

¿Cuáles son las razones fundamentales por las que una empresa como Viscofan ha sido capaz de conseguir resultados tan positivos?

Susana Sanz (ssanzab@uoc.edu)

30/12/2018

Trabajo Final de Grado

Ámbito de especialización: Análisis económico-financiero

Memoria final

Curso 2018/2019, semestre 1

¿Cuáles son las razones fundamentales por las que una empresa como Viscofan ha sido capaz de conseguir resultados tan positivos?

Índice

Resumen.....	4
Abstract	4
INTRODUCCIÓN	5
1 ANÁLISIS DE LAS CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS DEL GRUPO VISCOFAN	7
1.1 Información general	7
1.2 Análisis patrimonial y financiero	8
1.3 Análisis Económico	14
1.4 Análisis del Estado de Cambios en el Patrimonio Neto.....	16
1.5 Análisis de la Rentabilidad.....	17
1.6 Análisis del Estado de Flujos de Efectivo.....	18
1.7 Análisis de los puntos fuertes y débiles de la empresa. Conclusiones.....	20
2 ANALISIS DEL SECTOR.....	22
2.1 Introducción al mercado de las envolturas.....	22
2.2 Posicionamiento de Viscofan en el mercado de envolturas	22
2.3 Análisis comparativo	24
2.4 Análisis DAFO	36
3 DIAGNÓSTICO Y CONCLUSIONES	38
3.1 Situación económica y financiera de la empresa	38
3.2 Posicionamiento de la empresa en el sector	39
3.3 Conclusiones.....	40
4 PERSPECTIVAS FUTURAS Y RECOMENDACIONES.....	41
4.1 Perspectivas futuras	41
4.2 Recomendaciones	42
AUTOEVALUACIÓN.....	43
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	44

Resumen

El objetivo de este trabajo final de grado es analizar la situación económico financiera y la evolución del Grupo Viscofan durante el periodo 2013-2017, así como llevar a cabo un análisis del sector de su actividad. Su actividad principal consiste en la fabricación de todo tipo de envolturas artificiales para embutidos u otras aplicaciones y es el líder mundial en dicho sector.

Con este proyecto pretendo dar respuesta a la pregunta **¿Cuáles son las razones fundamentales por las que una empresa como Viscofan ha sido capaz de conseguir resultados tan positivos?** Asimismo, se analizará qué elementos diferencian la rentabilidad de la empresa frente a sus competidores y cuáles son los factores que añaden más valor a la empresa.

En primer lugar, para estudiar la situación económica y financiera, se llevará a cabo un análisis de las cuentas consolidadas financieras de la empresa durante el periodo 2013-2017 a través de un análisis de porcentajes y ratios.

Una vez definida la situación de la empresa y sus puntos fuertes y débiles, se proporcionará una visión general del sector a nivel mundial, se analizará el posicionamiento de Viscofan en el mercado de las envolturas y se realizará un análisis comparativo seleccionando a 4 de las 5 principales empresas del sector. El análisis DAFO culminará todo un proceso de análisis interno (debilidades y fortalezas) y de análisis externo (amenazas y oportunidades).

Posteriormente se realizará un diagnóstico de la situación económica y financiera de la empresa y del posicionamiento de la empresa en el sector y se expondrán las conclusiones derivadas del estudio,

El estudio concluye mostrando las perspectivas de futuro de la empresa así como con una serie de recomendaciones.

Abstract

The aim of this degree final project is to analyze the economic and financial situation and the evolution of Grupo Viscofan during the period 2013-2017, as well as to accomplish an analysis of its activity sector. Its main activity is the manufacturing of all kinds of artificial meat casing for cold meats and other purposes, being the world leader in this sector.

With this Project I will try to answer the next question: **Which are the main reasons why a company as Viscofan has been able to achieve so positive results?** Additionally, I will analyze the elements that distinguish the profitability of the company in comparison with its competitors and the factors that make the company more valuable.

Firstly, in order to study the economic and financial situation, an evaluation of the consolidated financial statements of the company during the period 2013-2017 will be accomplished by means of percentage and ratio analysis.

Once the company situation is defined, as well as its strengths and weaknesses, a general view of the sector worldwide will be provided, Viscofan positioning in the meat casing market will be analyzed and a study will be performed by comparing four of the five main companies in the sector. SWOT analysis will complete the whole process of internal analysis (weaknesses and strengths) and external analysis (threats and opportunities).

Later, a diagnosis of the economic and financial situation of the company and its positioning in the sector will be performed and the conclusions derived from the study will be shown.

The study concludes by showing the future perspectives of the company as well as some recommendations.

INTRODUCCIÓN

Este trabajo final de grado se va a centrar en hacer un estudio y diagnóstico de la situación patrimonial y financiera del grupo Viscofan, así como de la evolución que ha experimentado en los últimos años y de sus perspectivas de futuro. Asimismo, también se llevará a cabo un análisis del sector de la actividad de la empresa.

Con este proyecto pretendo dar respuesta a la pregunta **¿Cuáles son las razones fundamentales por las que una empresa como Viscofan ha sido capaz de conseguir resultados tan positivos?** Además, se analizará qué elementos la diferencian frente a sus competidores y cuáles son los factores que añaden más valor a la empresa.

El Grupo VISCOFAN se funda en 1975. La actividad de la empresa se centra en la producción de envolturas celulósicas, contando como centro de producción Cáseda (Navarra), pero no es hasta 1979 cuando inicia la actividad productiva y comercial de envolturas celulósicas.

Su actividad principal consiste en la fabricación de todo tipo de envolturas artificiales para embutidos u otras aplicaciones, así como, en menor medida, la producción de energía eléctrica, para su venta a terceros, mediante sistemas de cogeneración. Sus instalaciones industriales se encuentran situadas en Cáseda y Urdiain (Navarra).

La Sociedad es a su vez cabecera de un grupo de empresas (el Grupo Viscofan) que desarrollan su actividad fundamentalmente en los sectores de la alimentación y de las envolturas celulósicas, plásticas, fibrosas y de colágeno.

Viscofan es el líder mundial en la producción, fabricación y distribución de tripas y envolturas para la industria cárnica, liderazgo alcanzado a través de crecimiento orgánico y adquisiciones estratégicas. Es el único productor mundial con capacidad para fabricar las cuatro tecnologías existentes en el mercado, celulósica, colágeno, fibrosa y plástico y cuenta con la más amplia gama de productos. Cuenta con centros de producción en España, Alemania, Bélgica, Brasil, China, Estados Unidos, México, República Checa, Serbia y Uruguay.

Los motivos por el que he seleccionado esta empresa han sido básicamente dos:

En primer lugar, es una empresa con una gran trayectoria, que ha ido creciendo desde sus inicios y con unos resultados muy destacables. Viscofan es una empresa que ha hecho bien las cosas y con buenas perspectivas de futuro, pero al mismo tiempo, es una empresa poco conocida y me parece interesante hacer el trabajo fin de grado sobre ella.

Por otro lado, el segundo motivo ha sido de índole práctica. Viscofan es una empresa que ofrece muchísima información en su página web. Pocas empresas publican tantos datos e información. Tienen una web muy cuidada y actualizada, quedando patente la importancia que le dan a ese aspecto, lo cual es un punto muy favorable para la elaboración de este proyecto.

Para poder realizar este trabajo utilizaré principalmente la información de la web de Viscofan donde se encuentran las cuentas anuales, los informes de los últimos años, así como información variada sobre la empresa, sus productos y mercados. También utilizaré las diferentes webs donde se recoge la información sobre las principales empresas de la competencia, así como la base de datos SABI y referencias documentales de la empresa en webs como expansión, Rankia, blogdelinversor, infobolsa, etc.

¿Cuáles son las razones fundamentales por las que una empresa como Viscofan ha sido capaz de conseguir resultados tan positivos?

Para llevar a cabo el análisis económico y financiero de la empresa se analizarán las cuentas anuales de la compañía, mediante análisis de porcentajes y ratios.

En primer lugar, se realizará un análisis patrimonial y financiero, mediante un análisis de la estructura económica, de la estructura financiera, del equilibrio patrimonial y de los ratios financieros.

En segundo lugar, se hará un análisis de la actividad económica y posteriormente un análisis de la rentabilidad y de los flujos de efectivo.

El siguiente paso será llevar a cabo un análisis del sector de la actividad de la empresa.

Una buena manera de situar la empresa en el entorno global es conocer cuáles son los competidores en las áreas de negocio en que la compañía se mueve. Viscofan pertenece al sector de alimentación, pero más concretamente al sector de las envolturas artificiales. Es líder a nivel mundial con 3 ó 4 competidores internacionales sobre los que es difícil obtener información. Se analizará el posicionamiento de Viscofan en el mercado de las envolturas, se realizará un análisis comparativo seleccionando a 4 de las 5 principales empresas del sector y se llevará a cabo un análisis DAFO de la empresa.

Por último, tras haber realizado el análisis económico-financiero y sectorial se aportarán unas conclusiones y recomendaciones globales.

1 ANÁLISIS DE LAS CUENTAS ANUALES CONSOLIDADAS DEL GRUPO VISCOFAN

En este apartado se analizarán la totalidad de las cuentas anuales del Grupo Viscofan para determinar su situación financiera actual. Además de las cuentas anuales, se analizarán una serie de indicadores financieros y patrimoniales que, en definitiva, intentarán dar respuesta a la pregunta clave del proyecto: ¿Cuáles son las razones fundamentales por las que una empresa como Viscofan ha sido capaz de conseguir resultados tan positivos?

1.1 Información general

A continuación se exponen los principales datos del grupo Viscofan.

Identificación

Denominación social: Viscofan, S.A

CIF: A31065501

Domicilio social: Calle Berroa (Tajonar), 15-piso 4, 31192, Aranguren, Navarra

Teléfono: +34 94/8198444

Web corporativa: www.viscofan.com

Información legal y clasificación sectorial

Forma jurídica: Sociedad Anónima

Fecha de constitución: 17/10/1975

Empresas en el grupo: 21

Número de accionistas: 106

Número de participadas: 20

Presidente: Don José Domingo De Ampuero Y Osma

Director ejecutivo: Don José Domingo De Ampuero Y Osma

Estado: Activa

Descripción de la actividad: Producción y distribución de envolturas artificiales para productos cárnicos

Código CNAE 2009 primario: 1089 - Elaboración de otros productos alimenticios n.c.o.p.

Códigos CNAE 2009 secundario: 2222- Fabricación de envases y embalajes de plástico

Información del grupo y tamaño

Número de empleados: 4.553

Capital social: 32.623 mil EUR

Importe Neto de la Cifra de negocios (2017): 795.171 mil EUR

Activo Total (2017): 960.804 mil EUR

Resultado (2017): 122.019 mil EUR

¿Cuáles son las razones fundamentales por las que una empresa como Viscofan ha sido capaz de conseguir resultados tan positivos?

1.2 Análisis patrimonial y financiero

1.2.1 Análisis del balance de situación consolidado

En la Tabla 1 se muestran los datos de los últimos 5 años del balance de Viscofan así como los resultados de los cálculos de los porcentajes verticales.

Por su parte, en la Tabla 2 se muestran los datos de los últimos 5 balances junto al cálculo de los porcentajes horizontales.

En el anexo 1 se puede observar con más detalle los balances consolidados de Viscofan.

Tabla 1. Análisis vertical del Balance. Datos en miles de euros

BALANCE	GRUPO VISCOFAN									
	2017	%	2016	%	2015	%	2014	%	2013	%
ACTIVO										
A) ACTIVO NO CORRIENTE	515.713	53,68	477.457	51,28	416.188	50,03	413.178	47,12	411.963	52,10
Inmovilizado intangible	19.293	2,01	16.425	1,76	18.334	2,20	13.550	1,55	16.022	2,03
Inmovilizado material	469.799	48,90	431.910	46,39	382.025	45,92	380.963	43,44	380.607	48,14
Activos por impuesto diferidos	17.472	1,82	16.329	1,75	14.518	1,75	18.046	2,06	14.554	1,84
Activos financieros no corrientes	9.149	0,95	12.793	1,37	1.311	0,16	619	0,07	780	0,10
B) ACTIVO CORRIENTE	445.091	46,32	453.537	48,72	415.733	49,97	463.721	52,88	378.712	47,90
Existencias	238.530	24,83	229.578	24,66	208.637	25,08	189.085	21,56	202.989	25,67
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	144.082	15,00	147.641	15,86	130.937	15,74	128.619	14,67	127.145	16,08
Administraciones públicas deudoras	24.218	2,52	23.781	2,55	24.126	2,90	21.520	2,45	22.057	2,79
Activos por impuestos sobre las ganancias	3.834	0,40	3.449	0,37	4.233	0,51	5.258	0,60	1.197	0,15
Periodificaciones	2.727	0,28	2.574	0,28	2.133	0,26	2.506	0,29	2.649	0,34
Activos financieros corrientes	3.557	0,37	1.460	0,16	1.214	0,15	1.019	0,12	5.936	0,75
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	28.143	2,93	45.054	4,84	44.453	5,34	25.601	2,92	16.739	2,12
Activos mantenidos para la venta y actividades interrumpidas							90.113	10,28		
TOTAL ACTIVO (A + B)	960.804	100,00	930.994	100,00	831.921	100,00	876.899	100,00	790.675	100,00
	GRUPO VISCOFAN									
BALANCE	2017	%	2016	%	2015	%	2014	%	2013	%
PATRIMONIO NETO Y PASIVO										
A) PATRIMONIO NETO	727.681	75,74	708.081	76,06	633.199	76,11	575.867	65,67	521.617	65,97
Capital suscrito	32.623	3,40	32.623	3,50	32.623	3,92	32.623	3,72	32.623	4,13
Otros fondos propios	695.058	72,34	675.458	72,55	600.576	72,19	543.244	61,95	488.994	61,85
Resultado del ejercicio	122.101	12,71	125.084	13,44	120.022	14,43	106.452	12,14	101.520	12,84
B) PASIVO NO CORRIENTE	119.567	12,44	103.996	11,17	82.539	9,92	99.866	11,39	94.830	11,99
Subvenciones	2.482	0,26	3.001	0,32	3.578	0,43	2.280	0,26	3.891	0,49
Provisiones	22.235	2,31	23.317	2,50	20.718	2,49	30.888	3,52	20.632	2,61
Pasivos financieros no corrientes	74.336	7,74	54.867	5,89	37.616	4,52	45.231	5,16	47.758	6,04
Pasivos por impuestos diferidos	20.514	2,14	22.811	2,45	20.627	2,48	21.467	2,45	22.549	2,85
C) PASIVO CORRIENTE	113.556	11,82	118.917	12,77	116.183	13,97	201.166	22,94	174.228	22,04
Pasivos financieros corrientes	19.386	2,02	30.119	3,24	29.837	3,59	85.039	9,70	84.892	10,74
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	71.869	7,48	65.440	7,03	62.777	7,55	58.404	6,66	70.827	8,96
Administraciones Públicas acreedoras	10.785	1,12	10.156	1,09	10.401	1,25	8.469	0,97	8.569	1,08
Pasivos por impuestos sobre las ganancias a pagar	6.517	0,68	6.524	0,70	8.071	0,97	9.464	1,08	4.465	0,56
Provisiones	4.999	0,52	6.678	0,72	5.097	0,61	4.976	0,57	5.475	0,69
Pasivos mantenidos para la venta y actividades interrumpidas							34.814	3,97		
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A + B + C)	960.804	100,00	930.994	100,00	831.921	100,00	876.899,0	100,00	790.675	100,00

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales consolidadas del Grupo Viscofan

¿Cuáles son las razones fundamentales por las que una empresa como Viscofan ha sido capaz de conseguir resultados tan positivos?

Tabla 2. Análisis horizontal del Balance. Datos en miles de euros

	GRUPO VISCOFAN									
BALANCE	2017	17/16	2016	16/15	2015	15/14	2014	14/13	2013	
ACTIVO										
A) ACTIVO NO CORRIENTE	515.713	8,01	477.457	14,72	416.188	0,73	413.178	0,29	411.963	
Inmovilizado intangible	19.293	17,46	16.425	-10,41	18.334	35,31	13.550	-15,43	16.022	
Inmovilizado material	469.799	8,77	431.910	13,06	382.025	0,28	380.963	0,09	380.607	
Activos por impuesto diferidos	17.472	7,00	16.329	12,47	14.518	-19,55	18.046	23,99	14.554	
Activos financieros no corrientes	9.149	-28,48	12.793	875,82	1.311	111,79	619	-20,64	780	
B) ACTIVO CORRIENTE	445.091	-1,86	453.537	9,09	415.733	-10,35	463.721	22,45	378.712	
Existencias	238.530	3,90	229.578	10,04	208.637	10,34	189.085	-6,85	202.989	
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	144.082	-2,41	147.641	12,76	130.937	1,80	128.619	1,16	127.145	
Administraciones públicas deudoras	24.218	1,84	23.781	-1,43	24.126	12,11	21.520	-2,43	22.057	
Activos por impuestos sobre las ganancias	3.834	11,16	3.449	-18,52	4.233	-19,49	5.258	339,26	1.197	
Periodificaciones	2.727	5,94	2.574	20,68	2.133	-14,88	2.506	-5,40	2.649	
Activos financieros corrientes	3.557	143,63	1.460	20,26	1.214	19,14	1.019	-82,83	5.936	
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	28.143	-37,53	45.054	1,35	44.453	73,64	25.601	52,94	16.739	
Activos mantenidos para la venta y actividades interrumpidas						-100,00	90.113			
TOTAL ACTIVO (A + B)	960.804	3,20	930.994	11,91	831.921	-5,13	876.899	10,91	790.675	
GRUPO VISCOFAN										
BALANCE	2017	17/16	2016	16/15	2015	15/14	2014	14/13	2013	
PATRIMONIO NETO Y PASIVO										
A) PATRIMONIO NETO	727.681	2,77	708.081	11,83	633.199	9,96	575.867	10,40	521.617	
Capital suscrito	32.623	0,00	32.623	0,00	32.623	0,00	32.623	0,00	32.623	
Otros fondos propios	695.058	2,90	675.458	12,47	600.576	10,55	543.244	11,09	488.994	
Resultado del ejercicio	122.101	-2,38	125.084	4,22	120.022	12,75	106.452	4,86	101.520	
B) PASIVO NO CORRIENTE	119.567	14,97	103.996	26,00	82.539	-17,35	99.866	5,31	94.830	
Subvenciones	2.482	-17,29	3.001	-16,13	3.578	56,93	2.280	-41,40	3.891	
Provisiones	22.235	-4,64	23.317	12,54	20.718	-32,93	30.888	49,71	20.632	
Pasivos financieros no corrientes	74.336	35,48	54.867	45,86	37.616	-16,84	45.231	-5,29	47.758	
Pasivos por impuestos diferidos	20.514	-10,07	22.811	10,59	20.627	-3,91	21.467	-4,80	22.549	
C) PASIVO CORRIENTE	113.556	-4,51	118.917	2,35	116.183	-42,25	201.166	15,46	174.228	
Pasivos financieros corrientes	19.386	-35,64	30.119	0,95	29.837	-64,91	85.039	0,17	84.892	
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	71.869	9,82	65.440	4,24	62.777	7,49	58.404	-17,54	70.827	
Administraciones Públicas acreedoras	10.785	6,19	10.156	-2,36	10.401	22,81	8.469	-1,17	8.569	
Pasivos por impuestos sobre las ganancias a pagar	6.517	-0,11	6.524	-19,17	8.071	-14,72	9.464	111,96	4.465	
Provisiones	4.999	-25,14	6.678		5.097	2,43	4.976	-9,11	5.475	
Pasivos mantenidos para la venta y actividades interrumpidas						-100,00	34.814			
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A + B + C)	960.804	3,20	930.994	11,91	831.921	-5,13	876.899	10,91	790.675	

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales consolidadas del Grupo Viscofan

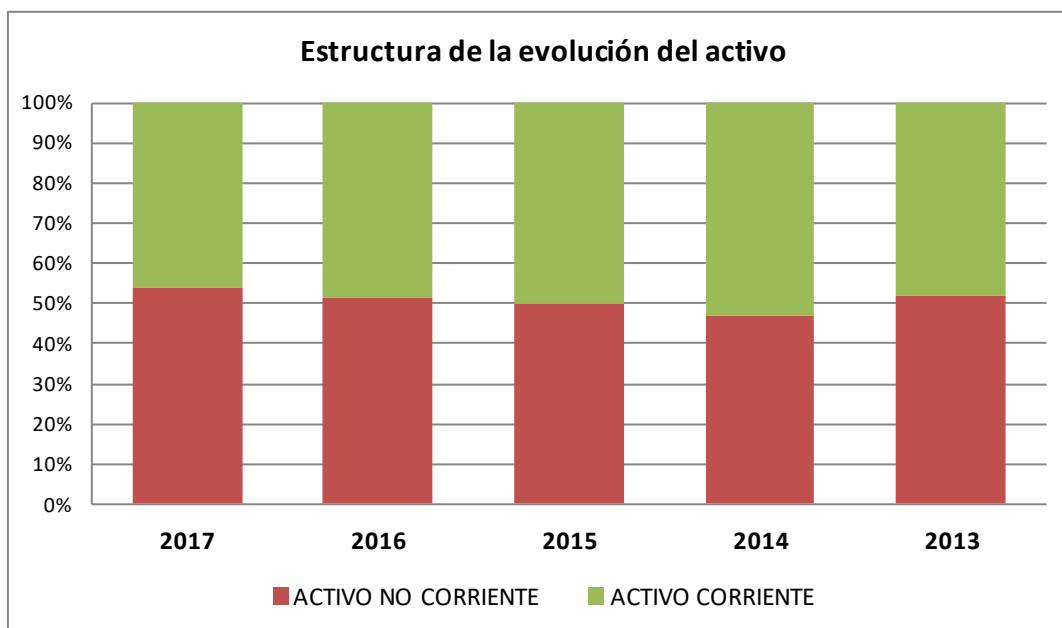
Análisis de la Estructura Económica

Tal y como se puede observar en el análisis vertical, el activo no corriente es algo mayor que el activo corriente, en una proporción de aproximadamente 52-48. Es normal esta distribución en una empresa industrial debido a que la inversión en inmovilizado es más importante que en las empresas comerciales, en las que los activos corrientes suelen ser superiores a los activos no corrientes. Como se puede observar en el Gráfico 1, estos porcentajes se mantienen más o menos estables a lo largo de los 5 años.

El activo total ha ido aumentando durante todo este periodo excepto en el año 2015 que disminuyó un 5% con respecto al anterior. Sin embargo, la evolución del activo no corriente y la del corriente han sido diferentes.

¿Cuáles son las razones fundamentales por las que una empresa como Viscofan ha sido capaz de conseguir resultados tan positivos?

Gráfico 1. Estructura de la evolución del activo



Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales consolidadas del Grupo Viscofan

El activo no corriente aumentó levemente durante 2014 y 2015 pero en 2016 aumento casi un 15% y en 2017 un 8%. Ello es debido a las inversiones que ha ido llevando a cabo Viscofan durante este periodo, construcciones de nuevas plantas, adquisiciones varias e inversiones en tecnología avanzada de producción. Hay que destacar también el incremento de la partida “activos financieros no corrientes” durante las anualidades 2016 y 2017, aunque la proporción sobre el activo no corriente sea pequeña.

Por su parte el activo corriente aumentó un significativo 22% en 2014 con respecto a 2013, debido a la partida “activos mantenidos para la venta”, posteriormente descendió un 10% en 2015, volvió a incrementarse un 9% en 2016 y en 2017 descendió casi un 2%.

Es importante indicar que durante el ejercicio 2014, y cumpliendo con los criterios establecidos con la norma NIIF 5, se procedió a clasificar el segmento de explotación de Alimentación vegetal (IAN) como un grupo enajenable de elementos mantenidos para la venta; presentando sus activos, pasivos y operaciones en los estados financieros consolidados como una operación interrumpida.

La partida de existencias ha ido incrementándose durante los 5 ejercicios, excepto en 2014 y el saldo de la cuenta deudores comerciales también ha ido aumentando año a año al igual que la partida de activos financieros corrientes. Sin embargo, los porcentajes verticales apenas han sufrido variaciones.

Por último, el saldo de la cuenta de efectivo ha ido aumentando año a año excepto en 2017. Ha pasado de representar casi un 5% del activo corriente en 2016 a casi un 3% en 2017.

¿Cuáles son las razones fundamentales por las que una empresa como Viscofan ha sido capaz de conseguir resultados tan positivos?

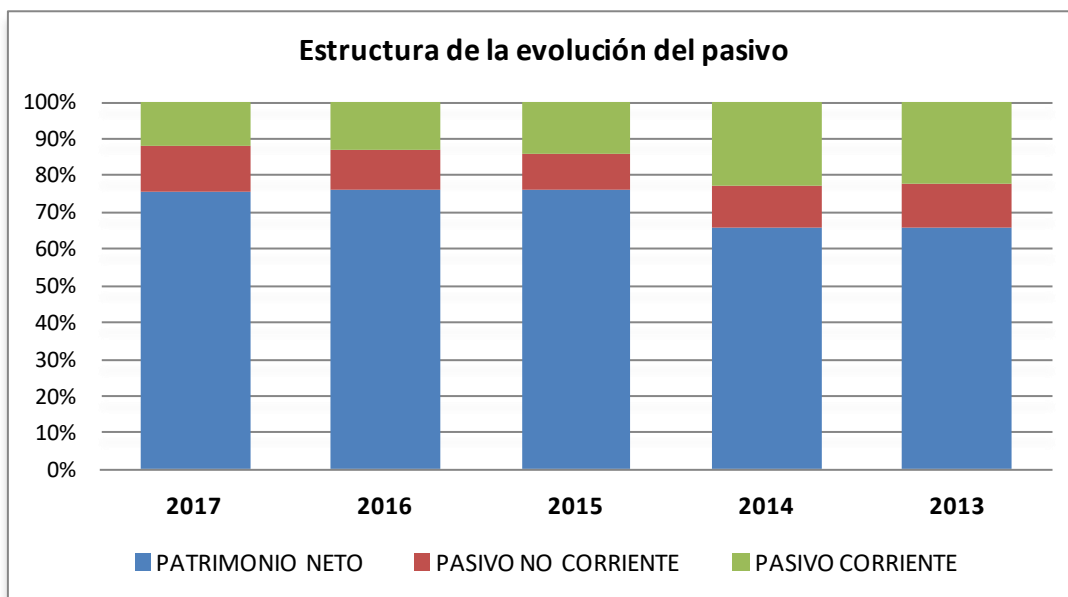
Análisis de la Estructura Financiera

La principal fuente de financiación de la empresa proviene de su propia actividad (la empresa se autofinancia). Los fondos propios financian el 75% de su activo durante las 3 últimas anualidades y el 65% durante las dos primeras. Y, en particular, las reservas financian el 72% de su inversión durante los últimos 3 años y el 62% durante los dos primeros, reservas que provienen de los beneficios generados por el grupo en el pasado y no distribuidos.

La composición de la financiación ajena está bastante compensada durante 2015, 2016 y 2017; sin embargo, durante las anualidades 2013 y 2014, el pasivo corriente era el doble que el pasivo no corriente, un 22% frente a un 11%. Viscofan, del ejercicio 2014 al ejercicio 2015, disminuyó su pasivo corriente en un 10% para aumentar su patrimonio neto en la misma proporción. Principalmente disminuyeron las deudas financieras corrientes y aumentó en la misma proporción el peso de las reservas. Esto fue posible gracias a la fortaleza de los resultados y al cobro procedente de la venta de IAN.

En el Gráfico 2 se muestra la evolución de la estructura del pasivo y patrimonio neto.

Gráfico 2. Estructura de la evolución del pasivo



Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales consolidadas del Grupo Viscofan

A largo plazo la deuda financiera representa casi el 8% del total activo en 2017, aumentando casi 2 puntos con respecto a 2016 y 3 con respecto a 2015. A corto plazo la deuda financiera es de un 2% del total del activo en 2017, disminuyendo en un punto con respecto a 2016 y en punto y medio con respecto a 2015.

Otra fuente de financiación principal es la financiación (sin coste) de los proveedores y acreedores a corto plazo. Estas partidas representan aproximadamente entre un 8% y un 9% del activo.

¿Cuáles son las razones fundamentales por las que una empresa como Viscofan ha sido capaz de conseguir resultados tan positivos?

Equilibrio Patrimonial

En la Tabla 3 se puede observar el fondo de maniobra correspondiente a las 5 últimas anualidades junto a su variación.

Tabla 3. Cálculo del fondo de maniobra. Datos en miles de euros

	2017	2016	2015	2014	2013
Fondo de maniobra	331.535	334.620	299.550	262.555	204.484
Variación	-3.085	35.070	36.995	58.071	
Variación porcentual	-0,92%	11,70%	14,10%	28,40%	

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales consolidadas del Grupo Viscofan

El fondo de maniobra expresa la parte del activo corriente que se comporta como no corriente, es decir, que a pesar de que su contenido va rotando, representa un margen de error o seguridad en cuanto a la liquidez constante en la empresa.

El fondo de maniobra es positivo en todos los ejercicios y ha ido aumentando año a año desde 2013, exceptuando en 2017 que se ha mantenido prácticamente igual al año anterior.

El fondo de maniobra se incrementó en un significativo 28% en 2014, debido a un aumento del activo corriente en un 22% mientras que el pasivo corriente lo hizo en un 15%. El incremento del activo corriente es debido principalmente a la partida de los activos mantenidos para la venta.

En 2015 el fondo de maniobra aumento un 14%, reduciéndose el activo corriente en un 10% y el pasivo corriente en un 42%. El activo se reduce principalmente debido a que desaparecen los activos mantenidos para la venta. El pasivo corriente disminuye en un significativo 42% debido a la disminución de los pasivos financieros corrientes.

En 2016 el fondo de maniobra se incrementa en un 11%, por un lado el activo corriente aumenta en un 9%, aumentando casi todas la partidas que lo componen, mientras el pasivo corriente se incrementa en un 2%.

Por último, durante 2017 el fondo de maniobra apenas varía.

Por tanto, en términos generales, se puede comprobar que la empresa presenta unos fondos positivos y relativamente estables que demuestran que existe solvencia y que por lo tanto, la empresa no debería tener problemas para afrontar los compromisos más inmediatos.

Análisis de los Ratios Financieros

En la Tabla 4 se muestran los resultados de los cálculos de los ratios de liquidez y endeudamiento. Los detalles de los cálculos se recogen en el anexo 2.

¿Cuáles son las razones fundamentales por las que una empresa como Viscosfan ha sido capaz de conseguir resultados tan positivos?

Tabla 4. Ratios de análisis financiero

RATIOS DE ANÁLISIS FINANCIERO					
RATIOS DE LIQUIDEZ	2017	2016	2015	2014	2013
Liquidez	1,82	1,88	1,78	0,92	1,01
Tesorería	0,25	0,38	0,38	0,13	0,10
Fondo de maniobra	3,92	3,81	3,58	2,31	2,17
Regla de oro	1,64	1,70	1,72	1,64	1,50
RATIOS DE ENDEUDAMIENTO	2017	2016	2015	2014	2013
Endeudamiento	0,32	0,31	0,31	0,52	0,52
Ratio de recursos permanentes	0,88	0,87	0,86	0,77	0,78
Ratio de calidad de la deuda	0,95	1,14	1,41	2,01	1,84
Garantía	4,12	4,18	4,19	2,91	2,94
Firmeza/consistencia	4,31	4,59	5,04	4,14	4,34
Estabilidad	0,71	0,67	0,66	0,72	0,79

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales consolidadas del Grupo Viscosfan

El ratio de liquidez ha ido aumentando desde 1,01 en el ejercicio 2013 a 1,82 en el ejercicio 2017, pasando de estar en un nivel aceptable a mostrar una clara mejoría. El ratio de tesorería, sin embargo, parte de un valor bajo, 0,1, y aumenta hasta 0,38, quedándose en 2017 en un 0,25, un valor aceptable.

El ratio del fondo de maniobra presenta valores positivos, por encima de la unidad, y su evolución también ha sido favorable. Nos está indicando que la solvencia a corto plazo o liquidez de la empresa es positiva, lo cual indica que, en principio, la empresa podrá cumplir con sus compromisos de pago a corto plazo sin problemas. Eso sí, se desprende que la empresa podría tener recursos de tesorería ociosos, ya que los ratios son superiores a 2.

Por tanto, los diferentes ratios de liquidez muestran valores poco preocupantes.

Por otro lado, en lo que respecta a los ratios de endeudamiento, el patrimonio neto representa alrededor del 75% del total del patrimonio neto y pasivo durante los últimos 3 años y del 65% durante los dos primeros.

El ratio de endeudamiento es bajo, bastante menor de 1, debido a que la empresa está financiada en gran parte por recursos propios, descendiendo además en los 3 últimos años.

El ratio de recursos permanentes también es bueno, ya que nos indica que la empresa utiliza preferentemente recursos propios y financiación ajena a largo plazo para financiarse y el de calidad de la deuda también es adecuado. El ratio de garantía también es óptimo ya que la empresa cuenta con suficientes activos para garantizar el reembolso de todas sus deudas, al igual que el ratio de firmeza y estabilidad.

Se trata de una empresa con elevado nivel de solvencia, en la que el 75% del activo se financia con fondos propios

¿Cuáles son las razones fundamentales por las que una empresa como Viscofan ha sido capaz de conseguir resultados tan positivos?

1.3 Análisis Económico

1.3.1 Análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias

En la Tabla 5 se muestra la cuenta de pérdidas y ganancias de Viscofan así como los resultados de los cálculos de los porcentajes verticales. Por su parte, en la Tabla 6 se muestran los datos de los últimos 5 cuentas de pérdidas y ganancias junto al cálculo de los porcentajes horizontales.

En el anexo 3 se encuentra la información detallada de las cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas de las cuales han sido extraídos los datos.

Tabla 5. Análisis vertical de la cuenta de pérdidas y ganancias. Datos en miles de euros

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	GRUPO VISCOFAN									
	2017	%	2016	%	2015	%	2014	%	2013	%
Ventas y prestaciones de servicios	778.136	100,00	730.833	100,00	740.770	100,00	687.063	100,00	660.201	100,00
Variación de existencias	18.809	2,42	2.387	0,33	23.531	3,18	10.273	1,50	7.985	1,21
Consumos de materias primas y consumibles	-229.549	-29,50	-205.307	-28,09	-226.980	-30,64	-201.021	-29,26	-204.784	-31,02
Otros ingresos de explotación	17.297	2,22	13.781	1,89	7.551	1,02	5.078	0,74	6.903	1,05
Gastos de personal	-184.280	-23,68	-168.576	-23,07	-158.545	-21,40	-147.031	-21,40	-142.782	-21,63
Otros gastos de explotación	-189.889	-24,40	-173.412	-23,73	-172.362	-23,27	-168.570	-24,53	-156.727	-23,74
Gastos por amortización de activos intangible	-3.488	-0,45	-3.282	-0,45	-3.945	-0,53	-3.717	-0,54	-3.556	-0,54
Gastos por amortización de inmovilizado material	-52.894	-6,80	-46.417	-6,35	-49.104	-6,63	-45.446	-6,61	-41.586	-6,30
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	711	0,09	-116	-0,02	-122	-0,02	-369	-0,05	-159	-0,02
Diferencia negativa en combinación de negocios		0,00	4.475	0,61		0,00		0,00		0,00
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	154.853	19,90	154.366	21,12	160.794	21,71	136.260	19,83	125.495	19,01
Ingresos financieros	279	0,04	431	0,06	694	0,09	322	0,05	443	0,07
Gastos financieros	-1.846	-0,24	-1.819	-0,25	-3.373	-0,46	-4.257	-0,62	-2.906	-0,44
Pérdidas de créditos no comerciales	527	0,07	-721	-0,10		0,00		0,00		0,00
Diferencias de cambio	-8.456	-1,09	2.998	0,41	-6.608	-0,89	1.916	0,28	-623	-0,09
RESULTADO FINANCIERO	-9.496	-1,22	889	0,12	-9.287	-1,25	-2.019	-0,29	-3.086	-0,47
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	145.357	18,68	155.255	21,24	151.507	20,45	134.241	19,54	122.409	18,54
Impuestos sobre beneficios	-23.338	-3,00	-30.244	-4,14	-31.883	-4,30	-30.612	-4,46	-25.563	-3,87
Resultado del ejercicio de actividades continuadas	122.019	15,68	125.011	17,11	119.624	16,15	103.629	15,08	96.846	14,67
Resultado del ejercicio de actividades interrumpidas		0,00		0,00	411	0,06	2.823	0,41	4.674	0,71
RESULTADO DEL EJERCICIO	122.019	15,68	125.011	17,11	120.035	16,20	106.452	15,49	101.520	15,38

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales consolidadas del Grupo Viscofan

Tabla 6. Análisis horizontal de la cuenta de pérdidas y ganancias. Datos en miles de euros

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	GRUPO VISCOFAN									
	2017	17/16	2016	16/15	2015	15/14	2014	14/13	2013	
Ventas y prestaciones de servicios	778.136	6,47	730.833	-1,34	740.770	7,82	687.063	4,07	660.201	
Variación de existencias	18.809	687,98	2.387	-89,86	23.531	129,06	10.273	28,65	7.985	
Consumos de materias primas y consumibles	-229.549	11,81	-205.307	-9,55	-226.980	12,91	-201.021	-1,84	-204.784	
Otros ingresos de explotación	17.297	25,51	13.781	82,51	7.551	48,70	5.078	-26,44	6.903	
Gastos de personal	-184.280	9,32	-168.576	6,33	-158.545	7,83	-147.031	2,98	-142.782	
Otros gastos de explotación	-189.889	9,50	-173.412	0,61	-172.362	2,25	-168.570	7,56	-156.727	
Gastos por amortización de activos intangible	-3.488	6,28	-3.282	-16,81	-3.945	6,13	-3.717	0,00	-3.556	
Gastos por amortización de inmovilizado material	-52.894	13,95	-46.417	-5,47	-49.104	8,05	-45.446	9,28	-41.586	
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	711	-712,93	-116	-4,92	-122	-66,94	-369	132,08	-159	
Diferencia negativa en combinación de negocios		-100,00	4.475	0,00		0,00		0,00		
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	154.853	0,32	154.366	-4,00	160.794	18,01	136.260	8,58	125.495	
Ingresos financieros	279	-35,27	431	-37,90	694	115,53	322	-27,31	443	
Gastos financieros	-1.846	1,48	-1.819	-46,07	-3.373	-20,77	-4.257	46,49	-2.906	
Pérdidas de créditos no comerciales	527	-173,09	-721	0,00		0,00		0,00		
Diferencias de cambio	-8.456	-382,05	2.998	-145,37	-6.608	-444,89	1.916	-407,54	-623	
RESULTADO FINANCIERO	-9.496	-1.168,17	889	-109,57	-9.287	359,98	-2.019	-34,58	-3.086	
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	145.357	-6,38	155.255	2,47	151.507	12,86	134.241	9,67	122.409	
Impuestos sobre beneficios	-23.338	-22,83	-30.244	-5,14	-31.883	4,15	-30.612	19,75	-25.563	
Resultado del ejercicio de actividades continuadas	122.019	-2,39	125.011	4,50	119.624	15,43	103.629	7,00	96.846	
Resultado del ejercicio de actividades interrumpidas				-100,00	411	-85,44	2.823	0,00	4.674	
RESULTADO DEL EJERCICIO	122.019	-2,39	125.011	4,15	120.035	12,76	106.452	4,86	101.520	

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales consolidadas del Grupo Viscofan

¿Cuáles son las razones fundamentales por las que una empresa como Viscofan ha sido capaz de conseguir resultados tan positivos?

Análisis de la Actividad Económica

Analizando la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada de Viscofan se puede observar que la cifra de negocios ha ido aumentando anualmente. En 2014 la subida fue de un 4%, en 2015 casi un 8% y en 2017 un 6,5%. Sólo en 2016 hubo un leve descenso de un 1%.

Con respecto a las partidas más importantes de gastos se observa lo siguiente:

El consumo de materias primas y consumibles ha ido encadenando descensos y subidas a lo largo de los 5 años. En el último año el aumento con respecto al ejercicio 2016 ha sido de casi un 12%. Esta partida supone entre un 29% y un 31% de las ventas.

Los gastos de personal han ido aumentando año a año como consecuencia del crecimiento del grupo y de la necesidad de mayor personal, suponiendo un 23% de las ventas en los últimos dos años y un 21% de los 3 primeros

La partida otros gastos de explotación también se ha incrementado año a año, representando entre un 23% y un 24% de las ventas, al igual que los gastos por amortización, que suponen aproximadamente el 7% de las ventas.

Por su parte, el resultado de explotación aumentó en el ejercicio 2014 un 8,5% y un significativo 18% en 2015. Sin embargo, en 2016 descendió 4 puntos y en 2017 se mantuvo constante. El resultado de explotación varía entre un 19% y un 21% del total de las ventas.

El resultado financiero es negativo en todas las anualidades excepto en 2016, siendo las anualidades 2017 y 2015 las que tienen peor resultado. Aun así supone un pequeño porcentaje del total de las ventas.

Por último, es importante destacar que el resultado del ejercicio ha ido incrementándose año a año, con subidas de casi un 5% en 2014, un 12,7% en 2015, y un 4% en 2016. Únicamente en el ejercicio 2017 ha experimentado un leve descenso de 2 puntos sobre el resultado anterior. Esto ha sido debido por un lado, a un leve aumento de todos los gastos, ya que el resultado de explotación es casi idéntico al de la anualidad 2016 partiendo de una cifra de negocio superior, y por otro, al aumento de las diferencias de cambio.

En la Tabla 7 se incluyen los datos correspondientes al Apalancamiento Operativo de la compañía para el periodo analizado.

Tabla 7. Apalancamiento operativo. Datos en miles de euros

	2017	2016	Variación	2016	2015	Variación	2015	2014	Variación	2014	2013	Variación
Ventas	778.136	730.833	47.303	730.833	740.770	-9.937	740.770	687.063	53.707	687.063	660.201	26.862
Resultado de explotación	154.853	154.366	487	154.366	160.794	-6.428	160.794	136.260	24.534	136.260	125.495	10.765
APALANCAMIENTO OPERATIVO			1,03			64,69			45,68			40,08

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales consolidadas del Grupo Viscofan

Este indicador informa sobre el porcentaje de incremento o disminución de las ventas que se ha trasladado al resultado de explotación.

En 2014, el 40% del incremento de las ventas se traslado al resultado y en 2015 este porcentaje aumentó hasta un 45%. En 2016, tanto las ventas como el resultado descendieron, trasladándose un 64% al resultado; y en 2017, aunque las ventas se incrementaron, el resultado se mantuvo igual, provocando que únicamente un 1% de ese incremento se trasladara al resultado debido al aumento de los costes.

¿Cuáles son las razones fundamentales por las que una empresa como Viscofan ha sido capaz de conseguir resultados tan positivos?

1.4 Análisis del Estado de Cambios en el Patrimonio Neto

A continuación, en la Tabla 8 se puede observar el estado total de cambios en el patrimonio neto del grupo consolidado. Los datos han sido extraídos de los estados de cambios en el patrimonio neto de las cuentas anuales consolidadas de Viscofan que se muestran en el anexo 4.

Tabla 8. Estado de Cambios en el Patrimonio Neto. Datos en miles de euros

ESTADO TOTAL DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO (miles de euros)										
	Capital	Prima de emisión	Reservas	Dividendo a cuenta	Resultado del ejercicio	Ajustes por cambio de valor	Diferencias de conversión	socios externos	Total patrimonio neto	
Saldo final a 31 de diciembre de 2013	32.623	12	441.174	-19.108	101.520	217	-34.821		521.617	
Saldo inicial 1 de enero de 2014	32.623	12	441.174	-19.108	101.520	217	-34.821		521.617	
I. Total ingresos y gastos reconocidos			-7.494		106.452	-5.130	14.203		108.031	
Resultado del ejercicio atribuido a la entidad					106.452				106.452	
Otro resultado global			-7.494			-5.130	14.203		1.579	
II. Operaciones con socios o propietarios				-1.864	-51.917				-53.781	
Distribución de dividendos				-1.864	-51.917				-53.781	
III. Otras variaciones del patrimonio neto			49.603		-49.603					
Trasposos entre partidas de patrimonio neto			49.603		-49.603					
Saldo final a 31 de diciembre de 2014	32.623	12	483.283	-20.972	106.452	-4.913	-20.618		575.867	
Saldo inicial a 1 de enero de 2015	32.623	12	483.283	-20.972	106.452	-4.913	-20.618		575.867	
I. Total ingresos y gastos reconocidos			1.011		120.022	2.052	-8.313		114.772	
Resultado del ejercicio atribuido a la entidad					120.022				120.022	
Otro resultado global			1.011			2.052	-8.313		-5.250	
II. Operaciones con socios o propietarios			245	-3.262	-54.713				-57.730	
Distribución de dividendos										
III. Otras variaciones del patrimonio neto			51.739		-51.739					
Trasposos entre partidas de patrimonio neto			51.739		-51.739					
IV. Operaciones con socios								290	290	
Saldo final a 31 de diciembre de 2015	32.623	12	536.278	-24.234	120.022	-2.861	-28.931	290	633.199	
Saldo inicial a 1 de enero de 2016	32.623	12	536.278	-24.234	120.022	-2.861	-28.931	290	633.199	
I. Total ingresos y gastos reconocidos			-1.678		125.084	5.101	11.127		139.734	
Resultado del ejercicio atribuido a la entidad					125.084				125.084	
Otro resultado global			-1.678			5.101	11.127		14.650	
II. Operaciones con socios o propietarios				-2.330	-62.449				-64.779	
Distribución de dividendos				-2.330	-62.449				-64.779	
III. Otras variaciones del patrimonio neto			57.573		-57.573					
Trasposos entre partidas de patrimonio neto			57.573		-57.573					
IV. Operaciones con socios								-73	-73	
Saldo final a 31 de diciembre de 2016	32.623	12	592.173	-26.564	125.084	2.240	-17.704	217	708.081	
Saldo inicial a 1 de enero de 2017	32.623	12	592.173	-26.564	125.084	2.240	-17.704	217	708.081	
I. Total ingresos y gastos reconocidos			425		122.101	-468	-32.937		89.121	
Resultado del ejercicio atribuido a la entidad					122.101				122.101	
Otro resultado global			425			-468	-32.937		-32.937	
II. Operaciones con socios o propietarios				-2.330	-67.109				-69.439	
Distribución de dividendos				-2.330	-67.109				-69.439	
III. Otras variaciones del patrimonio neto			57.975		-57.975					
Trasposos entre partidas de patrimonio neto			57.975		-57.975					
IV. Operaciones con socios								-82	-82	
Saldo final a 31 de diciembre de 2017	32.623	12	650.573	-28.894	122.101	1.772	-50.641	135	727.681	

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales consolidadas del Grupo Viscofan

El total del patrimonio neto ha ido incrementándose de forma significativa durante los 5 años analizados, únicamente en el ejercicio 2017 este incremento ha sido menor.

Los aspectos más destacables son los siguientes:

Aproximadamente el 50% del resultado del ejercicio se distribuye en forma de dividendos aunque en el ejercicio 2017 este porcentaje ha sido casi del 57%, algo mayor que en los anteriores.

¿Cuáles son las razones fundamentales por las que una empresa como Viscofan ha sido capaz de conseguir resultados tan positivos?

Viscofan también dedica una gran parte del resultado a aumentar sus reservas. Todos los años el aumento de las reservas ha sido considerable, aproximadamente el 45% del resultado se destina a reservas.

Otro aspecto importante son las diferencias de conversión, afectando de forma significativa al total de ingresos y gastos reconocidos en todas las anualidades, bien de forma positiva o negativa. En el ejercicio 2017 estas diferencias han afectado de una manera muy negativa al total de ingresos y gastos reconocidas, disminuyéndolo en casi 33.000 miles de euros. Este aspecto, unido a un resultado algo menor que el obtenido en 2016 y a un aumento de la distribución de dividendos son los que han provocado que el incremento del patrimonio neto en 2017 haya sido menor que ejercicios anteriores.

1.5 Análisis de la Rentabilidad

En la Tabla 9 se analizan la rentabilidad económica y la rentabilidad financiera en base a los datos extraídos de los balances de situación y de las cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas. Las definiciones y cálculos realizados se encuentran explicados en el anexo 5.

Tabla 9. Análisis de la rentabilidad. Datos en miles de euros

	2017	2016	2015	2014	2013
BAII	154.853	154.366	160.794	136.260	125.495
BAI	145.357	155.255	151.507	134.241	122.409
BENEFICIO NETO	122.019	125.011	120.035	106.452	101.520
INGRESOS	778.136	730.833	740.770	687.063	660.201
ACTIVO	960.804	930.994	831.921	876.899	790.675
PATRIMONIO NETO	727.681	708.081	633.199	575.867	521.617
Marge sobre ventas (%)	19,90	21,12	21,71	19,83	19,01
Rotación del activo	0,81	0,79	0,89	0,78	0,83
RENTABILIDAD ECONÓMICA (%)	16,12	16,58	19,33	15,54	15,87
Activo / Patrimonio neto	1,32	1,31	1,31	1,52	1,52
BAI / BAI	0,94	1,01	0,94	0,99	0,98
APALANCAMIENTO FINANCIERO	1,24	1,32	1,24	1,50	1,48
EFFECTO FISCAL	0,84	0,81	0,79	0,79	0,83
RENTABILIDAD FINANCIERA (%)	16,77	17,65	18,96	18,49	19,46

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales consolidadas del Grupo Viscofan

La rentabilidad económica o rendimiento (en adelante, RE) mide la relación entre el margen obtenido y los activos necesarios para su consecución. Una mayor RE nos indicará que la empresa es capaz de generar un mayor margen por unidad monetaria de activo de la empresa, y por consiguiente, tendrá una mayor eficiencia.

La RE parte de casi un 16% en el ejercicio 2013 y disminuye algo menos de medio punto en 2014. En 2015 aumenta casi 3 puntos hasta llegar a un 19% y en 2016 disminuye casi dos puntos hasta alcanzar un 16,5%. Por último, en 2017 se reduce en medio punto con respecto a 2016, quedándose en un 16,12%.

La RE aumenta 3 puntos de 2014 a 2015 como consecuencia de un aumento de dos puntos en el margen sobre ventas y del incremento de una décima en la rotación del activo. Aunque los ingresos han aumentado, el BAIL lo ha hecho en una mayor proporción, provocando este aumento. Asimismo, como los ingresos han aumentado pero el activo ha disminuido, la rotación del activo se ha incrementado, provocando ambos aspectos el incremento de 3 puntos en la RE.

En el ejercicio 2016 vuelve a disminuir principalmente por la disminución de una décima en la rotación del activo, debido a un descenso de los ingresos y un aumento del activo. Por tanto, exceptuando el ejercicio 2015, en el resto de anualidades el aumento o disminución de rentabilidad económica es de aproximadamente medio punto.

La rentabilidad financiera (en adelante, RF) mide la capacidad que tienen los fondos propios de la empresa para generar beneficios, es decir la rentabilidad de los accionistas. Por tanto, tener unos fondos propios elevados afectará a la RF.

La evolución de la RF es negativa, partiendo de un 19,5% en el ejercicio 2013 y disminuyendo a lo largo de los 5 años hasta un 16,7% en 2017.

De 2013 a 2014 disminuye un punto principalmente por la leve disminución de la RE y del efecto fiscal.

En el ejercicio 2015 la RF aumenta medio punto. Por un lado la RE aumenta de manera importante en 3 puntos mientras el apalancamiento financiero disminuye considerablemente.

En 2016 la RF disminuye algo más de un punto por el descenso de la RE en dos puntos, aunque esta disminución es amortiguada por un aumento del apalancamiento financiero y el efecto fiscal.

Por último, en 2017 vuelve a descender la RF en un punto como consecuencia del descenso del apalancamiento financiero y de la RE.

En este caso, unos fondos propios elevados provocan que el apalancamiento financiero sea menor debido a que la proporción activo/patrimonio neto disminuye. Y por tanto, al ser el apalancamiento menor, la rentabilidad financiera también lo es.

Por tanto, por un lado hay que destacar que la RE no ha experimentado grandes cambios durante los 5 años, exceptuando en el ejercicio 2015, manteniéndose entre un 15,5% y un 16,5%.

Por otro, la RF sí que ha sufrido una disminución de casi 3 puntos a lo largo de los 5 años, principalmente por el descenso del apalancamiento financiero, aunque este efecto ha sido amortiguado por el aumento de la RE en 2015.

1.6 Análisis del Estado de Flujos de Efectivo

En este apartado se realiza un análisis del estado de flujos de efectivo consolidado. En la Tabla 10 se muestran los flujos de efectivo de los últimos 5 años. En el anexo 6 se encuentra la información completa de los estados de flujos de efectivo consolidados.

¿Cuáles son las razones fundamentales por las que una empresa como Viscofan ha sido capaz de conseguir resultados tan positivos?

Tabla 10. Análisis del Estado de Flujos de Efectivo consolidado. Datos en miles de euros

	GRUPO VISCOFAN				
ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO	2017	2016	2015	2014	2013
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	157.278	140.519	137.698	118.315	123.739
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	145.357	155.255	151.507	134.241	122.409
2. Ajustes del resultado	63.835	44.821	58.139	53.427	50.985
3. Cambios en el capital corriente	-21.788	-27.162	-34.433	-34.557	-7.760
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	-30.126	-32.395	-37.515	-34.796	-41.895
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (1+2+3+4)	157.278	140.519	137.698	118.315	123.739
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-118.038	-78.163	-3.097	-55.889	-96.290
6. Pagos por inversiones (-)	-120.353	-79.637	-60.697	-60.625	-97.646
7. Cobros por desinversiones (+)	2.315	1.474	57.600	4.736	1.356
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (6+7)	-118.038	-78.163	-3.097	-55.889	-96.290
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	-55.099	-62.200	-118.696	-51.244	-58.567
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	181	612	1.880	118	842
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	14.159	1.967	-62.601	2.419	-7.959
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio	-69.439	-64.779	-57.975	-53.781	-51.450
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (9+10+11)	-55.099	-62.200	-118.696	-51.244	-58.567
D) EFECTO DE LAS VARIACIONES DE LOS TIPOS DE CAMBIO	-1.062	445	2.947	-2.320	2.994
E) AUMENTO O DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (A+B+C+D)	-16.921	601	18.852	8.862	-28.124
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	45.054	44.453	25.601	16.739	44.863
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	28.133	45.054	44.453	25.601	16.739

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales consolidadas del Grupo Viscofan

Como puede observarse en la Tabla 10, el flujo de efectivo por actividades de explotación es positivo y en general va mejorando año a año, indicando la buena salud del negocio.

En 2013 la empresa genera una caja de explotación de 123.739 miles de euros y va aumentando hasta llegar a los 157.278 miles de euros de 2017.

Si se analiza con más detalle en el anexo 6, la empresa parte de unos buenos resultados a los que se le suman unos ajustes positivos en todas las anualidades. Posteriormente se le restan los cambios en el capital corriente, principalmente por existencias y deudores, y otros flujos de efectivo, principalmente por pagos por impuestos.

En relación con las actividades de inversión la empresa ha tenido un saldo neto mayor de salida por inversiones que de entrada por desinversiones, razón por la que el saldo es negativo. Si se observa con más detalle en el anexo 6, la razón de ello son los pagos por adquisición de inmovilizado material e intangible, consecuencia de las decisiones estratégicas de la empresa de seguir creciendo a través de nuevas adquisiciones y creación de nuevas plantas.

En el ejercicio 2017 Viscofan adquirió la sociedad Supralon, pagando la mayor parte en efectivo, siendo esta una de las principales causas del aumento negativo de los flujos de efectivo por actividades de inversión.

En el año 2015 esta cantidad disminuyó considerablemente debido al cobro por la enajenación de una sociedad dependiente; en marzo de 2015 Viscofan concluyó el proceso de venta de IAN S.A.U. y sus empresas dependientes por un importe de 55,8 millones de euros.

En cuanto a las actividades de financiación, el flujo de efectivo es negativo en todos ejercicios y especialmente en 2015 es significativamente alto; -118.696 miles de € en 2015, mientras que en el resto de ejercicios varía entre -51.000 y -62.000 miles de €. Estas cantidades negativas son debidas al *reparto de dividendos* que ha habido todos los ejercicios. Sin embargo, si se analiza con más detalle en el anexo 6, se observa que también hay fuertes disposiciones y amortizaciones de deuda financiera, sobre todo en 2013 y 2014, pero se compensan. De hecho, la razón por la que en 2015 el flujo de efectivo es más negativo es debido a que en esa anualidad la amortización de deuda fue de -67.000€ mientras que la disposición de deuda únicamente de 8.000 €.

Por último, se observa que tanto en 2013 como en 2017 ha habido una disminución general del efectivo en 28.000 miles de euros y en casi 17.000 miles de euros respectivamente, debido principalmente a que son anualidades en que el pago por inversiones ha sido grande. Sin embargo, en ambas anualidades la empresa parte de un efectivo alto de 45.000 miles de euros reflejando más bien recursos ociosos, por lo que estas disminuciones no representan un problema para ella. Durante 2014 el aumento es de 8.000 miles de euros, en 2015 de casi 19.000 miles de euros y en 2016 de 601 miles de euros. La suma de estas 3 anualidades provoca que el saldo a comienzo del ejercicio 2017 vuelva a ser de 45.000 miles de euros.

1.7 Análisis de los puntos fuertes y débiles de la empresa. Conclusiones

A continuación se expone un análisis de los puntos fuertes y débiles de la empresa en relación con la pregunta de investigación que se intenta responder con este trabajo, que es conocer cuáles son las razones fundamentales por las que una empresa como Viscofan ha sido capaz de conseguir resultados tan positivos,

Viscofan se caracteriza por realizar planes estratégicos a cinco años. Actualmente se encuentra dentro del plan MORE TO BE: The casing company 2016-2020. Con este plan propone convertirse en un “auténtico líder global”, reforzando las tres áreas que ya han sido una prioridad en los últimos años, la tecnología, el ahorro de costes y el servicio, con los objetivos de aportar más valor a sus grupos de interés (accionistas, clientes, proveedores...) y de aumentar su competitividad.

Estos planes estratégicos suelen comenzar con dos años de fuerte inversión para aumentar la capacidad productiva y mejorar la productividad. A esos dos primeros años de fuerte inversión le siguen tres años donde la empresa suele lograr mejores resultados financieros junto con un mayor crecimiento. Viscofan, está dentro de los dos primeros años de su plan estratégico, por lo que es un factor a tener en cuenta.

Viscofan, ha ido aumentando sus ingresos prácticamente año a año, al igual que su resultado (exceptuando el último año debido a las diferencias de cambio). En 2017 los ingresos han crecido un 6% con respecto al año anterior y se espera que en 2018 el aumento sea similar.

La empresa tiene unos márgenes de beneficios altos, superiores al 15% y casi todo el beneficio neto proviene del beneficio de las operaciones continuadas, un primer síntoma de que la calidad de los resultados es elevada.

También habría que destacar el alto nivel de financiación de fondos propios y el bajo endeudamiento bancario. Si comparamos su deuda con el beneficio neto obtenido, es casi insignificante. La principal fuente de financiación de la empresa proviene de su propia actividad, los fondos propios financian el 75% de su activo durante las 3 últimas anualidades, aumentando en un 10% con respecto a los ejercicios 2013 y 2014.

La empresa tiene una estructura financiera que es muy estable, basada principalmente en la autofinanciación, presenta unos niveles de endeudamiento bajos, ofreciendo suficientes garantías a los acreedores y los ratios de liquidez en general son elevados. En general, la evolución de los indicadores de liquidez y endeudamiento refleja una mejora pero también podrían indicar que la empresa tiene recursos de tesorería ociosos.

En cuanto a la rentabilidad económica, que mide la relación entre el margen obtenido y los activos necesarios para su consecución, la empresa se mueve entre un 15,5% y un 16,5%, valores que son elevados para una empresa industrial. A pesar de que la rentabilidad financiera también es alta, de un 16,7% en 2017, ha ido descendiendo desde un 19,4% que alcanzaba en 2013.

¿Cuáles son las razones fundamentales por las que una empresa como Viscofan ha sido capaz de conseguir resultados tan positivos?

Por otro lado, el flujo por actividades de explotación es positivo en todas las anualidades y su evolución es significativa, indicando la buena salud del negocio.

Aunque en 2017 ha habido una disminución neta del efectivo de casi 17.000 miles de euros, no es preocupante, ya que ello ha sido debido principalmente a las fuertes inversiones que está llevando a cabo la empresa dentro de su plan estratégico y además la empresa partía de un alto efectivo al comienzo del ejercicio.

Por último, hay que destacar que las perspectivas de crecimiento del negocio son buenas. El sector de las envolturas artificiales crece a un 4-5% anual. Este ritmo de crecimiento es superior en regiones como Latinoamérica o Asia. Viscofan vende sus productos en más de 100 países y tiene pensado aumentar su presencia en las zonas de mayor crecimiento.

En la Tabla 11 se muestra un resumen de los puntos fuertes y débiles de Viscofan.

Tabla 11. Puntos fuertes y débiles de Viscofan

PUNTOS FUERTES	PUNTOS DÉBILES
<ul style="list-style-type: none">• Ventaja competitiva: Única empresa que dispone de las principales tecnologías disponibles: celulósica, fibrosa, plástico y colágeno• Balance saneado y ausencia de deuda• Alto nivel de financiación de fondos propios• Rentabilidad económica y financiera alta• Altos márgenes de beneficio, superiores al 15%• El flujo por actividades de explotación es positivo y su evolución también, indicando la buena salud del negocio.	<ul style="list-style-type: none">• Cierta ralentización de su crecimiento en los últimos años• Viscofan se encuentra en el segundo año de su plan estratégico, que comienza con dos años de fuerte inversión seguido de 3 años en donde la empresa suele lograr mejores resultados financieros junto con un mayor crecimiento.• Su estrategia de proporcionar un servicio total al cliente le obliga a mantener grandes volúmenes de almacén

Fuente: Elaboración propia

2 ANALISIS DEL SECTOR

2.1 Introducción al mercado de las envolturas

Las envolturas son recipientes blandos con forma cilíndrica que se usan para contener mezclas de carne embutida, tanto fresca como procesada. Las envolturas pueden ser tripas animales o hechas a medida.

Hoy en día los productores cárnicos tienen un amplio rango de alternativas tecnológicas para la producción de embutidos en función de sus características de producción y producto, combinando una mejor gama de envolturas con importantes ahorros productivos.

El mercado de envolturas tiene un valor estimado de 4.400 millones de € (Viscofan, 2017), y es el procesador cárnico el que decide si quiere utilizar tripas animales (aproximadamente la mitad del mercado) o si prefiere envolturas a medida que a su vez pueden producirse con distintos materiales en función de las características de producción y producto deseados, combinando una mejor gama de envolturas con importantes ahorros productivos. De este modo, cuanto mayor es la exigencia de producción, y la sofisticación de procesadores cárnicos mayor es la tendencia a adoptar envolturas a medida frente a tripas animales.

Las envolturas a medida pueden ser de origen natural o sintético:

Envolturas a medida de origen natural

Celulósicas: Aproximadamente un 11-12% del mercado total de envolturas. Son tripas que se elaboran utilizando como materia prima la celulosa natural. Se emplean fundamentalmente para producir salchichas cocidas de manera industrial (salchichas tipo Frankfurt, Viena, hot-dogs).

Fibrosa: Representan alrededor de un 5% del total del mercado de envolturas. Es un envoltorio de celulosa que se refuerza con papel de abacá, lo que dota a la tripa de una elevada resistencia y homogeneidad de calibre. La tripa de fibrosa se utiliza principalmente para embutidos de gran calibre y loncheados como mortadelas, jamones, pepperonis, etc.

Colágeno: Con un peso aproximado del 24 al 25% del mercado de envolturas, son tripas que se elaboran usando como materia prima el colágeno. Este colágeno proviene de pieles de ganado vacuno y porcino, que mediante un complejo tratamiento se adecuan para su procesamiento posterior y formación de la tripa.

Envolturas de origen sintético

Plásticas: Aproximadamente el 11-12% del mercado. Las envolturas plásticas utilizan como materia prima diferentes polímeros plásticos que proporcionan propiedades de barrera, resistencia mecánica, termoencogimiento, termorresistencia, etc. dependiendo de las necesidades de la aplicación del producto.

2.2 Posicionamiento de Viscofan en el mercado de envolturas

En 2017 el Grupo Viscofan ha seguido reforzando su posición de liderazgo por ingresos mientras ha avanzado en la mejora de propuesta de valor y posicionamiento en el mercado. La amplia oferta geográfica, tecnológica y de producto ha permitido este comportamiento, características que implican ser "The Casing Company", el líder mundial de envolturas, con una cuota estimada de mercado por encima del 16% y en el entorno del 32% en el segmento de las envolturas a medida.

¿Cuáles son las razones fundamentales por las que una empresa como Viscofan ha sido capaz de conseguir resultados tan positivos?

DIVERSIDAD GEOGRÁFICA:

Viscofan cuenta con la mayor presencia productiva y comercial del mercado. Con sede en Navarra (España) y 17 centros productivos repartidos entre España, Alemania, Bélgica, República Checa, Serbia, Estados Unidos, México, Brasil, Uruguay y China.

Los productos se distribuyen a más de 100 países de todo el mundo, con una extensa red de distribuidores, agentes y oficinas comerciales propias en España, Alemania, Bélgica, República Checa, Serbia, Reino Unido, Francia, Rusia, Estados Unidos, México, Canadá, Brasil, Costa Rica, Tailandia y China

DIVERSIDAD TECNOLÓGICA Y DE PRODUCTO:

La diversificación tecnológica permite ofrecer al mercado una solución global, siendo el único en la industria con tecnología propietaria en las principales tecnologías disponibles: celulósica, fibrosa, plástico y colágeno.

Esta diversidad tecnológica permite al Grupo Viscofan ofrecer un extenso portfolio de productos adecuado a las distintas necesidades de los clientes ayudándoles a su vez a desarrollar la gama de productos de nuestros clientes.

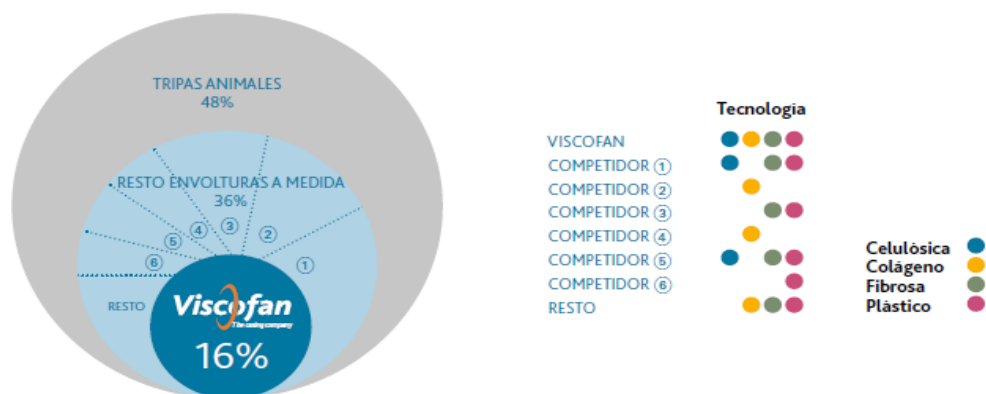
En este sentido, en 2017 cerca del 55% de las ventas de envolturas se dieron en clientes que compran productos de las cuatro tecnologías principales.

COMPETENCIA DE VISCOFAN:

Viscofan sólo tiene cuatro competidores de una cierta relevancia: Devro, Shenguan, Kalle, y Viskase. Nos encontramos ante un sector en forma de oligopolio. Viscofan goza de una posición competitiva excelente: Devro y Shenguan sólo producen envolturas de colágeno. Shenguan es un holding situado en Hong Kong que obtiene el 94% de sus ingresos en China, cosa que deja a Viscofan sólo con dos competidores importantes en el mercado de las envolturas de colágeno. Kalle produce fibrosa y plástico. El único competidor de relevancia que tiene Viscofan en las otras tres tecnologías es Viskase.

En la Imagen 1 se muestra la cuota estimada que tiene Viscofan así como el resto de competidores en el mercado de las envolturas.

Imagen 1. Cuota estimada en el mercado de las envolturas



Fuente: Informe anual de Viscofan. 2016

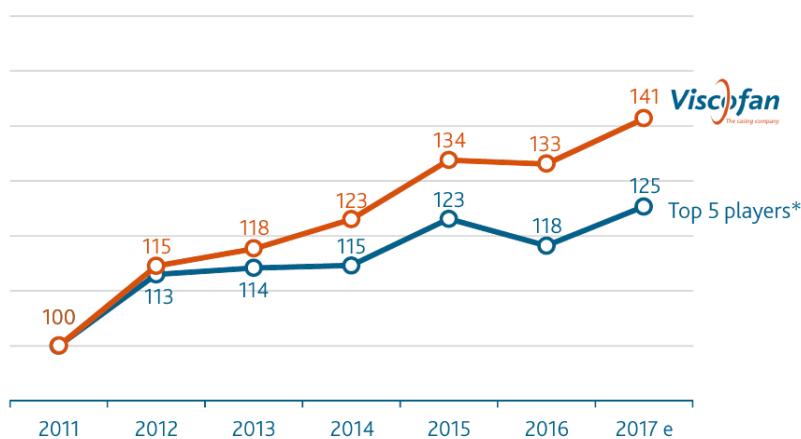
¿Cuáles son las razones fundamentales por las que una empresa como Viscofan ha sido capaz de conseguir resultados tan positivos?

Como se puede observar, dentro del mercado de las envolturas en general, Viscofan tiene una cuota estimada de un 16%, pero dentro de las envolturas a medida, esta cuota asciende hasta el 32%.

En la Imagen 2 se muestra la evolución de los ingresos de Viscofan por un lado, y la del resto de competidores por otro, durante el periodo 2011-2017 con base 100 año 2011.

Imagen 2. Evolución ingresos

EVOLUCIÓN INGRESOS. Base 100 año 2011. Top 5 players (Millones €)



*Ventas de envolturas obtenidas de las cuentas anuales y páginas web de los siguientes players: Viscofan, Devro, Viskase, Shenguan, Kalle. El ejercicio 2017 ha sido estimado a partir de los reportes trimestrales.

Fuente: Presentación de Viscofan del cuarto trimestre de 2017

Tal y como se muestra en la Imagen 2, Viscofan ha tenido una gran evolución en los ingresos desde 2011. En esa anualidad sus ingresos eran igual a la suma de las del resto de principales competidores. Sin embargo, año a año sus ingresos han ido creciendo más que los de la suma de la competencia, ampliando la distancia entre Viscofan y el resto.

2.3 Análisis comparativo

2.3.1 Introducción

Para llevar a cabo este análisis he seleccionado 4 de las 5 principales empresas de un sector muy especializado, el de las envolturas artificiales. Todas las principales empresas son extranjeras, razón por la cual no ha sido posible llevar a cabo un análisis empleando la base datos SABI a través del criterio del CNAE.

En un principio pensé en realizar el análisis del sector utilizando su CNAE primario, con la base de datos SABI, pero el problema es que no hay un CNAE específico de lo que hace exactamente Viscofan, que está incluida dentro del CNAE 2009 primario 1089, "elaboración de otros productos alimenticios n.c.o.p.". Son empresas del sector de la alimentación, pero no hacen exactamente lo mismo.

Otra opción posible hubiera sido compararla con las 2 o 3 empresas españolas más importantes detrás de Viscofan, que son del mismo sector pero que están muy lejos de Viscofan en todos los indicadores.

Finalmente pude acceder a las cuentas anuales de 3 de sus 4 principales competidoras en el sector, y de esta manera ha sido posible realizar un análisis del sector más adecuado y ajustado a la realidad. Esta opción ha sido mejor pero ha conllevado un trabajo muy laborioso, ya que se han tenido que extraer uno a uno los principales datos de los distintos estados financieros de cada una de las empresas, teniendo en cuenta además que cada empresa presenta las cuentas de distinta manera y en monedas diferentes. Una vez realizada esta primera fase y una confeccionadas las tablas con los datos más significativos de cada una de las empresas ha sido posible calcular los principales ratios e indicadores para poder compararlos con los de Viscofan.

2.3.2 Principales datos de las empresas seleccionadas

Nombre de la empresa: Devro Limited

País: Reino Unido

Actividad: Suministro de tripas de colágeno para fabricantes en todo el mundo de una gran variedad de salchichas y otros productos cárnicos

Volumen de ventas (2017): 295.435 mil EUR

Resultado (2017): 24.035 mil EUR

Total activo (2017): 479.320 mil EUR

Número de empleados (2017): 2.178

Nombre de la empresa: Shenguan Holdings Limited

País: China

Actividad: Shenguan se dedica principalmente a la fabricación y venta de productos de envoltura de colágeno comestible.

Volumen de ventas (2017): 131.039 mil EUR

Resultado (2017): 7.328 mil EUR

Total activo (2017): 428.214,28 mil EUR

Número de empleados (2017): 2.700

Nombre de la empresa: Viskase

País: Estados Unidos

Actividad: Viskase se dedica principalmente a la fabricación y venta de productos de fibrosa, celulósica y plástico

Volumen de ventas (2017): 341.021 mil EUR

Resultado (2017): -3.690 mil EUR

Total activo (2017): 419.458 mil EUR

Número de empleados (2017): 2.000

2.3.3 Análisis patrimonial y financiero

En la Tabla 12 se muestran los principales datos de los últimos 5 años de los balances de Viscofan, Devro, Shenguan y Viskase, así como los resultados de los cálculos de los porcentajes verticales.

En los anexos 1, 7, 9 y 11 se puede observar con más detalle los balances consolidados de Viscofan, Devro, Shenguan y Viskase respectivamente.

¿Cuáles son las razones fundamentales por las que una empresa como Viscofan ha sido capaz de conseguir resultados tan positivos?

Tabla 12. Análisis vertical del Balance. Datos en miles de euros

BALANCE VISCOFAN	2017	%	2016	%	2015	%	2014	%	2013	%
ACTIVO										
A) ACTIVO NO CORRIENTE	515.713	53,68	477.457	51,28	416.188	50,03	413.178	47,12	411.963	52,10
B) ACTIVO CORRIENTE	445.091	46,32	453.537	48,72	415.733	49,97	463.721	52,88	378.712	47,90
Existencias	238.530	24,83	229.578	24,66	208.637	25,08	189.085	21,56	202.989	25,67
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	28.143	2,93	45.054	4,84	44.453	5,34	25.601	2,92	16.739	2,12
TOTAL ACTIVO (A + B)	960.804	100,00	930.994	100,00	831.921	100,00	876.899	100,00	790.675	100,00
PATRIMONIO NETO Y PASIVO										
A) PATRIMONIO NETO	727.681	75,74	708.081	76,06	633.199	76,11	575.867	65,67	521.617	65,97
B) PASIVO NO CORRIENTE	119.567	12,44	103.996	11,17	82.539	9,92	99.866	11,39	94.830	11,99
C) PASIVO CORRIENTE	113.556	11,82	118.917	12,77	116.183	13,97	201.166	22,94	174.228	22,04
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A + B + C)	960.804	100,00	930.994	100,00	831.921	100,00	876.899	100,00	790.675	100,00
BALANCE DEVRO										
ACTIVO										
A) ACTIVO NO CORRIENTE	392.495	81,89	418.600	82,78	354.200	80,04	297.620	76,36	249.665	73,00
B) ACTIVO CORRIENTE	86.825	18,11	87.055	17,22	88.320	19,96	92.115	23,64	92.345	27,00
Existencias	37.145	7,75	38.870	7,69	32.775	7,41	38.410	9,86	43.815	12,81
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	12.420	2,59	11.385	2,25	11.040	2,49	12.765	3,28	6.900	2,02
TOTAL ACTIVO (A + B)	479.320	100,00	505.655	100,00	442.520	100,00	389.735	100,00	342.010	100,00
PATRIMONIO NETO Y PASIVO										
A) PATRIMONIO NETO	146.280	30,52	125.350	24,79	150.765	34,07	153.180	39,30	181.700	53,13
B) PASIVO NO CORRIENTE	288.880	60,27	326.600	64,59	238.625	53,92	181.700	46,62	120.405	35,21
C) PASIVO CORRIENTE	44.160	9,21	53.705	10,62	53.130	12,01	54.855	14,07	39.905	11,67
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A + B + C)	479.320	100,00	505.655	100,00	442.520	100,00	389.735	100,00	342.010	100,00
BALANCE SHENGUAN										
ACTIVO										
A) ACTIVO NO CORRIENTE	217.443	50,78	232.040	50,94	238.207	49,60	213.694	44,44	218.285	52,72
B) ACTIVO CORRIENTE	210.771	49,22	223.460	49,06	242.014	50,40	267.168	55,56	195.772	47,28
Existencias	74.698	17,44	103.330	22,68	119.855	24,96	110.118	22,90	65.040	15,71
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	59.397	13,87	15.472	3,40	27.402	5,71	51.946	10,80	83.384	20,14
TOTAL ACTIVO (A + B)	428.214	100,00	455.500	100,00	480.221	100,00	480.863	100,00	414.057	100,00
PATRIMONIO NETO Y PASIVO										
A) PATRIMONIO NETO	370.294	86,47	376.386	82,63	373.164	77,71	342.629	71,25	343.728	83,01
B) PASIVO NO CORRIENTE	10.556	2,47	11.913	2,62	14.584	3,04	8.439	1,76	5.187	1,25
C) PASIVO CORRIENTE	47.364	11,06	67.201	14,75	92.472	19,26	129.795	26,99	65.143	15,71
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A + B + C)	428.214	100,00	455.500	100,00	480.221	100,00	480.863	100,00	414.057	100,00
BALANCE VISKASE										
ACTIVO										
A) ACTIVO NO CORRIENTE	222.327	53,00	186.099	51,09	185.942	51,63	181.758	48,70	177.020	50,61
B) ACTIVO CORRIENTE	197.132	47,00	178.150	48,91	174.186	48,37	191.452	51,30	172.745	49,39
Existencias	79.682	19,00	62.883	17,26	66.806	18,55	67.092	17,98	62.761	17,94
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	13.964	3,33	34.042	9,35	32.469	9,02	34.200	9,16	16.599	4,75
TOTAL ACTIVO (A + B)	419.458	100,00	364.249	100,00	360.128	100,00	373.210	100,00	349.764	100,00
PATRIMONIO NETO Y PASIVO										
A) PATRIMONIO NETO	29.457	7,02	25.862	7,10	28.845	8,01	33.834	9,07	47.947	13,71
B) PASIVO NO CORRIENTE	321.048	76,54	281.912	77,40	275.938	76,62	282.688	75,75	220.305	62,99
C) PASIVO CORRIENTE	68.953	16,44	56.474	15,50	55.345	15,37	56.687	15,19	81.513	23,31
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A + B + C)	419.458	100,00	364.249	100,00	360.128	100,00	373.210	100,00	349.764	100,00

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de cada una de las empresas.

Se observa que Viscofan tiene un mayor tamaño que sus competidoras, la suma de sus distintas masas patrimoniales da un total de 960.804 miles de euros en 2017, casi doblando a la segunda, Devro, con 479.320 miles de euros. En tercer lugar está Shenguan con 428.214 miles de euros y por último Viskase con 418.468 miles de euros.

Análisis de la Estructura Económica

Tal y como se puede observar en el análisis vertical, la distribución del activo es bastante similar en Viscofan, Shenguan y Viskase, en una proporción de aproximadamente 52-48 y estos porcentajes se mantienen más o menos estables a lo largo de los 5 años. Es normal esta distribución en empresas industriales debido a que la inversión en inmovilizado es mayor que en las empresas comerciales en las que los activos corrientes suelen ser superiores a los activos no corrientes. Sin embargo, Devro presenta una proporción de aproximadamente 80-20, siendo el activo no corriente mucho mayor que el corriente. En el caso de Devro, el activo no corriente se ha incrementado pasando de representar un 73% en 2013 a un 81% en 2017.

Análisis de la Estructura Financiera

La estructura financiera difiere muchísimo de una empresa a otra.

Los fondos propios representan el 75% del activo de Viscofan, el 30% de Devro, el 86% de Shenguan y únicamente el 7% de Viskase en 2017.

La composición de la financiación ajena también es muy diferente. Los fondos ajenos a largo plazo representan el 12% del activo en Viscofan y la deuda a corto el 11% en 2017. Sin embargo, en Devro, el pasivo no corriente representa el 60% de su activo y el pasivo corriente el 9%.

Shenguan únicamente tiene un 2% de deuda a largo plazo y un 11% de deuda a corto plazo. En Viskase, el pasivo no corriente supone el 76% de su activo y el pasivo corriente el 16%.

En el caso de Viscofan, los fondos propios han pasado de representar un 65% en las dos primeras anualidades a un 75% en las 3 últimas, disminuyendo al mismo tiempo el pasivo corriente en un 10%.

Devro por su parte ha ido disminuyendo de manera importante los fondos propios pasando de representar un 53% en 2013 a un 30% en 2017. Al mismo tiempo se han incrementado sus deudas a largo plazo de un 35% a un 60% durante los 5 años analizados.

Shenguan ha ido aumentando su patrimonio neto a la vez iba disminuyendo su pasivo corriente. Esta empresa tiene unos fondos propios muy elevados, siendo su principal fuente de financiación, y apenas tiene deuda a largo plazo.

Viskase, al contrario que Shenguan, tiene una deuda a largo plazo muy elevada que ha ido aumentando durante el periodo analizado y unos fondos propios muy bajos que han ido disminuyendo durante los 5 años.

Equilibrio Patrimonial

En la Tabla 13 se puede observar el fondo de maniobra correspondiente a las 5 últimas anualidades junto a su variación.

¿Cuáles son las razones fundamentales por las que una empresa como Viscofan ha sido capaz de conseguir resultados tan positivos?

Tabla 13. Cálculo del fondo de maniobra. Datos en miles de euros

VISCOFAN	2017	2016	2015	2014	2013
Fondo de maniobra	331.535	334.620	299.550	262.555	204.484
Variación	-3.085	35.070	36.995	58.071	
Variación porcentual	-0,92%	11,70%	14,10%	28,40%	
DEVRO	2017	2016	2015	2014	2013
Fondo de maniobra	42.665	33.350	35.190	37.260	52.440
Variación	9.315	-1.840	-2.070	-15.180	
Variación porcentual	27,93%	-5,23%	-5,56%	-28,95%	
SHENGUAN	2017	2016	2015	2014	2013
Fondo de maniobra	163.408	156.259	149.542	137.374	130.629
Variación	7.149	6.717	12.168	6.745	
Variación porcentual	4,58%	4,49%	8,86%	5,16%	
VISKASE	2017	2016	2015	2014	2013
Fondo de maniobra	128.179	121.676	118.841	134.765	91.232
Variación	6.503	2.834	-15.924	43.533	
Variación porcentual	5,34%	2,39%	-11,82%	47,72%	

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de cada una de las empresas

El fondo de maniobra expresa la parte del activo corriente que se comporta como no corriente, es decir, que a pesar de que su contenido va rotando, representa un margen de error o seguridad en cuanto a la liquidez constante en la empresa.

El fondo de maniobra es positivo en las 4 empresas y en todos los ejercicios.

En el caso de Viscofan ha ido aumentando año a año desde 2013, exceptuando en 2017 que se ha mantenido prácticamente igual al año anterior.

Devro ha ido disminuyendo su fondo desde 2013 a 2016 pero en 2017 volvió a incrementarlo de forma significativa.

Shenguan ha experimentado una evolución positiva, incrementado el fondo de maniobra en aproximadamente un 5% anual.

Por último, Viskase aumentó de forma significativa su fondo de maniobra en 2014, lo disminuyó en 2015 y volvió a incrementarlo en 2016 y 2017.

Por tanto, en términos generales, se puede comprobar que las empresas presentan unos fondos positivos y relativamente estables que demuestran que existe solvencia.

Análisis de los Ratios Financieros

En la Tabla 14 se muestran los resultados de los cálculos de los ratios de liquidez y endeudamiento de las 4 empresas. Los detalles de los cálculos se recogen en el anexo 2.

¿Cuáles son las razones fundamentales por las que una empresa como Viscofan ha sido capaz de conseguir resultados tan positivos?

Tabla 14. Ratios de análisis financiero

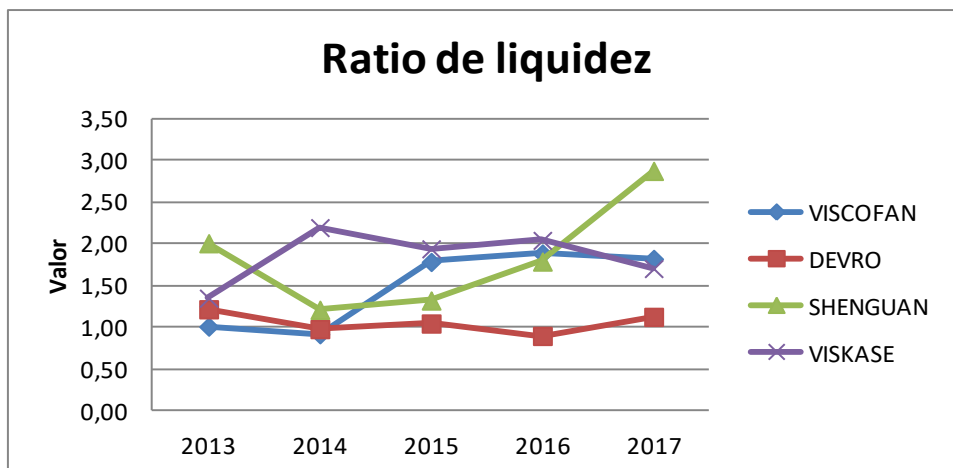
RATIOS DE ANÁLISIS FINANCIERO					
VISCOFAN					
RATIOS DE LIQUIDEZ	2017	2016	2015	2014	2013
Liquidez	1,82	1,88	1,78	0,92	1,01
Tesorería	0,25	0,38	0,38	0,13	0,10
Fondo de maniobra	3,92	3,81	3,58	2,31	2,17
RATIOS DE ENDEUDAMIENTO	2017	2016	2015	2014	2013
Endeudamiento	0,32	0,31	0,31	0,52	0,52
Ratio de recursos permanentes	0,88	0,87	0,86	0,77	0,78
Ratio de calidad de la deuda	0,95	1,14	1,41	2,01	1,84
DEVRO					
RATIOS DE LIQUIDEZ	2017	2016	2015	2014	2013
Liquidez	1,13	0,90	1,05	0,98	1,22
Tesorería	0,28	0,21	0,21	0,23	0,17
Fondo de maniobra	1,97	1,62	1,66	1,68	2,31
RATIOS DE ENDEUDAMIENTO	2017	2016	2015	2014	2013
Endeudamiento	2,28	3,03	1,94	1,54	0,88
Ratio de recursos permanentes	0,91	0,89	0,88	0,86	0,88
Ratio de calidad de la deuda	0,15	0,16	0,22	0,30	0,33
SHENGUAN					
RATIOS DE LIQUIDEZ	2017	2016	2015	2014	2013
Liquidez	2,87	1,79	1,32	1,21	2,01
Tesorería	1,25	0,23	0,30	0,40	1,28
Fondo de maniobra	4,45	3,33	2,62	2,06	3,01
RATIOS DE ENDEUDAMIENTO	2017	2016	2015	2014	2013
Endeudamiento	0,16	0,21	0,29	0,40	0,20
Ratio de recursos permanentes	0,89	0,85	0,81	0,73	0,84
Ratio de calidad de la deuda	4,49	5,64	6,34	15,38	12,56
VISKASE					
RATIOS DE LIQUIDEZ	2017	2016	2015	2014	2013
Liquidez	1,70	2,04	1,94	2,19	1,35
Tesorería	0,20	0,60	0,59	0,60	0,20
Fondo de maniobra	2,86	3,15	3,15	3,38	2,12
RATIOS DE ENDEUDAMIENTO	2017	2016	2015	2014	2013
Endeudamiento	13,24	13,08	11,48	10,03	6,29
Ratio de recursos permanentes	0,84	0,84	0,85	0,85	0,77
Ratio de calidad de la deuda	0,21	0,20	0,20	0,20	0,37

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de cada una de las empresas

¿Cuáles son las razones fundamentales por las que una empresa como Viscofan ha sido capaz de conseguir resultados tan positivos?

En el Gráfico 3 se muestra de forma más detallada la evolución de los ratios de liquidez

Gráfico 3. Ratios de liquidez



Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de cada una de las empresas

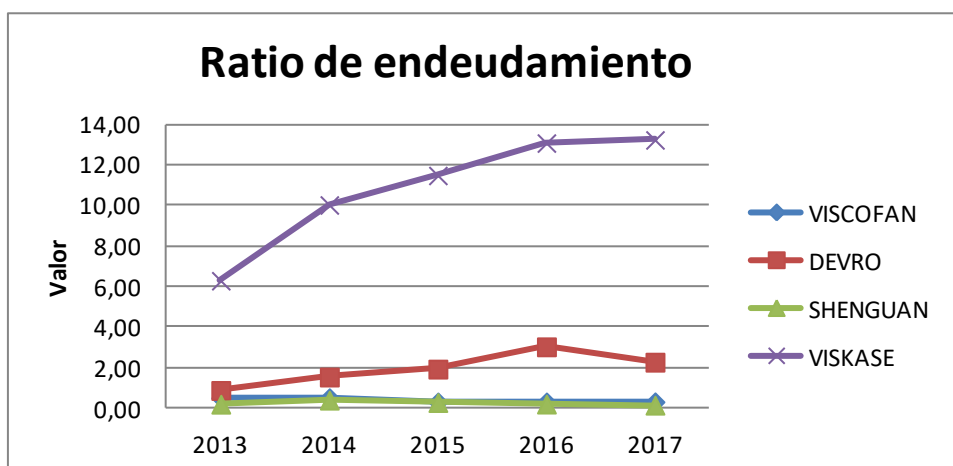
Los ratios de liquidez están por encima de 1 en todos los casos, incluso en algunas anualidades Shenguan y Viskase superan el 2. Devro se mantiene alrededor del valor 1 en todas las anualidades y Viscofan evoluciona de tener un valor aceptable a mostrar una clara mejoría. Por tanto, los valores son buenos.

Los ratios de tesorería tienen en general un valor aceptable entre 0,2 y 0,3. Por su parte, Shenguan, en las anualidades 2017 y 2013 supera ampliamente ese intervalo, alcanzado valores de 1,2. Un valor excesivamente elevado podría reflejar pérdida de rentabilidad de los activos no operativos, es decir, una infrutilización del disponible.

El ratio del fondo de maniobra presenta valores positivos en todas las anualidades, por encima de la unidad, indicando que la solvencia a corto plazo o liquidez de las empresas es positiva. Eso sí, se desprende que Viscofan, Viskase y sobre todo Shenguan podrían tener recursos de tesorería ociosos, ya que los ratios son superiores a 2.

En el Gráfico 4 se muestra la evolución de los ratios de endeudamiento.

Gráfico 4. Ratios de endeudamiento



Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de cada una de las empresas

¿Cuáles son las razones fundamentales por las que una empresa como Viscofan ha sido capaz de conseguir resultados tan positivos?

Por otro lado, en lo que respecta a los ratios de endeudamiento, en el caso de Viscofan y Shenguan el ratio es muy bajo, bastante menor de 1, debido a que las empresas están financiadas en gran parte por recursos propios, especialmente Shenguan.

Ocurre lo contrario con Devro y Viskase. Devro tiene un ratio de endeudamiento que ha ido empeorando con el tiempo, siendo de 3 en 2016 y superando el valor 2 en 2017. El caso de Viskase es aún más preocupante, el ratio ha sido siempre muy alto, pero la progresión ha sido negativa, en 2016 y 2017 ha alcanzado un ratio de 13.

Un ratio mayor de 1 indicaría que el volumen de deudas es excesivo, lo cual quiere decir que está controlada por terceros, que son los que soportan el riesgo principal de la empresa, o lo que es lo mismo, se está descapitalizando y funcionando con una estructura financiera más arriesgada.

El ratio de recursos permanentes es bueno en todos los casos y anualidades, indicando que la empresa utiliza preferentemente recursos propios y financiación ajena a largo plazo para financiarse. El ratio de calidad de la deuda también es adecuado excepto en el caso de Shenguan, que es elevado. Un endeudamiento a corto plazo que sea elevado, en comparación con el endeudamiento a largo plazo, refleja una situación financiera complicada para la empresa, dado que, en un plazo casi inmediato, tendrá que devolver parte de sus deudas.

2.3.4 Análisis económico

En la Tabla 15 se muestran las principales magnitudes de las cuentas de pérdidas y ganancias de Viscofan, Devro, Shenguan y Viskase, así como los resultados de los cálculos de los porcentajes horizontales.

En los anexos 3, 8, 10 y 12 respectivamente se encuentra la información detallada de las cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas de las cuales han sido extraídos los datos.

Tabla 15. Análisis horizontal de la cuenta de pérdidas y ganancias. Datos en miles de euros

	CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS	2017	17/16	2016	16/15	2015	15/14	2014	14/13	2013
VISCOFAN	Ingresos	778.136	6,47	730.833	-1,34	740.770	7,82	687.063	4,07	660.201
	Resultado de explotación	154.853	0,32	154.366	-4,00	160.794	18,01	136.260	8,58	125.495
	Resultado antes de impuestos	145.357	-6,38	155.255	2,47	151.507	12,86	134.241	9,67	122.409
	Impuesto	-23.338	-22,83	-30.244	-5,14	-31.883	4,15	-30.612	19,75	-25.563
	Resultado del ejercicio	122.019	-2,39	125.011	4,15	120.035	12,76	106.452	4,86	101.520
DEVRO	Ingresos	295.435	6,55	277.265	4,74	264.730	-0,90	267.145	-4,29	279.105
	Resultado de explotación	43.815	0,00	43.815	14,41	38.295	9,90	34.845	-28,03	48.415
	Resultado antes de impuestos	30.705	-7,61	33.235	-1,03	33.580	11,88	30.015	-32,73	44.620
	Impuesto	-6.670	-13,43	-7.705	86,11	-4.140	12,50	-3.680	-21,95	-4.715
	Resultado del ejercicio	24.035	-5,86	25.530	-13,28	29.440	11,79	26.335	-34,01	39.905
SHENGUAN	Ingresos	131.039	2,79	127.480	-7,01	137.093	-24,84	182.391	-15,20	215.084
	Resultado de explotación	9.627	-56,73	22.249	-51,77	46.129	-48,63	89.797	-26,53	122.223
	Resultado antes de impuestos	8.493	-57,91	20.178	-53,96	43.828	-50,14	87.898	-27,59	121.397
	Impuesto	-1.165	-58,43	-2.803	-58,17	-6.703	-59,93	-16.726	-20,84	-21.131
	Resultado del ejercicio	7.328	-57,83	17.375	-53,20	37.125	-47,84	71.172	-29,02	100.266
VISKASE	Ingresos	341.021	19,21	286.073	-4,30	298.917	-5,92	317.727	6,62	297.995
	Resultado de explotación	24.493	14,96	21.305	-15,46	25.202	-37,00	40.001	31,60	30.395
	Resultado antes de impuestos	14.067	22,44	11.489	18,09	9.729	-13,23	11.213	2,12	10.980
	Impuesto	17.757	166,94	6.652	-22,66	8.601	223,28	2.660	-35,57	4.129
	Resultado del ejercicio	-3.690	-176,28	4.837	328,68	1.128	-86,81	8.552	24,83	6.851

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de cada una de las empresas

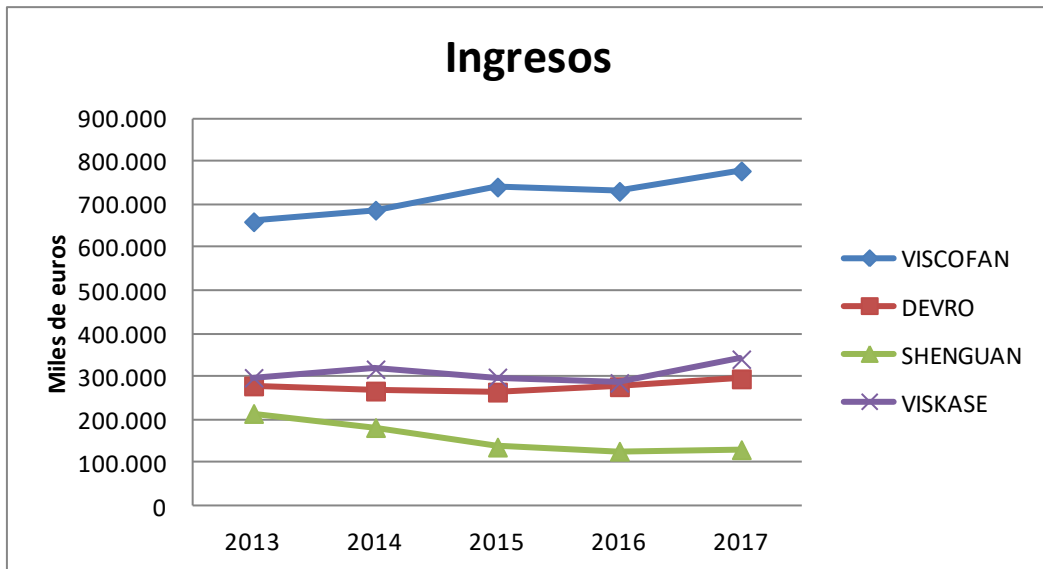
¿Cuáles son las razones fundamentales por las que una empresa como Viscofan ha sido capaz de conseguir resultados tan positivos?

Tal y como se puede observar en la Tabla 14, Viscofan dobla en ingresos a la segunda empresa, Viskase, seguida de Devro y Shenguan.

En cuanto al resultado del ejercicio, Viscofan se distancia todavía más de sus competidoras. En segunda posición se encuentra Devro, seguida de Shenguan y Viskase.

En el Gráfico 5 se muestra la evolución de los ingresos.

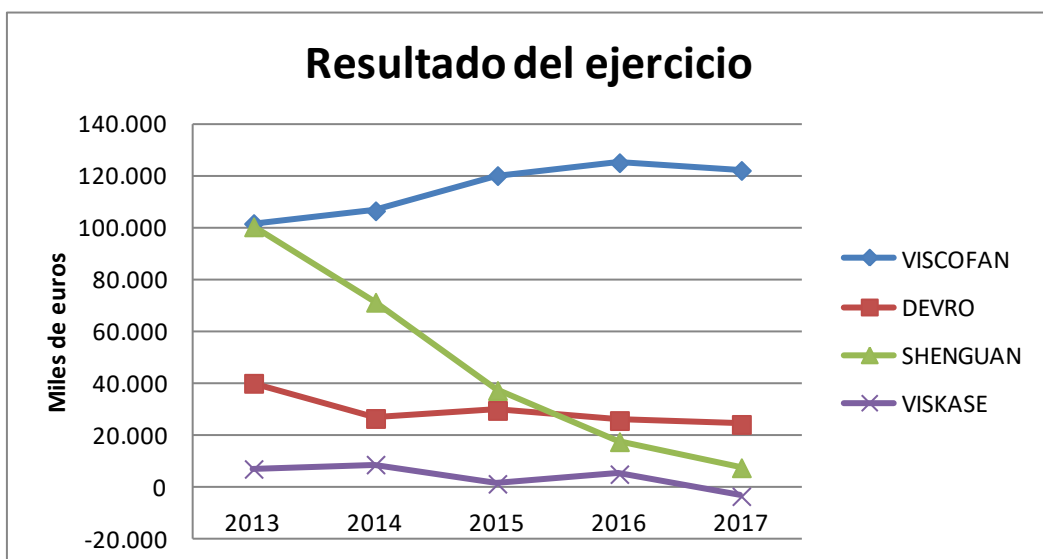
Gráfico 5. Ingresos. Miles de euros



Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de cada una de las empresas

En el Gráfico 6 se muestra la evolución del resultado.

Gráfico 6. Resultado. Miles de euros



Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de cada una de las empresas

¿Cuáles son las razones fundamentales por las que una empresa como Viscofan ha sido capaz de conseguir resultados tan positivos?

Como se puede observar en el Gráfico 5 y Gráfico 6, Viscofan ha ido aumentando sus ingresos anualmente, al igual que su resultado, exceptuando en 2017 que ha tenido un leve descenso.

Devro disminuyó sus ingresos en 2014 y 2015 pero en 2016 y 2017 ha vuelto a lograr aumentarlos. En cuanto a los beneficios, el mayor resultado lo alcanzó en 2013. A partir de ahí el resultado descendió de forma considerable en 2014, volvió a aumentar en 2015, y disminuyó de nuevo en 2016 y 2017.

Hay que destacar la importante disminución en los ingresos que ha experimentado Shenguan durante el periodo analizado, exceptuando en 2017. Pero lo más llamativo es que su resultado ha ido descendiendo de manera muy significativa anualmente, con descensos de un 50% con respecto al año anterior.

Por su parte, Viskase ha ido alternando anualidades con aumentos y descensos de ingresos pero también ha tenido una evolución negativa en el resultado, llegando a ser negativo en 2017.

2.3.5 Análisis de la rentabilidad

En la Tabla 16 se analizan la rentabilidad económica y la rentabilidad financiera de las 4 empresas en base a los datos extraídos de los balances de situación y de las cuentas de pérdidas y ganancias consolidadas. Las definiciones y cálculos realizados se encuentran explicados en el anexo 5.

¿Cuáles son las razones fundamentales por las que una empresa como Viscofan ha sido capaz de conseguir resultados tan positivos?

Tabla 16. Análisis de la rentabilidad. Datos en miles de euros

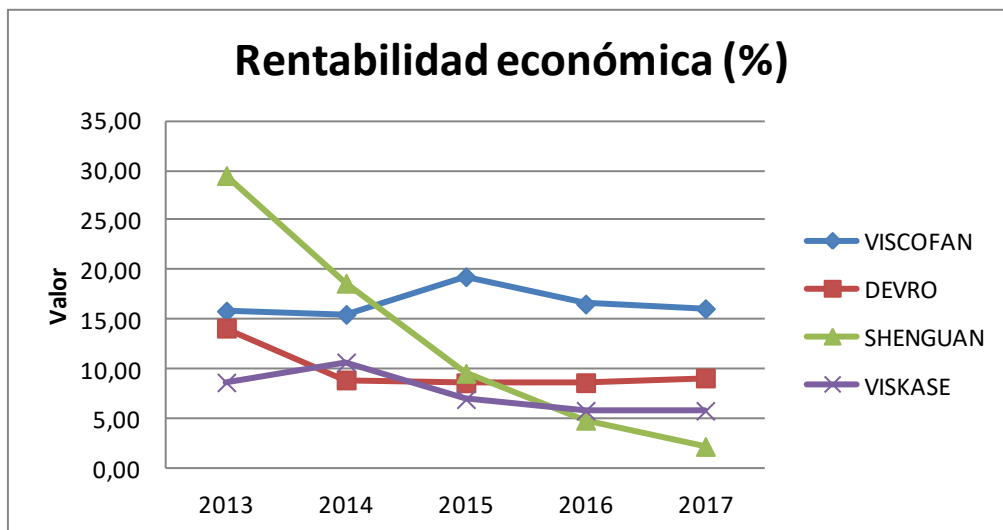
VISCOFAN	2017	2016	2015	2014	2013
BAlI	154.853	154.366	160.794	136.260	125.495
BAI	145.357	155.255	151.507	134.241	122.409
BENEFICIO NETO	122.019	125.011	120.035	106.452	101.520
INGRESOS	778.136	730.833	740.770	687.063	660.201
ACTIVO	960.804	930.994	831.921	876.899	790.675
PATRIMONIO NETO	727.681	708.081	633.199	575.867	521.617
Marge sobre ventas (%)	19,90	21,12	21,71	19,83	19,01
Rotación del activo	0,81	0,79	0,89	0,78	0,83
RENTABILIDAD ECONÓMICA (%)	16,12	16,58	19,33	15,54	15,87
Activo / Patrimonio neto	1,32	1,31	1,31	1,52	1,52
BAI / BAlI	0,94	1,01	0,94	0,99	0,98
APALANCAMIENTO FINANCIERO	1,24	1,32	1,24	1,50	1,48
EFFECTO FISCAL	0,84	0,81	0,79	0,79	0,83
RENTABILIDAD FINANCIERA (%)	16,77	17,65	18,96	18,49	19,46
DEVRO	2017	2016	2015	2014	2013
BAlI	43.815	43.815	38.295	34.845	48.415
BAI	30.705	33.235	33.580	30.015	44.620
BENEFICIO NETO	24.035	25.530	29.440	26.335	39.905
INGRESOS	295.435	277.265	264.730	267.145	279.105
ACTIVO	479.320	505.655	442.520	389.735	342.010
PATRIMONIO NETO	146.280	125.350	150.765	153.180	181.700
Marge sobre ventas (%)	14,83	15,80	14,47	13,04	17,35
Rotación del activo	0,62	0,55	0,60	0,69	0,82
RENTABILIDAD ECONÓMICA (%)	9,14	8,66	8,65	8,94	14,16
Activo / Patrimonio neto	3,28	4,03	2,94	2,54	1,88
BAI / BAlI	0,70	0,76	0,88	0,86	0,92
APALANCAMIENTO FINANCIERO	2,30	3,06	2,57	2,19	1,73
EFFECTO FISCAL	0,78	0,77	0,88	0,88	0,89
RENTABILIDAD FINANCIERA (%)	16,43	20,37	19,53	17,19	21,96
SHENGUAN	2017	2016	2015	2014	2013
BAlI	9.627	22.249	46.129	89.797	122.223
BAI	8.493	20.178	43.828	87.898	12.140
BENEFICIO NETO	7.328	17.375	37.125	71.172	100.266
INGRESOS	131.039	127.480	137.093	182.391	215.084
ACTIVO	428.214	455.500	480.221	480.863	414.057
PATRIMONIO NETO	370.294	376.386	373.164	342.629	343.728
Marge sobre ventas (%)	7,35	17,45	33,65	49,23	56,83
Rotación del activo	0,31	0,28	0,29	0,38	0,52
RENTABILIDAD ECONÓMICA (%)	2,25	4,88	9,61	18,67	29,52
Activo / Patrimonio neto	1,16	1,21	1,29	1,40	1,20
BAI / BAlI	0,88	0,91	0,95	0,98	0,10
APALANCAMIENTO FINANCIERO	1,02	1,10	1,22	1,37	0,12
EFFECTO FISCAL	0,86	0,86	0,85	0,81	8,26
RENTABILIDAD FINANCIERA (%)	1,98	4,62	9,95	20,77	29,17
VISKASE	2017	2016	2015	2014	2013
BAlI	24.493	21.305	25.202	40.001	30.395
BAI	14.067	11.489	9.729	11.213	10.980
BENEFICIO NETO	-3.690	4.837	1.128	855	6.851
INGRESOS	341.021	286.073	298.917	317.727	297.995
ACTIVO	419.458	364.249	360.128	373.210	349.764
PATRIMONIO NETO	29.457	25.862	28.845	33.834	47.947
Marge sobre ventas (%)	7,18	7,45	8,43	12,59	10,20
Rotación del activo	0,81	0,79	0,83	0,85	0,85
RENTABILIDAD ECONÓMICA (%)	5,84	5,85	7,00	10,72	8,69
Activo / Patrimonio neto	14,24	14,08	12,48	11,03	7,29
BAI / BAlI	0,57	0,54	0,39	0,28	0,36
APALANCAMIENTO FINANCIERO	8,18	7,60	4,82	3,09	2,64
EFFECTO FISCAL	-0,26	0,42	0,12	0,08	0,62
RENTABILIDAD FINANCIERA (%)	-12,53	18,70	3,91	2,53	14,29

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de cada una de las empresas

¿Cuáles son las razones fundamentales por las que una empresa como Viscofan ha sido capaz de conseguir resultados tan positivos?

En el Gráfico 7 se muestra la evolución de la rentabilidad económica de las 4 empresas

Gráfico 7. Rentabilidad económica. Miles de euros



Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de cada una de las empresas

Tal y como se observa en el Gráfico 7 Viscofan es la empresa que mayor rentabilidad económica ha tenido durante las 3 últimas anualidades, con valores entre un 15% y 16% en todas las anualidades exceptuando el año 2015 que alcanzó un 19%. Por tanto, es la empresa que genera un mayor margen por unidad monetaria de activo de la empresa, y por consiguiente, la más eficiente.

Devro obtiene en todas las anualidades una rentabilidad económica que se sitúa entre un 8% y 9%, exceptuando en 2013 que logró un 14%.

Shenguan presenta un descenso muy acusado en su rentabilidad. En 2013 obtuvo un altísimo 28%, en 2014 descendió a un 20%, superando todavía a Viscofan, y en 2015 con un 9% ya se situó por detrás de ella. En 2016 siguió descendiendo hasta un 4% y en 2017 ha llegado a un 2%.

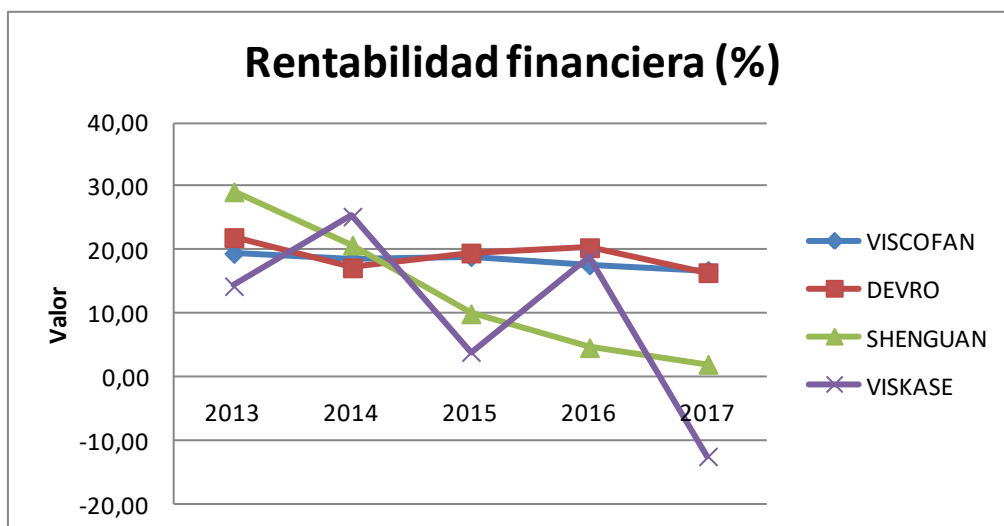
Analizando el margen sobre las ventas se observa que en 2013 este margen era de un 56% y en 2017 es de un 7%, siendo por tanto la causa principal de la caída de la rentabilidad económica. La rotación del activo también ha disminuido debido principalmente al descenso en los ingresos, provocando también el descenso de la rentabilidad.

Viskase también ha experimentado un leve descenso en la rentabilidad económica durante el periodo analizado aunque partía de valores más bajos. En 2013 obtuvo un 8%, en 2014 aumentó hasta un 10% y a partir de esa anualidad ha ido descendiendo hasta un 5%. La caída en la rentabilidad también ha estado provocada por una disminución en el margen sobre las ventas.

En el Gráfico 8 se muestra la evolución de la rentabilidad financiera de las 4 empresas.

¿Cuáles son las razones fundamentales por las que una empresa como Viscofan ha sido capaz de conseguir resultados tan positivos?

Gráfico 8. Rentabilidad financiera. Miles de euros



Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de cada una de las empresas

Tal y como se puede observar en el Gráfico 8, Devro y Viscofan son las que mayores rentabilidades financieras alcanzan, y por tanto, las más rentables para los accionistas. Devro fluctúa entre un 16% y un 21%, superando en uno ó dos puntos a Viscofan, y Viscofan se sitúa entre un 16% y un 19%.

Shenguan vuelve a presentar un descenso muy acusado, partiendo de una rentabilidad financiera de un 29% en 2013 y llegando a un 2% en 2017. Esta caída es consecuencia de la significativa disminución de la rentabilidad económica que se ha indicado anteriormente.

Viskase obtiene rentabilidades muy dispares. Parte de un 14% en 2013 y crece hasta un 25% en 2014 debido al aumento de sus 3 componentes, la rentabilidad económica, el apalancamiento financiero y el efecto fiscal. En 2015 desciende de forma muy acusada hasta casi un 4% debido principalmente al descenso del efecto fiscal. En 2016 vuelve a aumentar hasta un 18% como consecuencia de un aumento en el apalancamiento y del efecto fiscal. En 2017 se vuelve a producir un significativo descenso debido a que el resultado en esa anualidad es negativo.

2.4 Análisis DAFO

El análisis DAFO es una herramienta de estudio que permite analizar la situación de la empresa teniendo en cuenta sus características internas y su situación externa. Permite conocer la situación real en la que se encuentra la empresa y poder planear una estrategia de futuro.

En este apartado se pretende hacer un resumen de los aspectos más relevantes de la situación financiera de Viscofan, así como el resumen del análisis sectorial y de la posición que ocupa Viscofan mediante una matriz DAFO que se muestra en la Tabla 17.

¿Cuáles son las razones fundamentales por las que una empresa como Viscofan ha sido capaz de conseguir resultados tan positivos?

El análisis DAFO culmina todo un proceso de análisis interno (debilidades y fortalezas) y de análisis externo (amenazas y oportunidades), y es una herramienta muy utilizada en el ámbito de la dirección estratégica.

Tabla 17. Cuadro DAFO

DEBILIDADES	AMENAZAS
<ul style="list-style-type: none"> • Cierta ralentización de su crecimiento en los últimos años • Su estrategia de proporcionar un servicio total al cliente le obliga a mantener grandes volúmenes de almacén • Viscofan financia a sus clientes. La empresa produce un bien intermedio y los productores de productos cárnicos no pueden pagar a Viscofan hasta que no hayan vendido sus artículos 	<ul style="list-style-type: none"> • Riesgo de cambio de divisas • Ralentización del crecimiento en mercados maduros • Cierta riesgo regulador en alimentación • Desaceleración del crecimiento en Latinoamérica representada principalmente por Brasil • Persistencia de presiones al alza en precios de materias primas • Complicada situación en el mercado chino debido a que Shenguan lo está defendiendo de manera muy agresiva
FORTALEZAS	OPORTUNIDADES
<ul style="list-style-type: none"> • Ventaja competitiva: Única empresa que dispone de las principales tecnologías disponibles: celulósica, fibrosa, plástico y colágeno • Balance saneado y ausencia de deuda • Rentabilidad económica y financiera alta • Altos márgenes de beneficio • Buen posicionamiento respecto a la competencia • Directiva competente y prudente. Tienen un histórico de éxito que lo demuestra 	<ul style="list-style-type: none"> • Es un mercado con muchos clientes y pocas empresas. Oligopolio • Sector con altas barreras de entrada • Sector con un alto potencial de crecimiento: la población crece a ritmo de un 1 % anual y la demanda mundial de carne crece a un 2% anual • El mercado de envolturas puede expandirse a medida que sustituye a las tripas naturales que todavía suponen un 48% de las envolturas totales.

3 DIAGNÓSTICO Y CONCLUSIONES

3.1 Situación económica y financiera de la empresa

Las principales magnitudes de Viscofan en el año 2017 se muestran en la Tabla 18:

Tabla 18. Principales magnitudes. 2017

VISCOFAN	2017
Ventas (miles de euros)	795.171
Resultado del ejercicio (miles de euros)	122.019
Activo (miles de euros)	960.804
Pasivo (miles de euros)	233.123
Fondos propios (miles de euros)	727.681
Fondo de maniobra (miles de euros)	331.535
Rentabilidad económica (%)	16,12
Rentabilidad financiera (%)	16,77
Ratio de liquidez	1,82
Ratio de tesorería	0,25
Ratio de fondo de maniobra	3,92
Ratio de endeudamiento	0,32
Ratio de recursos permanentes	0,88
Ratio de calidad de la deuda	0,95

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales consolidadas del Grupo Viscofan

Viscofan ha ido aumentando sus ingresos prácticamente año a año. En 2017 los ingresos han crecido un 6% con respecto al año anterior y se espera que en 2018 el aumento sea similar.

En cuanto al resultado, también se ha ido incrementando durante estos 5 años, exceptuando en 2017 que ha disminuido ligeramente debido a los tipos de cambio.

La empresa tiene unos márgenes de beneficios altos, superiores al 15% y casi todo el beneficio neto proviene del beneficio de las operaciones continuadas, un primer síntoma de que la calidad de los resultados es elevada.

También es destacable el alto nivel de financiación de fondos propios y el bajo endeudamiento bancario. Si comparamos su deuda con el beneficio neto obtenido, es casi insignificante. La principal fuente de financiación de la empresa proviene de su propia actividad; los fondos propios financian el 75% de su activo durante las 3 últimas anualidades, aumentando en un 10% con respecto a los ejercicios 2013 y 2014.

Los ratios de liquidez en 2017 son buenos, indicando que la solvencia a corto plazo o liquidez de la empresa es positiva, lo cual indica que, en principio, la empresa podrá cumplir con sus compromisos de pago a corto plazo sin problemas. Además la evolución durante los 5 años analizados también ha sido favorable.

¿Cuáles son las razones fundamentales por las que una empresa como Viscofan ha sido capaz de conseguir resultados tan positivos?

En lo que respecta al ratio de endeudamiento, es bajo, bastante menor de 1 en todas las anualidades, debido a que la empresa está financiada en gran parte por recursos propios, descendiendo además en los 3 últimos años.

El ratio de recursos permanentes también es óptimo, ya que nos indica que la empresa utiliza preferentemente recursos propios y financiación ajena a largo plazo para financiarse y el de calidad de la deuda también es adecuado.

Se trata de una empresa con elevado nivel de solvencia, en la que el 75% del activo se financia con fondos propios.

En cuanto a la rentabilidad económica, que mide la relación entre el margen obtenido y los activos necesarios para su consecución, la empresa se mueve entre un 15,5% y un 16,5%, valores que son elevados para una empresa industrial. A pesar de que la rentabilidad financiera también es alta, de un 16,7% en 2017, ha ido descendiendo desde un 19,4% que alcanzaba en 2013.

Toda esta información refleja la buena situación económica y financiera de la empresa.

3.2 Posicionamiento de la empresa en el sector

En la Tabla 19 se muestran los principales datos de la anualidad 2017 de Viscofan, Devro, Shenguan y Viskase.

Tabla 19. Principales datos de Viscofan, Devro, Shenguan y Viskase. 2017

2017	VISCOFAN	DEVRO	SHENGUAN	VISKASE
Ventas (miles de euros)	795.171	295.435	131.039	341.021
Resultado del ejercicio (miles de euros)	122.019	24.035	7.328	-3.690
Activo (miles de euros)	960.804	479.320	428.214	419.458
Pasivo (miles de euros)	233.123	333.040	57.920	390.001
Fondos propios (miles de euros)	727.681	146.280	370.294	29.457
Fondo de maniobra (miles de euros)	331.535	42.665	163.408	128.179
Rentabilidad económica (%)	16,12	9,14	2,25	5,84
Rentabilidad financiera (%)	16,77	16,43	1,98	-12,53
Ratio de liquidez	1,82	1,13	2,87	1,70
Ratio de tesorería	0,25	0,28	1,25	0,20
Ratio de fondo de maniobra	3,92	1,97	4,45	2,86
Ratio de endeudamiento	0,32	2,28	0,16	13,24
Ratio de recursos permanentes	0,88	0,91	0,89	0,84
Ratio de calidad de la deuda	0,95	0,15	4,49	0,21

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de cada una de las empresas

En 2017 el Grupo Viscofan ha seguido reforzando su posición de liderazgo por ingresos mientras ha avanzado en la mejora de propuesta de valor y posicionamiento en el mercado.

Viscofan es el líder mundial de envolturas, con una cuota estimada de mercado por encima del 16% y en el entorno del 32% en el segmento de las envolturas a medida.

Además es la única empresa que ofrece al mercado una solución global con las 4 principales tecnologías disponibles: celulósica, fibrosa, plástico y colágeno.

¿Cuáles son las razones fundamentales por las que una empresa como Viscofan ha sido capaz de conseguir resultados tan positivos?

Esta diversidad tecnológica permite al Grupo Viscofan ofrecer un extenso portfolio de productos adecuado a las distintas necesidades de los clientes ayudándoles a su vez a desarrollar la gama de productos de nuestros clientes.

En este sentido, en 2017 cerca del 55% de las ventas de envolturas se dieron en clientes que compran productos de las cuatro tecnologías principales.

Viscofan sólo tiene cuatro competidores de una cierta relevancia: Devro, Shenguan, Kalle, y Viskase. Nos encontramos ante un sector en forma de oligopolio. Viscofan goza de una posición competitiva excelente: Devro y Shenguan sólo producen envolturas de colágeno. Shenguan es un holding situado en Hong Kong que obtiene el 94% de sus ingresos en China, cosa que deja a Viscofan sólo con dos competidores importantes en el mercado de las envolturas de colágeno. Kalle produce fibrosa y plástico. El único competidor de relevancia que tiene Viscofan en las otras tres tecnologías es Viskase.

Por otro lado, Viscofan dobla en ingresos a la segunda empresa, Viskase, seguida de Devro y Shenguan.

En cuanto al resultado del ejercicio, Viscofan se distancia todavía más de sus competidoras. En segunda posición se encuentra Devro, seguida de Shenguan y Viskase.

Los ratios de liquidez están por encima de 1 en todas las empresas, por lo que valores son buenos.

En lo que respecta a los ratios de endeudamiento, en el caso de Viscofan y Shenguan el ratio es muy bajo, bastante menor de 1, debido a que las empresas están financiadas en gran parte por recursos propios, especialmente Shenguan. Ocurre lo contrario con Devro y Viskase. Devro tiene un ratio de endeudamiento que ha ido empeorando con el tiempo, siendo de 3 en 2016 y superando el valor 2 en 2017.

Viscofan es la empresa que mayor rentabilidad económica ha tenido durante las 3 últimas anualidades, con valores entre un 15% y 16%, y junto a Devro, son las que mayores rentabilidades financieras alcanzan, y por tanto, las más rentables para los accionistas.

Por tanto, tras analizar Viscofan y a las principales empresas de sector queda patente por qué Viscofan es líder en su sector.

3.3 Conclusiones

Viscofan es una empresa que presenta una situación económica y financiera muy buena a lo largo de toda su trayectoria. Durante los 5 años analizados en este informe, Viscofan muestra un balance saneado y ausencia de deuda, unos altos márgenes de beneficio y una rentabilidad económica y financiera alta.

Asimismo es el líder mundial en la producción, fabricación y distribución de tripas y envolturas para la industria cárnica siendo el único productor mundial con capacidad para fabricar las cuatro tecnologías existentes en el mercado, celulósica, colágeno, fibrosa y plástico, lo que le otorga una ventaja competitiva muy importante frente al resto de competidores.

La empresa se constituyó en 1975 y desde entonces ha ido creciendo de forma constante y sólida a través de crecimiento orgánico y adquisiciones estratégicas. Durante 2017 el Grupo Viscofan ha mantenido la senda de crecimiento en sus inversiones llevando a cabo un gran número de proyectos enmarcados dentro del plan estratégico MORE TO BE 2016-2020, cuyo objetivo es liderar los principales mercados de envolturas.

El mercado de las envolturas es además un sector con un alto potencial de crecimiento: la población crece a ritmo de un 1% anual, la demanda mundial de carne crece a un 2% anual y el mercado de envolturas puede expandirse a medida que sustituye a las tripas naturales que todavía suponen un 48% de las envolturas totales (Viscofan, 2017).

Por último, no hay que olvidar que la dirección de la empresa es excelente. Viscofan posee una directiva competente y prudente con un histórico de éxito que lo demuestra.

La suma de todos estos factores dan la respuesta a la pregunta clave del proyecto: ¿Cuáles son las razones fundamentales por las que una empresa como Viscofan ha sido capaz de conseguir resultados tan positivos?

Sin embargo, aunque los datos de 2017 son buenos, el crecimiento de la empresa, en relación con las ventas, se ha ralentizado en los dos últimos años. Viscofan está dentro de los dos primeros años de su plan estratégico, lo que es un factor a tener en cuenta.

Otros factores que también han influido en esta ralentización han sido los tipos de cambio así como un crecimiento menor de lo esperado en los países emergentes. En China los resultados no han sido los esperados debido a que Shenguan está defendiendo su mercado de manera muy agresiva con bajadas muy significativas en los precios; y en Latinoamérica, representada principalmente por Brasil, existe una fuerte crisis que está afectando a todos los sectores.

4 PERSPECTIVAS FUTURAS Y RECOMENDACIONES

4.1 Perspectivas futuras

En el ejercicio 2017 el mercado de envolturas ha mostrado un sólido crecimiento de volúmenes, impulsado por las regiones emergentes, y se espera que en 2018 este crecimiento continúe gracias a la recuperación del mercado brasileño.

Viscofan durante los dos últimos años ha realizado grandes inversiones con el objetivo de reforzar su posicionamiento en el mercado de las envolturas plásticas con las compras de Supralon y Transform Pack y en el mercado de las envolturas de fibrosa y celulósica con la construcción de la nueva planta en Cáseda. El objetivo es reforzar su liderazgo con crecimiento de volúmenes en todas las familias de envolturas: celulósica, colágeno, fibrosa y plástico.

La fortaleza del mercado observada en la primera mitad del 2018 se ha visto ralentizada en el tercer trimestre debido al descenso en los mercados emergentes, especialmente China y el sudeste asiático. Aunque sigue creciendo en cuota de mercado, el crecimiento esperado de los resultados para el conjunto del año se sitúa ligeramente por debajo de las expectativas iniciales de Viscofan.

En este contexto, el Grupo Viscofan espera crecer en ingresos entre un 4% y un 6%, en EBITDA entre un 2% y un 5% y en Resultado Neto entre un 2% y un 5%, apoyándose en una inversión de 75 millones de € (un descenso del 30% frente a la inversión de 2017) y considerando un escenario de tipo de cambio medio de 1,25US\$/€. (Viscofan, 2017).

4.2 Recomendaciones

Tomando como referencia los resultados del análisis DAFO se va a definir una estrategia con la que poder alcanzar los objetivos marcados.

El análisis CAME es una metodología suplementaria a la del análisis DAFO, que da pautas para actuar sobre los aspectos hallados en los diagnósticos de situación obtenidos anteriormente a partir de la matriz DAFO. Este análisis ayuda a definir qué acciones puede llevar a cabo la sociedad a partir de los resultados del DAFO.

Viscofan debería adoptar una estrategia ofensiva, buscando mejorar su situación actual. En este tipo de estrategias predominan las acciones enfocadas a explotar las oportunidades y mantener/reforzar las fortalezas.

Viscofan es una empresa seria y solvente, líder global en su industria, y con un objetivo claro de ampliar tal ventaja accediendo al primer puesto de cada una de las tecnologías que opera (colágeno, celulosa, fibra y plástico) para lo que está invirtiendo de manera intensísima estos años, tanto orgánicamente con aumentos de capacidad de fabricación como con compras selectivas de pequeños competidores.

La empresa tiene que aprovechar su situación de ventaja competitiva frente a la competencia. Es la única empresa que dispone de las 4 principales tecnologías.

Seguir invirtiendo en las 4 tecnologías le permite ganar cuota de mercado en cada una de ellas y además cada vez existen más clientes que demandan productos de las 4 tecnologías.

Por otro lado, es un sector con un alto potencial de crecimiento, la población crece a ritmo de un 1% anual y la demanda mundial de carne crece a un 2% anual. Además, el mercado de envolturas puede expandirse a medida que sustituye a las tripas naturales.

Para seguir reforzando su posición de liderazgo Viscofan se ha expandido internacionalmente y ha realizado fuertes inversiones en mercados emergentes. El mercado Chino se ha ralentizado debido a que Shenguan lo está defendiendo de forma muy agresiva. Viscofan no ha querido entrar en una guerra de precios que no le conviene y al ver que no puede crecer en colágeno, al menos en el medio plazo, ha decidido reforzar el resto de tecnologías distintas al colágeno que son menos rentables para seguir creciendo. El mercado Latinoamericano, representado principalmente por Brasil, comienza a presentar signos de recuperación.

Sus esfuerzos de inversión se verán pronto recompensados, ya que las recientes mejoras tecnológicas permitirán a la compañía alcanzar los niveles previstos en su plan de eficiencia y mejorar los retornos previstos para 2019.

Por tanto, su objetivo ahora es seguir creciendo en mercados emergentes aprovechando todas sus tecnologías.

AUTOEVALUACIÓN

La realización de este trabajo fin de grado ha sido un proceso intenso y laborioso. Ha habido momentos en los que tenía muy claro lo que había que hacer y otros en los que me ha costado más seguir adelante.

Desde el primer momento tuve muy claro la elección de la temática a la hora de realizar el trabajo final de grado debido a que siempre he tenido predilección por las asignaturas relacionadas con el área económico financiero.

El resultado final de este proyecto ha sido satisfactorio, pero ha supuesto muchas horas de búsqueda, investigación, organización y análisis de toda la información. Ha sido especialmente complicada la parte referente al análisis del sector. El mercado de las envolturas es un sector muy especializado y las principales competidoras de Viscofan son extranjeras, lo que ha supuesto una dificultad añadida el hecho encontrar la información, extraerla, analizarla e interpretarla. La exigencia del proyecto y la rigidez en los plazos ha hecho complicado la realización de las diferentes actividades, que se ha conseguido con una gestión eficaz del tiempo y de los recursos.

Este trabajo me ha permitido desarrollar nuevos conocimientos y competencias, tales como comunicar de forma correcta tanto en la lengua propia como en inglés; redactar textos científicos-técnicos de forma correcta, clara y sintética; utilizar y aplicar las TIC adecuadas; adoptar una actitud profesional; buscar información y recursos en la red de forma efectiva; introducir elementos innovadores en el análisis de la empresa; organizar y planificar las actividades así como interpretar y evaluar la información de manera crítica y sintética.

Por último, quiero dar las gracias a mi tutora, María José Peset, por su orientación, seguimiento y sugerencias. Ha habido algún momento en el que he dudado por dónde orientar el trabajo y ella ha sabido indicarme cómo seguir, siempre ha respondido con rapidez a mis dudas y ha hecho sugerencias muy constructivas sin las que el trabajo de fin de grado no hubiera quedado igual.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- [1] Viscofan. [En línea]. [Fecha de consulta 20 septiembre de 2.018]. <<http://www.viscofan.com/es/>>
- [2] De la Osada, Luis (2018). *Viscofan prevé superar en 2018 la barrera de los 800*. [En línea]. Alimarket.[Fecha de consulta 2 de octubre de 2.018]. <<https://www.alimarket.es/alimentacion/noticia/265839/viscofan-preve-superar-en-2018-la-barrera-de-los-800-m>>
- [3] Eurocarnedigital. *Viscofán incrementó sus ventas en un 6,5%*. [En línea]. [Fecha de consulta 10 de octubre de 2.018]. <<http://www.eurocarne.com/noticias/codigo/39371/kw/Viscof%C3%A1n+increment%C3%B3+sus+ventas+en+un+6%2C5%25>>
- [4] Torres, Carlos (2017). *Viscofán, ¿una oportunidad? Parte 2: Análisis financiero y conclusiones*. [En línea]. Invesgrama. [Fecha de consulta 2 de octubre de 2.018]. <<https://invesgrama.com/2017/09/07/viscofan-una-oportunidad-parte-2-analisis-financiero-y-conclusiones/>>
- [5] Cazadividendos (2017). Análisis de Viscofan. [En línea]. [Fecha de consulta 2 de octubre de 2.018]. <<https://www.cazadividendos.com/aprender/invertir-en-dividendos/en/espana/analisis-viscofan/>>
- [6] Rankia. *Viscofan: “el Inditex de las envolturas”*. [En línea]. [Fecha de consulta 2 de octubre de 2.018]. <<https://www.rankia.com/blog/value-growth/3365776-viscofan-inditex-envolturas>>
- [7] Devro. *Cuentas anuales*. [En línea] [Fecha de consulta 6 de noviembre de 2.018]. <<http://www.devro.com/investors/annual-report/>>
- [8] Shenguan. *Cuentas anuales*. [En línea] [Fecha de consulta 6 de noviembre de 2.018]. <http://www.shenguan.com.hk/en/ir_report.php>
- [9] Viskase. *Cuentas anuales*. [En línea] [Fecha de consulta 6 de noviembre de 2.018]. <<http://viskase.com/investor-relations/financial-reports/>>
- [10] Rankia. *Viscofan. Repercusiones internas que podría tener por el deterioro de su mercado*. [En línea]. [Fecha de consulta 28 de octubre de 2.018]. <<https://www.rankia.com/blog/invirtiendoenempresas/3395410-viscofan-repercusiones-internas-que-podria-tener-por-deterioro-mercado>>
- [11] Rankia. *Viscofan: una buena inversión ... ¿para largos o para cortos?*. [En línea]. [Fecha de consulta 28 de octubre de 2.018] <<https://www.rankia.com/blog/invirtiendoenempresas/3373162-viscofan-buena-inversion-para-largos-cortos>>
- [12] Viscofan. *Informe anual 2017*. [En línea] [Fecha de consulta 3 de noviembre de 2.018]. <<http://www.viscofan.com/es/relacion-con-inversores/informacion-financiera-e-informe-anual/2017>>