



ESTUDIO ECONÓMICO-FINANCIERO EN EL SECTOR LÁCTEO ESPAÑOL: EL CASO DE CAPSA FOOD (2012-2015)¹

Ana Domínguez Vidal

ana.dominguez@rai.usc.es
Universidad de Santiago de Compostela

Milagros Vivel-Búa

mila.vivel@usc.es
Universidad de Santiago de Compostela

Rubén Lado-Sestayo

ruben.lado.sestayo@udc.es
Universidad de La Coruña

Para citar este artículo puede utilizar el siguiente formato:

Ana Domínguez Vidal, Milagros Vivel-Búa y Rubén Lado-Sestayo (2017): "Estudio económico-financiero en el sector lácteo Español: el caso de Capsa Food (2012-2015)", Revista Caribeña de Ciencias Sociales (septiembre 2017). En línea:
<http://www.eumed.net/rev/caribe/2017/09/sector-lacteo-espanol.html>

Resumen

Corporación Alimentaria Peñasanta S.A., más conocida como CAPSA food, es un grupo español centrado en la producción de productos lácteos y derivados. En los últimos años, el sector lácteo español ha estado marcado por la desaparición de la tasa láctea y el descenso en el consumo de la leche y de los productos lácteos. En este contexto, el objetivo de este trabajo será realizar un estudio contable de esta empresa puntera en el sector entre los años 2012 y 2015, incluyendo un análisis comparativo con otras compañías del mercado. En primer lugar, se situará a la empresa en su sector, estudiando tanto sus oportunidades y amenazas en el mercado como sus debilidades y fortalezas internas. A continuación, se realizará el análisis contable de la misma en comparación con otras empresas del sector a través del estudio ratios y tendencias.

Palabras clave: lácteo – sector – análisis – contabilidad - empresa.

Abstract

Corporación Alimentaria Peñasanta S.A., better known as CAPSA food, is a Spanish group focused on the production of dairy products and derivatives. In recent years, the Spanish dairy

¹ Este artículo es una versión adaptada de divulgación científica del trabajo académico "Análisis contable de CAPSA food S.A.", disponible en el repositorio institucional de la Universidad de Santiago de Compostela.

sector has been marked by the disappearance of the milk rate and the decrease in the consumption of milk and dairy products. In this context, the objective of this work will be to carry out an accounting study of this leading company in the sector between the years 2012 and 2015, including a comparative analysis with other companies in the market. First, it will place the company in its sector, studying both its opportunities and threats in the market as well as its weaknesses and internal strengths. Then, the accounting analysis of the same will be done in comparison with other companies in the sector through the study ratios and trends.

Keywords: dairy – sector – analysis – accounting - company.

1. INTRODUCCIÓN

El sector lácteo tiene una gran importancia a nivel estratégico en el ámbito agroalimentario de España. Esto se debe a su relevancia económica y al apoyo que supone para el desarrollo de las zonas rurales españolas. Dentro del conjunto de los sectores ganaderos, el sector lácteo ocupa el segundo lugar en orden de importancia generando en España más de 12.000 millones de euros cada año y dando empleo a cerca de 80.000 personas (INLAC, 2016).

En cuanto al consumo de leche y de productos lácteos, ambos han sufrido una tendencia decreciente en los últimos años con un pequeño aumento en el consumo de derivados lácteos. En 2015 se consumieron cerca de 3.300 millones de litros lo que suponía un 0,5% menos que el año previo. Por otra parte, en el caso de los derivados, se ha notado un ligero repunte consumiéndose en torno a 1.500 millones de kilos, un 1% más que en el año anterior (INLAC, 2016).

En España, casi el 90% de la producción láctea es leche de vaca, seguida por un 5,7% de leche de oveja, y, por último, la leche de cabra con un 5,4% de la producción total. Galicia es la principal Comunidad Autónoma en producción láctea vacuna ostentando una cuota del 56% seguida por Asturias con un 13% del total producido (INLAC, 2016). En cuanto al precio de mercado, en base a la información aportada por el INLAC, la leche vacuna en el año 2015 ocupa el último puesto con 0,31€/l, mientras que la leche de oveja ostenta el primer puesto en el ranking, con un precio final de 1€/l, seguido por la leche de cabra con un precio de 0,64€/l.

Desde el punto de vista de las exportaciones, la balanza comercial española de leche y de productos lácteos ha sido tradicionalmente deficitaria a pesar de que se ha reducido en un 40% el déficit comercial. Las importaciones se han ido reduciendo paulatinamente desde 2012 situándose, en 2015, en un total 877.808 toneladas de productos lácteos. Por otra parte, nos encontramos con un aumento de las exportaciones en los últimos años, especialmente se ha incrementado el consumo exterior del queso y de la nata. (INLAC, 2016).

En general, el sector lácteo español se ha visto fuertemente afectado por la directiva de la Unión Europea del 1 de abril de 2015 sobre la liberalización del mercado de la leche de vaca que puso el punto y final a la denominada tasa láctea. Esta tasa obligaba a los productores a pagar una determinada cuantía por las cantidades recogidas cuando superasen el umbral de garantía dado. Como consecuencia de la supresión de dicha tasa, se produjo un aumento en la producción de leche de vaca mientras que los precios sufrieron una tendencia opuesta.

En este contexto, cabe indicar que Corporación Alimentaria Peñasanta S.A., en adelante referida como CAPSA food, es una de las compañías más importantes en el sector lácteo español. Por ello, este trabajo plantea su análisis desde una perspectiva contable con el objetivo de evaluar su situación a nivel económico y financiero entre los años 2012 y 2015, dado que constituye un referente sectorial. A través de diferentes ratios e indicadores contables, se identificará si existen desequilibrios financieros en la empresa y, en ese caso, cuáles son sus causas. Además, apoyándose en la comparación con otras empresas del sector, se busca obtener la información necesaria para determinar cuál es la situación actual de la empresa en el mercado y cuáles son las directrices a seguir para reducir las diferencias con aquellas compañías que presentan una posición más favorable.

Para lograr estos objetivos, el trabajo se ha estructurado en tres partes. En la primera parte se realizará una presentación del sector lácteo español y de la empresa analizada, CAPSA food. La segunda parte consiste en un análisis contable, tanto para la empresa analizada como para el resto de compañías que componen el grupo de comparación. Finalmente, el trabajo tiene un apartado final de conclusiones.

2. EL SECTOR LÁCTEO ESPAÑOL Y LA EMPRESA CAPSA FOOD.

El sector lácteo español se ha vuelto más competitivo con el paso de los años como consecuencia de la aparición de nuevas marcas de leche, tanto nacionales como provenientes del exterior. Otro factor que favorece el incremento de la competencia es el aumento de la sensibilidad al precio por parte de los clientes. Actualmente, en el sector lácteo español existe un alto nivel de concentración. En España se registraron cerca de 1.530 empresas lácteas en el año 2014. Sin embargo, tan solo 21 tienen plantillas superiores a los 200 trabajadores. En cuanto al volumen de recogida de leche, son solo 11 empresas las que recogen más de 50.000 toneladas anuales mientras que más de 200 organizaciones tienen un volumen de recogida por debajo de las 1.000 toneladas anuales (Mercarsa, 2015).

En estos momentos el sector está dominado por grandes distribuidoras como Danone, Lactalis Compras y Suministros, Puleva food, Industrias Lácteas Asturianas, Leche Celta y CAPSA food, objeto de estudio en este trabajo. De hecho, estas empresas constituyen el grupo de comparación en el análisis de CAPSA food. En particular, Danone S.A es la empresa más grande operando en el sector lácteo español, con una facturación total de 890 millones de euros en 2015. Tiene su sede en París, Francia, y se posiciona como la compañía que más marcas incluye en su oferta con un total de siete, entre las que destacan la propia Danone y Activia. Puleva food S.L. es una empresa española con sede en Granada. Su volumen de facturación en 2015 fue de 312 millones de euros y, además de la producción de leche y productos lácteos, realiza actividades de investigación, explotación y comercialización de los mismos. Industrias Lácteas Asturianas S.A. tiene su domicilio social en Asturias. En el último año ha obtenido un volumen de facturación de 300 millones de euros; Su marca estrella es Reny Picot, conocida por ser un icono de calidad tanto en España como en el exterior. Por último, encontramos a Leche Celta S.A., una empresa gallega con sede en Pontevedra. En la

actualidad se posiciona como una de las cinco grandes marcas de leche en España con un volumen de facturación cercano a los 300 millones de euros.

La empresa objeto de análisis es CAPSA food, cuya sede central se encuentra en Granda-Sieiro, Asturias. Su actividad se centra en la producción de productos lácteos y derivados correspondiente al código CNAE:1054. En la actualidad se posiciona como una de las empresas españolas líderes en el sector. Tiene su origen en 1992 en Asturias, como consecuencia de la transformación de la compañía Distribuidora Murciana de Lácteos S.L. en una S.A. con la nueva denominación de Lácteos Gijón. Sin embargo, no es hasta 1995 cuando la sociedad adquiere la denominación de Corporación Alimentaria Peñasanta, S.A. Dos años más tarde, Central Lechera Asturiana S.A.T. cede a CAPSA food su rama de actividad industrial y comercial láctea dando lugar al comienzo del proceso de consolidación de la compañía. Ese mismo año se produce la fusión por absorción de dos sociedades; Lacto Agrícola Rodríguez S.A., conocida como Larsa, y Celbalsa Ato S.A. lo que le permite a la empresa afianzar su posición tanto en el mercado gallego como catalán. La empresa continuó realizando diversas fusiones con empresas del sector aumentando así su presencia por toda la Península Ibérica.

En 2013 la compañía puso en marcha una estrategia de internacionalización, dirigida principalmente a África, Asia y América Latina, y se produce una modificación tanto en la razón social de la empresa como en su logotipo. Es, en este momento, cuando se produce el cambio hacia su denominación actual, CAPSA food. Dos años más tarde, en el 2015, operaba en los 5 continentes y en más de 40 países. Ese mismo año aumentó su presencia internacional a través de la comercialización de sus productos en Taiwán, Corea del Sur, Vietnam, Gabón, México y Cuba. Actualmente, su principal mercado fuera de España es Asia, que concentra un 70% de las ventas. El siguiente en el ranking es el continente africano con un 22% del volumen de ventas de la marca, encabezado por países como Senegal, Túnez y Libia (CAPSA food, 2015).

En cuanto a la cartera de productos de la empresa, CAPSA food oferta una gran variedad de artículos, incluyendo desde básicos como la leche, los yogures o los quesos hasta productos innovadores como el lactosuero o la leche sin lactosa. Así, su marca estrella, Central Lechera Asturiana se sitúa en el “top ten” de las empresas españolas en cuanto a reputación y valoración por parte de sus clientes (Reputation Institute, 2017).

A continuación, se realizará el análisis interno de la empresa con el objetivo de identificar los recursos y capacidades con los que cuenta CAPSA food (Johnson, Scholes, & Whittington, 2010).

Gestión y estrategia.

CAPSA food tiene como principal objetivo llegar a liderar el sector y, para ello, se ha desarrollado un plan estratégico que se fundamenta en dos líneas principales. Un plan de mejora continua que permita mejorar su competitividad y eficiencia operativa, y un plan integral de calidad de sus productos y procesos. En el futuro, CAPSA food busca poder “*crear valor*”

compartido en un entorno sostenible” apoyándose en sus tres valores corporativos: i) compromiso, con sus clientes y con todos los grupos de interés de la empresa para ofrecer productos naturales y de calidad; ii) profesionalidad, basada en la orientación a resultados, en la eficiencia y en la continua innovación para poder satisfacer las continuas necesidades de sus clientes; iii) liderazgo que permita realizar una adecuada gestión del cambio para poder hacer frente a los altos niveles de competencia existentes en el sector.

Recursos de la organización.

En cuanto a los recursos físicos, es muy importante destacar la ubicación de los centros de producción de CAPSA food en España, lo que le otorga una posición ventajosa ya que permite que los productos lleguen a tiempo a sus clientes. Su planta principal está situada en Granda-Sieiro, Asturias, en donde se ocupan de la producción de leche, batidos, mantequilla, leche en polvo, yogur y nata. En esta misma región española encontramos otros dos centros de producción en Villaviciosa y Cabrales donde se centran en la elaboración de quesos. En Galicia, encontramos dos plantas de producción, una en Outeiro de Rei, Lugo y otra en Vilagarcía de Arousa, Pontevedra. En la primera se concentra la producción de leche UHT, mantequilla y productos en polvo, mientras que en la segunda se encargan de la producción de yogures y quesos naturales. En la costa mediterránea se ubican otros dos centros de producción, uno en Cataluña y otro en Baleares, ambos centrados en la fabricación de leche UHT. Por último, cabe señalar, la existencia de otra planta en Zarzalejo, Madrid, cuya producción se enfoca en leche UHT, nata y batidos.

En la costa mediterránea se ubican otros dos centros de producción, uno en Cataluña y otro en Baleares, ambos centrados en la fabricación de leche UHT. Por último, cabe señalar, la existencia de otra planta en Zarzalejo, Madrid, cuya producción se enfoca en leche UHT, nata y batidos.

Figura 1: Ubicación de los centros de producción.



Fuente: elaboración propia a partir de la memoria de Responsabilidad Social Corporativa de CAPSA food (2015)

Los recursos financieros hacen referencia al efectivo y al conjunto de activos financieros que posee la empresa. Para el análisis de los mismos dirigimos la mirada hacia los estados financieros de CAPSA food en el año 2015, último año disponible, donde podemos observar como el importe neto de la cifra de negocios, 667.476 miles de euros, disminuyó un 4,65% respecto al año anterior como consecuencia de la caída sufrida en las ventas. En cuanto al resultado del ejercicio su evolución ha sido favorable obteniendo un beneficio de 10.014 miles de euros en 2015, un 16,5% mayores a los obtenidos en el ejercicio anterior.

En lo relativo a la imagen de marca o reputación de CAPSA food, en la actualidad está reconocida como una de las marcas favoritas para sus clientes. Esto responde al compromiso de la compañía por ofrecer la mejor leche para elaborar productos de máxima calidad que permitan mejorar el bienestar de sus consumidores. Su reputación la ha hecho merecedora de numerosos premios como el otorgado por “Reputation Institute” que sitúa a Central Lechera Asturiana como la primera empresa española con mejor reputación corporativa (Reputation Institute, 2017). Asimismo, es la tercera empresa nacional con mejor percepción en cuanto a responsabilidad social corporativa y esto se ve reflejado con el reconocimiento de méritos como el Premio Estrategia NAOS 2014 en el ámbito laboral, por el proyecto “Construyendo un entorno laboral saludable”, presentado por Central Lechera Asturiana, marca insignia del grupo. Con este premio se reconoce la labor innovadora de la compañía por fomentar ambientes de trabajo saludables, en los que prima la conciliación de la vida laboral con la familiar, la igualdad y la mejora de los hábitos saludables.

El perfil de grandes empresas como CAPSA food se caracteriza por tener una visión a largo plazo, y por la importancia aportada al desarrollo tecnológico como una herramienta para comercializar productos de alto valor añadido. Por ello, cuenta con múltiples herramientas innovadoras que le permiten identificar oportunidades y necesidades de sus clientes con el objetivo de poder desarrollar productos que permitan satisfacerlas. Entre estas herramientas encontramos el “*Observatorio de la innovación*”, donde se ponen de manifiesto propuestas e ideas que permiten responder a las carencias de los nuevos segmentos de mercado que están surgiendo con el paso de los años. En 2012 se creó Innova Food Ingredients S.A., con el objetivo de producir una nueva gama de productos de base láctea para satisfacer las necesidades de determinados sectores con requisitos específicos en cuanto a alimentación. Ese mismo año también se crea Biopolis, S.L. con el objetivo de satisfacer las necesidades y aspiraciones de sus clientes en cuanto a tecnología y desarrollo que le permitan lograr mejoras en sus alimentos. (“CAPSA food,” 2017). Todos estos esfuerzos en cuanto a investigación, innovación y desarrollo se ven recompensados con premios como el otorgado el pasado 2015 por Kantar WorldPanel que sitúa a esta compañía como la primera empresa española líder en innovación.

Capacidades y competencias esenciales.

CAPSA food se caracteriza por su compromiso con la mejora de procesos a través de la puesta en marcha de varios proyectos con el objetivo de lograr la excelencia en los distintos procesos y procedimientos. Un ejemplo de lo anterior es el “*Proyecto Pirámide*”, que persigue el desarrollo de un nuevo modelo de gestión de los procesos de negocio con el objetivo de aumentar la eficiencia operacional y la mejora continua. Del mismo modo, pretenden desarrollar un equipo con los conocimientos, capacidades y habilidades de acuerdo con ese nuevo modelo de gestión. También es destacable el “*Proyecto de comunicación interna*” emprendido hace unos años, que busca fomentar la colaboración y el desarrollo de capacidades de innovación y gestión en la empresa.

En cuanto a la gestión del conocimiento de la compañía, su antigüedad en el mercado le ha permitido acumular experiencia en el sector, lo que supone una fuerte ventaja sobre sus competidores. El capital humano es el recurso más valioso para CAPSA food y por ello, centran todos sus esfuerzos en la elección del personal más adecuado y motivado en el menor tiempo y con los menores costes posibles. Se buscan personas que estén comprometidas con la misión de la organización por lo que atraerlas, fidelizarlas y motivarlas es uno de los puntos clave para la compañía.

En lo relativo a la formación de sus trabajadores, en 2015 se ha decidido trabajar el “*Proyecto Modelo de Liderazgo*” con el objetivo de imponer un estilo común de liderazgo y del perfil de líder que necesita CAPSA food para cumplir su visión. Para ello, todos los líderes y altos directivos han participado en cursos de formación sobre liderazgo, con la finalidad de entrenar sus habilidades y herramientas que permitan mejorar su conducta en el día a día.

3. EVALUACIÓN ECONÓMICA- FINANCIERA DE CAPSA FOOD

En este apartado se llevará a cabo un análisis de la situación económica y financiera de la empresa CAPSA food, comparándola con la de sus competidores más cercanos con el objetivo de estudiar la evolución de la compañía en el tiempo y plantear propuestas para su mejora de cara al futuro. El análisis se realizará a partir de los estados contables individuales de las empresas obtenidos de la base de datos Sabi y abarcará cuatro años consecutivos, de 2012 a 2015, con el objetivo de obtener una mayor información sobre las tendencias y las pautas de comportamiento de la compañía. El grupo de comparación se ha seleccionado aplicando estos criterios: i) que las empresas operen en España; ii) que estén actualmente activas; iii) que tengan el código CNAE 1054: *Preparación de leche y otros productos lácteos*. Dentro del total de empresas que cumplen estos requisitos se han seleccionado aquellas con un volumen de ingresos cercano al de CAPSA food obteniendo, finalmente, un total de cuatro empresas que conformarán el grupo con el que vamos a comparar la empresa analizada, Danone S.A, Puleva food S.L., Industrias Lácteas Asturianas S.A. y Leche Celta S.A.

3.1. Análisis financiero

A continuación, realizaremos un análisis financiero que nos permitirá obtener la información necesaria para comprender el comportamiento y el origen de los recursos de la empresa, utilizando una serie de ratios e indicadores financieros (Archel, 2015).

El fondo de rotación hace referencia a los activos corrientes que posee la empresa y que están financiados con patrimonio neto y pasivo no corriente. Generalmente, cuando este fondo de rotación es positivo podemos decir que la empresa se encuentra en equilibrio financiero, es decir, que tiene la capacidad suficiente para atender a sus obligaciones a medida que se aproxima su vencimiento. Por su parte, el fondo de rotación de explotación nos indica las necesidades de financiación que tiene la compañía para hacer frente a las deudas derivadas de su actividad normal.

El fondo de rotación de CAPSA food presenta una tendencia errática alternando años de crecimiento con otros de disminución (Tabla 1). Frente a esto, el fondo de rotación de explotación presenta un crecimiento continuo durante todo el periodo analizado mientras que el fondo de rotación ajeno a la explotación muestra una tendencia opuesta. Podemos afirmar que CAPSA food se encuentra en equilibrio financiero a corto plazo ya que el fondo de rotación supera a las necesidades del fondo de rotación y por tanto, cuenta con recursos suficientes para hacer frente a sus deuda más inmediatas.

En cuanto al resto de compañías que conforman el grupo, tanto Danone como Puleva tienen un fondo de rotación de explotación negativo, lo cual implica que la financiación otorgada por proveedores y demás pasivos supera a las inversiones derivadas del ciclo de explotación. Industrias Lácteas es la única empresa del grupo que se encuentra en una situación de desequilibrio financiero a corto plazo y presentará dificultades para poder afrontar sus deudas más próximas.

Tabla 1. Fondo de rotación total, de explotación y ajeno a la explotación

		2015	2014	2013	2012
CAPSA food	Fondo de rotación	53.666.000	62.505.000	48.058.000	56.403.000
	Necesidades del fondo de rotación	52.257.000	51.412.000	33.960.000	13.638.000
	Fondo de rotación ajeno a la explotación	1.409.000	11.093.000	14.098.000	42.765.000
DANONE	Fondo de rotación	236.478.000	173.237.000	87.341.000	24.114.000
	Necesidades del fondo de rotación	-67.512.000	-97.050.000	-116.403.000	-112.213.000
	Fondo de rotación ajeno a la explotación	303.990.000	270.287.000	203.744.000	136.327.000
Industrias Lácteas Asturianas	Fondo de rotación	66.029.434	50.948.212	25.470.481	27.312.553
	Necesidades del fondo de rotación	74.574.978	168.451.884	51.169.083	53.717.121
	Fondo de rotación ajeno a la explotación	-8.545.544	-117.503.672	-25.698.602	-26.404.568
Leche Celta	Fondo de rotación	21.644.823	16.200.429	12.638.187	-612.884
	Necesidades del fondo de rotación	30.266.578	30.583.038	25.555.623	17.092.175
	Fondo de rotación ajeno a la explotación	-8.621.755	-14.382.609	-12.917.436	-17.705.059
Puleva food	Fondo de rotación	-19.941.429	-33.820.896	-35.041.428	-43.094.000

Necesidades del fondo de rotación	-16.351.952	-12.826.937	-8.116.166	-11.302.000
Fondo de rotación ajeno a la explotación	-3.589.477	-20.993.959	-26.925.262	-31.792.000

Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI

El ratio de solvencia mide la capacidad de la empresa para atender sus deudas a corto plazo con sus activos corrientes. Cuanto mayor sea el valor de este ratio mayor será su estabilidad financiera.

Al igual que el fondo de rotación, CAPSA food presenta una tendencia errática en la evolución del ratio de solvencia manteniéndose con un valor superior a uno durante todo el periodo analizado (Tabla 2). Esto implica que la empresa tienen capacidad suficiente para hacer frente a sus deudas a corto con los recursos generados en la explotación. En cuanto al resto de empresas del grupo, Danone es la que tiene un mayor ratio y, por tanto, mayor estabilidad financiera. Por otra parte, Puleva Food tiene un ratio de solvencia con valores inferiores a uno todos los años con lo cual la empresa no podrá hacer frente a sus deudas utilizando los activos corrientes.

Tabla 2. Ratio de solvencia

	2015	2014	2013	2012
CAPSA food	1,38	1,45	1,28	1,39
DANONE	2,58	2,07	1,47	1,13
Industrias Lácteas Asturianas	1,58	1,59	1,26	1,32
Leche Celta	1,47	1,27	1,21	0,99
Puleva Food	0,66	0,53	0,45	0,45

Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI

El ratio de liquidez nos indica la capacidad que tiene la empresa para hacer frente al pago de sus deudas a corto plazo sin la necesidad de vender. CAPSA food presenta un ratio de liquidez con un valor superior a uno, lo que implica que la empresa tiene la capacidad suficiente para poder hacer frente a sus deudas a corto plazo sin necesidad de realizar sus stocks (Tabla 3). En cuanto a las empresas del grupo, Puleva sigue siendo la que mantiene una peor posición en cuanto a capacidad de financiación a corto sin necesidad de vender sus existencias, seguida por Industrias Lácteas, la cual también tiene un ratio de liquidez con un valor inferior a uno. Durante el año 2012 y 2013, Leche Celta presentó un ratio con valores menores que uno, pero consiguió mejorar su situación con el aumento de los deudores y el descenso de sus deudas a corto.

Tabla 3. Ratio de liquidez

	2015	2014	2013	2012
CAPSA food	1,01	1,10	1,04	1,16
DANONE	2,43	1,92	1,33	1,00
Industrias Lácteas Asturianas	0,93	0,97	0,79	0,82
Leche Celta	1,17	1,07	0,99	0,82
Puleva Food	0,46	0,31	0,27	0,24

Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI

El ratio de tesorería nos indica la capacidad de la empresa para hacer frente a sus deudas a corto con sus recursos líquidos. Todas las empresas que conforman el grupo de comparación tienen un ratio de tesorería con un valor inferior a uno excepto Danone (Tabla 4). Que este ratio tenga valores altos no siempre es bueno para la empresa, ya que implica que posee mucho efectivo parado con el que no está generando rentabilidad.

Tabla 4. Ratio de tesorería

	2015	2014	2013	2012
CAPSA food	0,30	0,34	0,36	0,48
DANONE	2,04	1,67	-	0,76
Industrias Lácteas Asturianas	0,36	0,28	0,11	0,10
Leche Celta	0,01	0,01	0,03	0,002
Puleva Food	0,001	0,001	0,001	0,001

Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI

El coeficiente básico de financiación nos indica en qué medida se utilizan los recursos estrictamente necesarios.

En la tabla 5 podemos apreciar que todas las empresas del sector tienen este coeficiente inferior a la unidad, es decir, el fondo de rotación de estas compañías es inferior a sus necesidades de rotación y por tanto se encuentran ante un defecto de financiación. CAPSA food sufrió una reducción del valor de este ratio durante el periodo analizado consecuencia del crecimiento experimentado en el fondo de rotación de explotación.

Tabla 5. Coeficiente básico de financiación

	2015	2014	2013	2012
CAPSA food	0,00	0,00	0,01	0,02
DANONE	-0,01	0,00	0,00	0,00
Industrias Lácteas Asturianas	0,94	0,52	0,80	0,79
Leche Celta	0,93	0,88	0,89	0,84
Puleva Food	0,95	0,73	0,68	0,61

Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI

La rotación de existencias nos indica el número de veces que se renueva el inventario durante un periodo determinado, es decir, el número de veces que los ingresos obtenidos por ventas cubren la inversión realizada en existencias. El plazo de almacenamiento nos indica el número de días que transcurren desde que se obtienen las existencias para su venta hasta el momento en el que se efectúa esa venta.

CAPSA food ha disminuido su rotación de existencias a lo largo del periodo, lo que nos indica que ha empeorado la gestión de su almacén (Tabla 6). Si nos fijamos en el plazo de venta se confirma lo anterior ya que cada vez se tarda más en vender el stock de la empresa.

En cuanto al resto de empresas que conforman el grupo, podemos observar una tendencia similar, a excepción de Puleva e Industrias Lácteas que han experimentado una mejora en el año 2013 en lo relativo a la gestión de su almacén. Leche Celta ostenta la posición más favorable consiguiendo vender su stock en un tiempo inferior al resto de empresas analizadas.

Tabla 6. Rotación de existencias

		2015	2014	2013	2012
CAPSA food	Rotación de existencias	8,89	10,79	12,73	13,45
	Plazo de almacenamiento	41,05	33,82	28,67	27,14
DANONE	Rotación de existencias	14,24	15,05	15,06	15,76
	Plazo de almacenamiento	25,63	24,24	24,24	23,16
Industrias Lácteas Asturianas	Rotación de existencias	3,29	4,76	5,18	4,30
	Plazo de almacenamiento	110,88	76,76	70,45	84,84
Leche Celta	Rotación de existencias	17,71	21,03	21,71	23,03
	Plazo de almacenamiento	20,61	17,36	16,81	15,85
Puleva Food	Rotación de existencias	16,66	17,17	18,88	9,51
	Plazo de almacenamiento	21,91	21,26	19,33	38,37

Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI

La rotación de clientes nos permite conocer el número de veces que se renueva el saldo de clientes a lo largo del ejercicio económico. El plazo de cobro, también conocido como política de crédito, indica el número de días que transcurren desde que se vende hasta que cobramos.

CAPSA food ha visto reducida su rotación de clientes hasta el año 2015, donde se ha experimentado una ligera recuperación (Tabla 7). Esto nos indica que la empresa ha empeorado su política de crédito porque tarda más en cobrar a pesar de que, en el último año, la situación esté empezando a recuperarse. Danone tiene el plazo de cobro más pequeño del sector al posicionarse como la empresa con mayor cifra de ventas del grupo.

Tabla 7. Rotación de clientes

		2015	2014	2013	2012
CAPSA food	Rotación de clientes	6,80	6,57	7,13	17,01
	Plazo de cobro	53,67	55,59	51,16	21,46
DANONE	Rotación de clientes	17,07	20,25	20,41	46,86
	Plazo de cobro	21,38	18,02	17,88	7,79
Industrias Lácteas Asturianas	Rotación de clientes	2,67	2,64	4,74	9,66
	Plazo de cobro	136,75	138,39	76,97	37,78
Leche Celta	Rotación de clientes	4,97	5,44	5,98	11,80
	Plazo de cobro	73,49	67,13	61,02	30,93
Puleva Food	Rotación de clientes	13,42	17,65	21,02	40,93
	Plazo de cobro	27,19	20,68	17,36	8,92

Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI

La rotación de proveedores nos permite conocer el número de veces que se renueva el saldo de proveedores a lo largo del ejercicio económico. El plazo de pago nos indica el número de días que transcurren desde que se adquieren las existencias hasta que se pagan.

La rotación de proveedores de CAPSA food disminuye considerablemente en el año 2013, como consecuencia de la reducción de las compras, y a partir de ese año la rotación experimenta un leve crecimiento hasta el 2015 (Tabla 8). El plazo de pago disminuyó durante los últimos tres años lo cual resulta negativo para la empresa ya que tiene menos tiempo para poder hacer frente a sus deudas.

En cuanto al resto de empresas del grupo, todas tienen un comportamiento similar con una fuerte reducción de las rotaciones en el 2013 con oscilaciones a partir de ese año. Industrias Lácteas es la que realiza una mejor gestión de los proveedores al poseer el plazo de pago más amplio del sector.

Tabla 8. Rotación de proveedores

		2015	2014	2013	2012
CAPSA food	Rotación de proveedores	4,66	4,54	4,32	9,88
	Plazo de pago	78,27	80,35	84,53	36,95
DANONE	Rotación de proveedores	2,13	2,14	2,06	4,30
	Plazo de pago	171,23	170,31	177,53	84,86
Industrias Lácteas Asturianas	Rotación de proveedores	4,14	4,40	4,21	8,28
	Plazo de pago	88,22	82,89	86,72	44,08
Leche Celta	Rotación de proveedores	5,59	5,91	6,05	11,46
	Plazo de pago	65,28	61,79	60,32	31,86
Puleva Food	Rotación de proveedores	4,35	5,67	6,47	10,94
	Plazo de pago	83,89	64,35	56,39	33,37

Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI

El ratio de garantía muestra la capacidad que tienen los activos de la empresa para poder hacer frente a sus obligaciones totales con acreedores y prestamistas. El ratio de garantía de CAPSA food presenta unos valores en torno a 2, lo que significa que la empresa se encuentra dentro de los parámetros considerados normales en cuanto a la capacidad para hacer frente a sus deudas (Tabla 9). El ratio de garantía en Industrias Lácteas presenta un comportamiento similar al de CAPSA food, con descensos tanto en el 2013 como en el 2015 marcados principalmente por la evolución de su pasivo corriente. Tanto Danone como Leche Celta presentan valores superiores a 2,5 en algunos años. Este no siempre se interpreta positivamente ya que la causa de que la empresa no recurra al crédito puede ser la existencia de un capital excesivo y, por consiguiente, improductivo.

Tabla 9. Ratio de garantía

	2015	2014	2013	2012
CAPSA food	2,05	2,35	1,99	2,07
DANONE	3,44	3,01	2,70	2,46
Industrias Lácteas Asturianas	1,55	1,61	1,49	1,50
Leche Celta	2,63	2,29	2,30	2,58
Puleva Food	1,74	1,70	1,77	1,52

Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI

El ratio de autonomía financiera mide la capacidad que tiene la empresa para financiarse con recursos propios. El ratio de autonomía de CAPSA food presenta valores en torno a la unidad con una tendencia errática a lo largo del periodo analizado (Tabla 10). Podemos afirmar que CAPSA food cuenta con la autonomía suficiente para hacer frente a sus deudas con los recursos propios. En cuanto al resto de empresas del sector, todas gozan de valores superiores al 0,5 por lo que no tendrán problemas para financiarse con su patrimonio neto. Danone es la que se encuentra en una mejor posición llegando a ostentar valores superiores a 2 en los últimos años.

Tabla 10. Ratio de autonomía financiera

	2015	2014	2013	2012
CAPSA food	1,05	1,35	0,99	1,07
DANONE	2,44	2,01	1,70	1,46
Industrias Lácteas Asturianas	0,55	0,61	0,49	0,50
Leche Celta	1,63	1,29	1,30	1,58
Puleva Food	0,74	0,70	0,77	0,52

Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI

El ratio de endeudamiento mide la relación existente entre el patrimonio neto y las deudas totales de la empresa. CAPSA food experimentó un aumento en su nivel de endeudamiento en el año 2013 consecuencia del aumento de las deudas a corto (Tabla 10). El año siguiente se produjo una reducción tanto en el endeudamiento a corto como a largo, pero manteniendo una tendencia creciente en los años posteriores. Durante todo el periodo, el valor del ratio se mantuvo en torno a la unidad lo que implica que CAPSA food es muy estable desde el punto de vista financiero.

En cuanto al resto de empresas del sector, Industrias Lácteas es la que se encuentra en peor posición con valores superiores al 1,5 todos los años, esto implica que la deuda es demasiado elevada y que la empresa cuenta con un exceso de financiación ajena. En general todas las empresas presentan un comportamiento errático del ratio durante todo el periodo a excepción de Danone cuyo endeudamiento se fue reduciendo año tras año.

Tabla 10. Ratio de endeudamiento

		2015	2014	2013	2012
CAPSA food	General	0,95	0,74	1,01	0,94
	Corto plazo	0,76	0,62	0,82	0,71
	Largo plazo	0,19	0,13	0,20	0,22
DANONE	General	0,41	0,50	0,59	0,68
	Corto plazo	0,33	0,41	0,54	0,65
	Largo plazo	0,08	0,09	0,05	0,04
Industrias Lácteas Asturianas	General	1,82	1,63	2,04	1,98
	Corto plazo	1,25	1,07	1,50	1,37
	Largo plazo	0,57	0,57	0,54	0,62
Leche Celta	General	0,61	0,78	0,77	0,63
	Corto plazo	0,49	0,65	0,64	0,62
	Largo plazo	0,12	0,12	0,13	0,01
Puleva Food	General	1,35	1,43	1,29	1,92
	Corto plazo	1,10	1,36	1,22	1,79
	Largo plazo	0,25	0,07	0,08	0,13

Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI

El ratio de cobertura de la deuda nos permite conocer el grado de cobertura de la tesorería generada por operaciones sobre el total de deuda de la empresa. CAPSA food consiguió aumentar la cobertura de su deuda gracias al aumento experimentado en la tesorería generada por las operaciones durante el periodo analizado (Tabla 11). Por tanto, podemos afirmar que la empresa aumentó su capacidad de pago de intereses a través de la tesorería generada en su actividad. El resto de empresas del grupo tuvieron un comportamiento poco homogéneo en lo referente a la cobertura de sus deudas. Tanto Danone como Puleva ostentan valores superiores a los de CAPSA food durante todo el periodo siendo más eficientes a la hora de hacer frente a sus obligaciones.

Tabla 11. Tesorería generada por operaciones y ratio de cobertura de deuda

		2015	2014	2013	2012
CAPSA food	Tesorería generada por operaciones	31.154	19.863	17.832	-11.226
	Ratio de cobertura de deuda	0,20	0,11	0,10	-0,06
DANONE	Tesorería generada por operaciones	95.454	82.955	85.050	215.050
	Ratio de cobertura de deuda	0,50	0,41	0,43	1,13
Industrias Lácteas Asturianas	Tesorería generada por operaciones	2.654.367	11.646.736	11.750.594	22.753.698
	Ratio de cobertura de deuda	0,02	0,09	0,09	0,16
Leche Celta	Tesorería generada por operaciones	9.761.710	1.715.291	321.127	7.456.241
	Ratio de cobertura de deuda	0,15	0,02	0,00	0,12
Puleva Food	Tesorería generada por operaciones	30.849.649,35	25.323.122,82	20.059.523,72	29.143.000
	Ratio de cobertura de deuda	0,42	0,35	0,26	0,28

Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI

El ratio de cobertura de intereses nos permite conocer la capacidad de la empresa para hacer frente a los intereses con el resultado generado antes de intereses e impuestos. Por tanto, identifica cual es el BAIT con el que cuenta la empresa por cada unidad de intereses que ha de abonar.

CAPSA food ha experimentado una tendencia creciente durante todo el periodo destacando el aumento sufrido en el último año en su capacidad de pago de intereses a través del beneficio generado con su actividad (Tabla 12). Danone tiene un BAIT muy superior a su gasto por intereses por lo que la empresa tiene una gran holgura para hacer frente a la carga financiera de su deuda.

En cuanto al resto de empresas, la mayoría han ido aumentando su ratio en los últimos años a excepción de Industrias Lácteas que presenta una tendencia errática marcada por continuos aumentos y disminuciones.

Tabla 12. Ratio de cobertura de intereses por el resultado

	2015	2014	2013	2012
CAPSA food	12,85	7,36	2,99	0,25
DANONE	308,10	200,03	219,36	820,38
Industrias lácteas Asturianas	2,57	6,07	2,15	1,50
Leche Celta	5,17	1,09	1,97	-1,91
Puleva Food	61,23	15,40	15,19	-0,91

Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI

3.2 Análisis económico

La rentabilidad económica nos permite conocer el rendimiento de los activos de una empresa durante un periodo determinado con independencia de la financiación de los mismos,

es decir, nos aporta la información necesaria para conocer la eficiencia en la gestión empresarial.

CAPSA food ha ido aumentando su rentabilidad económica gracias al aumento tanto de la rotación de activos como del margen sobre ventas (Tabla 13). Pese a sus esfuerzos por mejorar su situación, se posiciona como una de las empresas con peores resultados en cuanto a eficacia empresarial. Respecto a las empresas del grupo de comparación, todas mantienen rentabilidades positivas durante el periodo analizado a excepción de Celta y Puleva que, en el año 2013, mantienen una rentabilidad económica negativa consecuencia del valor superior de las ventas en relación con el BAIT.

Tabla 13. Margen sobre ventas, rotación de activo y rentabilidad económica

		2015	2014	2013	2012
CAPSA food	Margen sobre ventas	0,02	0,02	0,01	0,001
	Rotación de activo	1,78	1,72	1,72	1,79
	Rentabilidad económica	0,03	0,02	0,01	0,001
DANONE	Margen sobre ventas	0,16	0,10	0,09	0,20
	Rotación de activo	1,37	1,50	1,75	1,99
	Rentabilidad económica	0,36	0,21	0,20	0,50
Industrias Lácteas Asturianas	Margen sobre ventas	0,04	0,08	0,03	0,02
	Rotación de activo	1,29	1,48	1,56	1,46
	Rentabilidad económica	0,05	0,12	0,04	0,03
Leche Celta	Margen sobre ventas	0,02	0,00	0,01	-0,01
	Rotación de activo	1,84	2,00	1,97	1,77
	Rentabilidad económica	0,03	0,01	0,02	-0,02
Puleva Food	Margen sobre ventas	0,05	0,04	0,04	-0,003
	Rotación de activo	2,48	2,58	2,79	1,97
	Rentabilidad económica	0,11	0,09	0,11	-0,01

Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI

La rentabilidad financiera mide la rentabilidad de los recursos propios de la empresa. CAPSA food ha ido aumentando la rentabilidad de su patrimonio neto durante el periodo analizado, consecuencia del aumento sufrido tanto en el margen como en la rotación de activos (Tabla 14). De nuevo, Danone es la que ostenta la mejor posición dentro de las empresas que componen el grupo, a pesar de la reducción experimentada en los tres primeros años analizados. Todas las empresas presentan rentabilidades financieras positivas a excepción de Leche Celta y Puleva que, en el año 2013, presentan valores negativos como consecuencia de tener un margen de beneficio neto negativo.

Tabla 14. Rentabilidad financiera

		2015	2014	2013	2012
CAPSA food	Resultado neto/Ventas	0,02	0,01	0,005	-0,003
	Ventas/Activo medio	1,78	1,72	1,72	1,79
	Rentabilidad financiera	0,05	0,04	0,02	-0,01
DANONE	Resultado neto/Ventas	0,12	0,06	0,07	0,15
	Ventas/Activo medio	1,37	1,50	1,75	1,99
	Rentabilidad financiera	0,24	0,15	0,21	0,50
Industrias Lácteas Asturianas	Resultado neto/Ventas	0,02	0,05	0,01	0,001
	Ventas/Activo medio	1,29	1,48	1,56	1,46
	Rentabilidad financiera	0,07	0,21	0,04	0,01
Leche Celta	Resultado neto/Ventas	0,01	-0,001	0,004	-0,01
	Ventas/Activo medio	1,84	2,00	1,97	1,77
	Rentabilidad financiera	0,03	-0,002	0,01	-0,04
Puleva Food	Resultado neto/Ventas	0,03	0,03	0,03	-0,002
	Ventas/Activo medio	2,48	2,58	2,79	1,97
	Rentabilidad financiera	0,18	0,17	0,20	-0,01

Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI

El efecto palanca del endeudamiento nos indica cual va a ser el impacto de las deudas sobre la rentabilidad de los accionistas.

El efecto palanca de CAPSA food ha ido aumentando (Tabla 15). Ello se debe a que el ratio de endeudamiento mejora, al igual que lo hace la rentabilidad económica respecto al tipo de interés, el cual se mantiene constante con un valor de 0,1 durante todo el periodo.

Leche Celta presenta un efecto palanca negativo durante los primeros años analizados, debido a que la rentabilidad económica de la empresa en ese periodo es inferior al tipo de interés medio. En el resto de empresas, el efecto palanca tiene valores positivos en los últimos años, siendo Puleva la que presenta el mayor efecto palanca al contar con uno de los ratios de endeudamiento más elevados después de Industrias Lácteas.

Tabla 15. Efecto palanca

	2015	2014	2013	2012
CAPSA food	0,02	0,01	0,0003	-0,01
DANONE	0,15	0,10	0,12	0,34
Industrias Lácteas Asturianas	0,04	0,14	0,03	-0,01
Leche Celta	0,01	-0,01	-0,002	-0,03
Puleva Food	0,15	0,12	0,13	-0,04

Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI

A continuación, realizaremos un breve análisis del riesgo financiero al que se enfrenta la empresa a través del apalancamiento financiero. El apalancamiento financiero mide la variación porcentual experimentada por el beneficio antes de impuestos (BAT) como consecuencia de la variación en el beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT). Cuanto mayor sea este valor, mayores serán los beneficios obtenidos por cada inversión siempre y cuando se mantenga dentro de los parámetros recomendados. De lo contrario, un alto apalancamiento financiero afectaría negativamente a las ganancias obtenidas.

En el año 2013, el apalancamiento financiero de CAPSA food ha sufrido un enorme incremento como consecuencia del aumento de los gastos financieros (Tabla 16). A partir de ese año su valor ha comenzado a disminuir siguiendo la tendencia de los gastos financieros. Tanto Industrias Lácteas en el año 2012 como Leche Celta en el año 2014, presentan valores extremadamente altos. Esto se debe a que los gastos financieros son muy elevados respecto al BAIT. Por tanto, podríamos decir que en ese momento las empresas tenían una gran dependencia de los recursos ajenos lo cual afectaba negativamente a sus inversiones.

Tabla 16. Apalancamiento financiero

	2015	2014	2013	2012
CAPSA food	1,08	1,16	1,50	-0,33
DANONE	1,00	1,00	1,00	1,00
Industrias lácteas Asturianas	1,37	1,08	2,29	12,36
Leche Celta	1,24	12,21	2,03	0,66
Puleva Food	1,02	1,07	1,07	0,48

Fuente: elaboración propia a partir de la base de datos SABI

3.3. Diagnóstico y propuestas de mejora.

Tras el estudio económico y financiero de CAPSA food, en esta sección se llevará a cabo un diagnóstico de la situación de la empresa en el periodo analizado, 2012-2015, a partir de la información obtenida previamente.

A pesar de que la cifra de ventas se ha ido reduciendo año a año, el resultado de explotación ha aumentado como consecuencia del descenso en partidas de gastos como los de aprovisionamientos. Como respuesta al incremento en el resultado de explotación, tanto la rentabilidad económica como la rentabilidad financiera de la empresa se han visto incrementadas. Sin embargo, sus valores siguen siendo muy bajos en comparación con otras empresas del sector. En cuanto al grupo de comparación, el resultado de explotación ha ido aumentando en la mayoría de los casos, teniendo un efecto similar en las rentabilidades de estas compañías. Sin embargo, en el caso de Industrias Lácteas, se ha producido una fuerte caída en su rentabilidad en el año 2015 como consecuencia del incremento, en mayor medida, del activo total y del patrimonio neto respecto al resultado de explotación.

En lo referente a la estructura financiera de CAPSA food, su pasivo corriente mantuvo una tendencia creciente durante todo el periodo, a excepción de 2014, donde se vio reducido como resultado del descenso de los deudores y acreedores comerciales. A pesar de que el aumento

del pasivo corriente fue inferior al experimentado por el pasivo no corriente, esto no implica que la empresa haya mejorado su capacidad de gestión de deudas a corto plazo, ya que la partida de deudas a corto plazo ha aumentado en una proporción muy superior a lo que lo hizo la de deudas a largo. El resto de empresas presentan una tendencia oscilante en cuanto a su financiación ajena. Sin embargo, su patrimonio neto se ha visto aumentado en todos los casos a excepción de Puleva Food, donde se ha visto ligeramente reducido.

En cuanto al fondo de rotación, este presenta una tendencia errática, pero con valores positivos durante todo el periodo. Por otra parte, las necesidades de rotación sí que se han visto incrementadas año tras año. CAPSA food presenta valores positivos en la mayoría de sus ratios por lo que tiene liquidez suficiente para hacer frente a sus deudas con prestamistas. En general, podemos decir que su situación ha mejorado a pesar de la reducción de su cifra de negocio. Sin embargo, todavía presenta valores inferiores a muchas empresas del grupo en ratios como los que miden la estabilidad en el corto plazo o las rentabilidades.

Como conclusión del análisis de la empresa CAPSA food, presentaremos una serie de medidas que se pueden llevar a cabo con el objetivo de mejorar la situación económico-financiera de la compañía. A pesar de que la situación de CAPSA food ha ido mejorando año tras año, la empresa sigue presentando valores inferiores al resto de las compañías del sector. En primer lugar, para mejorar esta situación, podría tratar de sustituir sus deudas a corto por financiación largo plazo. De esta manera, la empresa tendría un mayor margen de maniobra para poder conseguir la financiación necesaria para hacer frente a sus obligaciones y, por consiguiente, gozaría de una mayor estabilidad financiera a corto plazo. Asimismo, en el último año evaluado (2015), CAPSA food ha reducido su patrimonio neto empeorando así su autonomía financiera. Si la empresa aumentara su financiación propia, tendría una mayor libertad de actuación al verse reducidos los pagos por deudas. Por último, para conseguir mejorar sus rentabilidades, bastaría con incrementar su BAIT, ya sea aumentando las ventas u otras partidas de ingresos o reduciendo los aprovisionamientos u otras partidas de gastos.

4. CONCLUSIONES

Una vez realizado el análisis contable de CAPSA food, se ha obtenido la información necesaria para evaluar la situación y gestión de la empresa, comentando las posibles medidas de carácter corrector que se podrían llevar a cabo. A continuación, se detallan las principales conclusiones obtenidas a través del análisis realizado.

Como ya se mencionó anteriormente, la empresa ha sufrido una reducción en su cifra de ventas como consecuencia de la crisis que está atravesando el sector lácteo en España. Sin embargo, su situación ha mejorado en los últimos años como consecuencia de la reducción de las partidas de gastos en mayor proporción de lo que lo hicieron las de ingresos. En cuanto a la financiación ajena, CAPSA food aumentó su deuda a corto plazo en una proporción superior a la financiación a largo. Esto implica una menor eficiencia en la gestión de deuda y, por tanto, un

aumento de la inestabilidad de la empresa en el corto plazo. Asimismo, la empresa ha visto reducida su financiación propia por lo que su autonomía financiera también ha disminuido.

En general, la situación de la empresa ha ido mejorando ligeramente en estos últimos años y las diferencias con respecto al grupo de comparación se han ido reduciendo. Sin embargo, aún se encuentra lejos de gozar de una situación económico-financiera favorable. Posiblemente los motivos que llevaron a esta situación sean principalmente de índole financiera a pesar de que el descenso de las ventas también ha afectado negativamente a la compañía.

5. BIBLIOGRAFÍA

Rodríguez, A. (2011). Estrategias de planificación financiera. (1a). Santiago de Compostela: Andavira Editora. S.L.

CAPSA food. (2015). Memoria CAPSA food 2015. Recuperado de: <http://www.capsafood.com>

Celta. (2017). Recuperado de: <http://www.lechecelta.com>

Danone. (n.d.). Recuperado de: <https://www.alimentasonrisas.es/es>

Johnson, G., Scholes, K., & Whittington, R. (2010). Fundamentos de estrategia. Madrid: Prentice Hall.

Managing Partner Reputation Institute. (2017). RepTrak® España 2017. Recuperado de: https://www.reputationinstitute.com/CMSPages/GetAzureFile.aspx?path=~\media\media\documents\retrak_espana_2017.pdf&hash=0f8b030d657a228a8d691f26769a0453ff71d6d604f8f7c92639f610aac0e6e3&ext=.pdf

Mercasa. (2015). Leche y productos lácteos. Recuperado de: http://www.mercasa-ediciones.es/alimentacion_2016/pdfs/Sectores/Leche_y_productos_lacteos_2016.pdf

Organización Interprofesional Láctea (INLAC). (2016). Análisis del sector lácteo español. Recuperado de: http://inlac.es/admin/uploads/files/id_20173418_Informesocioeconomicoinlac20.09.16.pdf

Archel, P.; Lizarraga, F.; Sánchez, S.; Cano, M. (2015). *Estados contables. Elaboración, análisis e interpretación*. Madrid: Pirámide.

Puleva food. (2017). Recuperado de: <https://www.lechepuleva.es>

Reny Picot. (2017). Recuperado de: <http://www.renypicot.es>