/-)	0	10	-8	-39	53
d) Acreedores y otras cuentas para pagar (+/-)	-6.442	-865	-4.381	-7.456	973
e) Otros pasivos corrientes (+/-)	0	-15	-30	4	11
<b>4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación</b>	<b>-7.351</b>	<b>-3.570</b>	<b>-3.756</b>	<b>-6.080</b>	<b>-4.753</b>
a) Pagos de intereses (-)	-598	-614	-613	-711	-919
c) Cobros de intereses (+)	555	578	575	552	767
d) Cobros (pagos) por impuesto sobre beneficios (+/-)	-7.382	-3.528	-3.700	-5.921	-4.601
e) Otros pagos (cobros) (-/+)	74	-6	-19	0	0
<b>5. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN (1 + 2 + 3 + 4)</b>	<b>876</b>	<b>426</b>	<b>10.791</b>	<b>4.841</b>	<b>33.740</b>
<b>B) Flujos de efectivo actividades de inversión</b>					
<b>6. Pagos por inversiones (-)</b>	<b>-225</b>	<b>-11</b>	<b>0</b>	<b>-7.069</b>	<b>-426</b>
a) Empresas del grupo y asociadas	0	0	0	-7.067	0
e) Otros activos financieros	-225	-11	0	-2	0
f) Activos no corrientes mantenidos para venta	0	0	0	0	-426
<b>7. Cobros por desinversiones (+)</b>	<b>6</b>	<b>12</b>	<b>5.678</b>	<b>0</b>	<b>2</b>
a) Empresas del grupo y asociadas	0	0	5.678	0	2
e) Otros activos financieros	6	12	0	0	0
<b>8. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN (6 + 7)</b>	<b>-219</b>	<b>1</b>	<b>5.678</b>	<b>-7.069</b>	<b>-423</b>
<b>C) Flujos de efectivo actividades de financiación</b>					
<b>9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>42</b>	<b>186</b>	<b>0</b>
e) Subvenciones, donaciones y legados recibidos (+)	0	0	42	186	0
<b>10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero</b>	<b>4.602</b>	<b>-427</b>	<b>29.957</b>	<b>2.042</b>	<b>-33.317</b>
a) Emisión	4.655	935	30.009	2.274	0
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (+)	4.655	0	30.009	1.968	0
5. Otras deudas (+)	0	935	0	306	0
b) Devolución y amortización de	-53	-1.363	-52	-232	-33.317
2. Deudas con entidades de crédito (-)	-53	-24	-52	0	0
3. Deudas con empresas del grupo y asociadas (-)	0	-1.338	0	0	-8.332
5. Otras deudas (-)	0	0	0	-232	-24.984
<b>11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio</b>	<b>-5.259</b>	<b>0</b>	<b>-46.468</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
a) Dividendos (-)	-5.259	0	-46.468	0	0
<b>12. FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN (9 + 10 + 11)</b>	<b>-657</b>	<b>-427</b>	<b>-16.469</b>	<b>2.228</b>	<b>-33.317</b>
E) Aumento/disminución neta del efectivo o equivalentes (5 + 8 + 12 + D)	0	0	0	0	0
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	0	0	0	0	0
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	0	0	0	0	0

