



Anàlisi econòmic i financer dels **Laboratoris Hipra S.A.**

Quina estratègia ha seguit Hipra per esdevenir una empresa rellevant en el seu sector?

Jordi Costa Montagut

jcostamont@uoc.edu

30 de maig de 2021

Treball de final de grau

Àmbit especialització : Presa de Decisions i Anàlisi Economicofinancer

Memòria final

ÍNDEX

Resum	5
Abstract	6
Introducció	7
Justificació	7
Objectiu i abast de l'informe	8
1. Anàlisi qualitatiu de Laboratoris Hipra	9
1.1. Introducció a l'empresa	9
1.2. Anàlisi estratègic	10
2. Anàlisi dels comptes consolidats de Hipra	11
2.1. Introducció dels estats financers	11
2.2. Anàlisi del balanç de situació consolidat	11
2.2.1. Anàlisi patrimonial	11
2.2.2. Anàlisi financer	17
2.3. Anàlisi del compte de pèrdues i guanys consolidats	19
2.3.1. Anàlisi percentual	19
2.3.2. Anàlisi de la rotació	23
2.3.3. Palanquejament operatiu	24
2.4. Anàlisi de la rendibilitat	24
2.5. Anàlisi de l'estat de canvis en el patrimoni net	25
2.6. Anàlisi de l'estat de fluxos d'efectiu	27
2.7. Punts forts i punts febles en l'anàlisi dels comptes anuals	29

3. Anàlisi sectorial	29
3.1. Anàlisi de l'entorn general (econòmic i social)	29
3.2. El sector farmacèutic	29
3.3. Anàlisi dels sector farmacèutic de Salut Animal	30
3.4. Anàlisi de l'evolució dels principals indicadors del sector de Salut Animal	32
3.4.1. Posició sectorial	32
3.4.2. Estructura econòmica i financera	32
3.4.3. Ràtios econòmiques i financeres	34
3.4.4. Recull dels aspectes més rellevants del sector	41
3.5. Matriu DAFO	42
4. Implicacions ètiques i socials de Laboratoris Hipra	43
5. Conclusions i futures recomanacions	44
6. Valoracions i agraïments	47
7. Autoavaluació	48
8. Referències bibliogràfiques	49
9. Abreviatures i acrònims	51
10. Índex de taules incorporades a la memòria	51
11. Índex de gràfics incorporats a la memòria	52

Quina estratègia ha seguit Hipra per esdevenir una empresa rellevant al seu sector?

Quins són els factors determinants del seu creixement?

Jordi Costa Montagut (jcostamont@uoc.edu)

Treball de final de grau (Administració i direcció d'empreses a l'àmbit de la presa de decisions i anàlisi economicofinancera)

Resum

Laboratoris Hipra és una empresa familiar que ha aconseguit posicionar-se entre les 20 empreses que més facturen del món en el sector farmacèutic en prevenció de Salut Animal. Aquesta companyia és cada cop més visible als mitjans de comunicació per les inversions noves instal·lacions i també a les borses de treball on cerquen personal especialitzat que posa de manifest la voluntat de l'empresa de créixer i assolir objectius més ambiciosos.

Aquest estudi explica aquells aspectes que han sigut i continuen sent determinants en aquest procés de creixement que està experimentant Laboratoris Hipra en un sector dominat per grans empreses multinacionals.

L'encert estratègic concretat en l'especialització de vaccins per animals de producció a través de potenciar la investigació, el control de totes les fases de la cadena de valor i l'expansió internacional són fonamentals per comprendre l'evolució de l'empresa, com també ho és la responsabilitat social i ètica amb què opera, i l'equilibri econòmic i financer que es desprèn de l'anàlisi dels comptes anuals del període analitzat (2015-2019) i la seva comparació sectorial.

En base a l'anàlisi intern i extern de l'empresa, se n'extreuen unes conclusions i recomanacions futures. Presteu molta atenció a la gran finestra d'oportunitat que se li presenta a Laboratoris Hipra amb la situació pandèmica de la COVID-19.

Paraules clau: Laboratoris Hipra, Sector Farmacèutic, Salut animal, Vaccins, COVID-19, Anàlisi econòmic i financer, Responsabilitat social i ètica.



Abstract

Laboratoris Hipra is a family business that has managed to position itself among the 20 companies with the highest turnover in the world in the pharmaceutical sector in animal health prevention. This company is increasingly visible in the media for its investment in new facilities and also in the job market, headhunting skilled staff, which shows the company's desire to grow and achieve more ambitious goals.

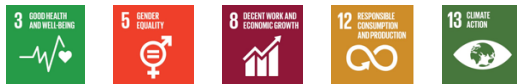
This study explains aspects that have been and continue to be decisive in its growth, which Laboratoris Hipra is experiencing in a sector dominated by large multinational companies.

The strategic success lies in vaccine specialization in livestock through enhanced research, control of all phases of the value chain and international expansion are essential to understand the evolution of the company, as is the social and ethical responsibility with which it operates, and the economic and financial balance that emerges from the analysis of the annual accounts for the period analyzed (2015-2019) and the comparison within its sector.

Based on the internal and external analysis of the company, future conclusions and recommendations are made. Attention is drawn to the large window of opportunity presented to Laboratoris Hipra with the pandemic situation of COVID-19.

Keywords: Laboratoris Hipra, Pharmaceutical Sector, Animal Health, Vaccines, COVID-19, Economic and Financial Analysis, Social and Ethical Responsibility.

ODS :



INTRODUCCIÓ

Laboratoris Hipra és l'empresa que serà objecte d'estudi en aquest projecte de final de grau. Una empresa familiar que va sorgir fa més de 60 anys que es troba ubicada al petit poble gironí d'Amer i que els últims anys s'ha consolidat com a referent mundial dins el sector especialitzant-se en prevenció de la salut animal amb un creixement constant i sostingut des de 2008.

Laboratoris Hipra actualment disposa de uns 2000 treballadors, té dues plantes productives, a Amer (Girona) i una altra a Porto Alegre (Brasil) i 10 laboratoris de Diagnòstic. La seva facturació l'any 2019 va ser d'uns 300 milions d'euros, un 85% d'aquests ingressos provenen del comerç de la seva especialitat, els vaccins animals. Tot un èxit tenint en compte que intervé en un sector on competeixen grans multinacionals farmacèutiques que cotitzen a borsa, i per tant disposen d'una gran capacitat d'accés a recursos financers, tals com Zoetis (abans Pfizer), Neogen, Virbac,...

Les grans multinacionals farmacèutiques solen tenir diversificat el negoci i encara que centren el seu interès principalment en productes farmacèutics relacionats amb la salut humana (perquè és un mercat molt gran), algunes d'elles també participen en salut animal on podem distingir 2 grans grups: animals domèstics i animals de producció. El volum de negoci dedicat als animals domèstics l'any 2019 representava un 46% del comerç mundial de productes de salut animal, mentre que els animals de producció suposa el 54% restant. Laboratoris Hipra ha focalitzat la seva activitat empresarial en els animals de producció i específicament un nínxol de mercat que consisteix en la prevenció de la salut dels animals de producció, per mitjà de vaccins complementat amb eines de diagnosi i altres serveis relacionats.

Les empreses competidores que seran analitzades, Zoetis (líder del sector), Neogen, Idexx, Phibro Animal Health i Virbac s'han escollit a partir del "*Rànking de las 20 principales empresas de salud animal durante el 2019*"¹. Laboratoris Hipra ocupa la 15^a posició d'aquest llistat. Les empreses competidores objectes d'estudi tenen en comú que cotitzen a borsa i això ha facilitat l'accés als seus comptes anuals donat que els fan accessibles per inversors. Per fer la comparació sectorial es determinarà amb una ponderació mitjana entre les 6 empreses (Hipra i les 5 competidores).

Justificació

A nivell personal, m'interessen les notícies econòmiques del territori on visc, el gironí, i específicament aquelles referents al sector farmacèutic perquè fa més de 20 anys que m'hi dedico professionalment. He seguit atentament els "inputs" relacionats amb els Laboratoris Hipra: els últims anys han ampliat en diverses ocasions la seva planta d'Amer, han obert un espai d'investigació al Parc Tecnològic de Girona, i actualment estan adequant una gran extensió de terrenys a Aiguaviva perquè esdevinguin magatzems logístics. A més, és una empresa que genera molts nous llocs de treball, com es pot comprovar a les borses de treball on permanentment estan cercant talent per incorporar.

Un altre aspecte rellevant en la decisió d'aquest projecte és que atenent a la situació de pandèmia que ens trobem immersos, Laboratoris Hipra ha sortit novament als mitjans pel seu compromís i responsabilitat ètica i social, posant els seus mitjans a disposició d'Institucions Públiques, fabricant components pels respiradors artificials que han mancat als hospitals, i analitzant mostres i detecció del virus del COVID-19. Alhora ha engegat una investigació científica per elaborar-ne vaccins i si es donés el cas, seria la primera vegada que l'empresa fabrica vaccins per humans.

Donat els orígens de Laboratoris Hipra (empresa familiar), la seva mida i les característiques del sector on desenvolupa la seva activitat, podem considerar un èxit que l'empresa es trobi entre els referents mundials en prevenció de Salut Animal. Amb aquest treball es vol argumentar i donar resposta a la següent pregunta: **Quina estratègia ha seguit Hipra per esdevenir una empresa rellevant en el seu sector? Quins són els factors determinants del seu creixement?**

¹ Aquest rànking es pot consultar a través de l'enllaç disponible dins les referències bibliogràfiques

Objectiu i abast de l'informe

Laboratoris Hipra és una empresa que està adquirint certa rellevància dins el seu segment amb uns ingressos propers a 300 milions d'€ l'exercici 2019. El seu creixement constant i sostingut durant l'última dècada ha estat un èxit. Per mitjà d'aquest estudi econòmic i financer s'analitzarà quins són els factors clau que l'han portat a la consecució d'aquests resultats que seran contrastats amb l'evolució del mercat farmacèutic en salut animal i els seus competidors.

Elements que es tindran en compte per fer l'anàlisi:

- Informació qualitativa de l'empresa i l'entorn on es desenvolupa
- Cerca dels comptes anuals dels últims 5 exercicis disponibles de Laboratoris Hipra
- Anàlisi vertical i horitzontal del balanç de situació i com es distribueixen les principals partides de l'actiu i el passiu de l'empresa.
- Anàlisi del compte de pèrdues i guanys
- Anàlisi de la rendibilitat
- Anàlisi dels fluxos d'efectiu
- Anàlisi dels estats de canvi del patrimoni net
- Anàlisi del context econòmic i social actual
- Anàlisi del sector farmacèutic i en particular el sector farmacèutic de salut animal on intervé Laboratoris Hipra
- Anàlisi comparatiu amb empreses competidores per mitjà dels principals indicadors econòmics i financers
- Elaboració de la matriu DAFO de Laboratoris Hipra
- Perspectives de futur de l'empresa i recomanacions
- La responsabilitat social i ètica a Laboratoris Hipra

Per elaborar aquest estudi s'ha consultat les següents fonts d'informació:

- els comptes anuals consolidats de Laboratoris Hipra de la base de dades SABI
- els informes d'informació no financera de 2018 i 2019 de l'empresa Hipra obtinguts de la seva pàgina web.
- La informació sobre els estats financers de les empreses competidores s'ha obtingut de les seves pàgines web corporatives.
- S'han consultat diversos articles i notícies relacionades amb Laboratoris Hipra i el sector farmacèutic en salut animal que es troben referenciats a la bibliografia.

1. ANÀLISI QUALITATIU DE LABORATORIS HIPRA

1.1. Introducció a l'empresa

Hipra és un grup empresarial de capital familiar presidida per David Nogareda Estivill. Amb una trajectòria de més de 50 anys dedicats a la Salut Animal, l'empresa s'ha focalitzat en l'especialització de biològics per a la prevenció.

La seu central de la companyia es troba a Amer (Girona), on també concentra les seves activitats relacionades amb la investigació i desenvolupament de productes, no obstant es troba present en més de 100 països amb una xarxa de 29 filials comercials pròpies i dues plantes productives a Espanya (Europa) i Brasil (Amèrica), i té una plantilla de 1781 treballadors, 1106 d'aquests a Espanya.

A partir de la dècada dels 90 l'empresa iniciar l'aventura cap a mercats internacionals, primer mitjançant agents comercials als països destinataris i més endavant amb delegacions comercials pròpies. El 2008 van prendre una decisió valenta, discontinuant el negoci i desenvolupament de medicaments per animals que representaven el 60% de la seva facturació per concentrar tot l'interès i recursos a l'especialització en Prevenció de la Salut Animal per mitjà de vaccins i elements de diagnòstic. Aquell 2008-2009, el risc d'una davallada d'ingressos era important però des de llavors any rere any han crescut les xifres de negoci i actualment han esdevingut una empresa referent del sector a nivell mundial ocupant la 15^a posició en volum de vendes. La visió de l'empresa és ser el Referent en Prevenció de Salut Animal. Un èxit fonamentat en l'experiència, el know-how, la investigació i les innovacions tecnològiques.

Com a dades interessants respecte el posicionament de l'empresa, el mercat mundial de Salut Animal ha crescut un 3-5% anual els últims anys i el dels biològics un 5-8% anual. Les vendes de biològics en Salut Animal mundial representava un 26% el 2015 i el 2019 un 28% del mercat. Les vendes de Hipra en biològics durant aquest període comprès entre 2014 i 2019 ha passat de representar del 65% al 84% del total de facturació fent evident que està adquirint un major grau d'especialització i adquirint una major quota dins nínxol de mercat on desenvolupa la seva principal activitat.

Al mercat mundial els últims anys s'han anat succeint operacions de fusió i absorcions, el què fa que cada vegada hi ha menys productors però més grans i amb més pes específic en el mercat. L'aparició de nous competidors és poc probable perquè les barreres d'entrada són molt altes, cal molta experiència, expertesa, i una tecnologia de difícil accés. El perfil de les empreses que lideren el mercat generalment són multinacionals farmacèutiques que cotitzen als principals mercats borsaris i intervenen en diferents mercats però que en l'àmbit de Salut Animal, a diferència de Hipra, en l'actualitat busquen créixer en el segment d'animals domèstics que els últims anys està creixent més que el segment d'animals de producció.

1.2. Anàlisi estratègic

La visió estratègica del negoci és esdevenir Referent en el mercat de Prevenció de la Salut Animal. Aquest procés s'inicià el 2008 focalitzant el negoci amb productes biològics (vaccins i diagnòstic), deixant a banda productes tals com medicaments i antibiòtics que fins llavors representaven pràcticament la meitat de l'import de les vendes. La decisió estratègica presa anava lligada a la previsió d'una disminució de vendes de medicaments i antibiòtics pels següents motius:

- molts països estaven aplicant lleis que prohibien una pràctica poc ètica però molt habitual entre els productors de bestiar que consistia en administrar antibiòtics de manera abusiva als animals per afavorir el seu creixement.

- El mercat d'aliments d'origen animal és més exigent en termes de qualitat pressionant cap a una producció lliure fàrmacs i antibiòtics, i la importància del benestar animal. La importància de usar aquest tipus de productes només quan sigui estrictament necessari per la salut de l'animal.

- Més recentment, i totalment alineat amb la visió de l'empresa, hi ha una gran preocupació amb els antibiòtics perquè amb el seu ús fa que els bacteris esdevinguin més resistents. Alguns són tant resistents que ara per ara no hi ha tractament disponible per eliminar-los. Els experts ho descriuen com una amenaça mundial.

Aquesta decisió tenia per objectiu aconseguir avantatge competitiu basat en l'especialització en un nínxol de mercat dins la Salut Animal, i a més, tenien els ingredients necessaris per a fer-ho: experiència, coneixement i la tecnologia necessària per dur-ho a terme.

10 anys després, l'estratègia de l'empresa segueix vigent. La seva aposta és la investigació i la innovació amb productes Biològics. Aproximadament el 10% de la seva facturació anual es dedica a activitats de R+D i el resultat és que amb 10 anys Hipra ha estat capaç de treure al mercat 18 nous vaccins. No hi ha cap altre empresa del seu sector que ho hagi fet. Aquests vaccins es complementen amb el serveis de diagnosi, dispositius mèdics de vacunació que permeten un major control i traçabilitat, i programes de formació pels professionals del sector veterinari.

Els vaccins actualment han adquirit una importància cabdal amb la presència del COVID-19 i la necessitat d'immunitzar la població mundial per mitjà d'aquestes. En aquest sentit, els mitjans de comunicació fa pocs dies que s'han fet ressò que Laboratoris Hipra està investigant i desenvolupant un vaccí humà per fer front a la COVID-19. "Perquè, no?". Té la tecnologia necessària, els coneixements i també disposa del control sobre tota la cadena de valor : investigació, desenvolupament, producció, distribució i comercialització per fer possible que aquest desig esdevingui una realitat.

2. ANÀLISI DELS COMPTES CONSOLIDATS DE HIPRA S.A.

2.1. Introducció dels estats financers

Els estats financers de Laboratoris Hipra són analitzats amb els comptes anuals consolidats dels 5 exercicis compresos entre 2015 i 2019 (ambdós inclosos) obtinguts del SABI. Els comptes anuals recullen els balanços, comptes de pèrdues i guanys, l'estat de canvis en el patrimoni net i l'estat de fluxos d'efectiu. En aquest cas no s'ha pogut tenir accés a la memòria perquè l'empresa en qüestió després de demanar-la no ha accedit a facilitar-la emplaçant-nos a sol·licitar-la al Registre Mercantil per la qual es pot obtenir per mitjà de previ pagament.

2.2. Anàlisi del balanç de situació consolidat

Pels exercicis 2015 al 2019 es presenten els comptes anuals amb unes taules per observar dins d'aquest període com s'estructuren actiu, passiu i patrimoni net a través de l'anàlisi en % vertical del balanç de situació, i les variacions de les principals partides d'un exercici a l'altre per mitjà de l'anàlisi en % horitzontal. Per l'anàlisi financer es calculen les ràtios de liquiditat, endeutament i fons de maniobra i es contrasten amb els valors teòricament òptims, amb l'anàlisi del sector es comprovarà si aquests valors òptims també són característics del sector on es desenvolupa Hipra.

2.2.1. Anàlisi patrimonial

Taula 2.1 - Percentatges verticals del balanç de situació de Laboratoris Hipra s.a. pel període 2019-2015 (en milers d'€)

BALANÇ DE SITUACIÓ

ACTIU	2019		2018		2017		2016		2015	
	milers d'€	%	milers d'€	%	milers d'€	%	milers d'€	%	milers d'€	%
A) ACTIU NO CORRENT	185.434	56,50%	150.955	56,23%	125.254	52,27%	104.804	48,08%	77.946	40,60%
Immobilitzat intangible	2.760	0,84%	2.498	0,93%	2.398	1,00%	2.336	1,07%	2.245	1,17%
Immobilitzat material	165.859	50,53%	134.847	50,23%	111.924	46,71%	91.574	42,01%	68.982	35,93%
Altres actius a llarg termini	16.815	5,12%	13.610	5,07%	10.932	4,56%	10.894	5,00%	6.719	3,50%
B) ACTIU CORRENT	142.775	43,50%	117.519	43,77%	114.384	47,73%	113.183	51,92%	114.059	59,40%
Existències	54.601	16,64%	45.341	16,89%	38.782	16,18%	34.182	15,68%	31.559	16,44%
Deutors	63.152	19,24%	56.692	21,12%	59.853	24,98%	59.432	27,26%	52.465	27,32%
Altres actius líquids	25.022	7,62%	15.486	5,77%	15.749	6,57%	19.569	8,98%	30.035	15,64%
Tresoreria	21.474	6,54%	12.341	4,60%	12.650	5,28%	12.441	5,71%	12.687	6,61%
										0,00%
ACTIU TOTAL	328.209	100,00%	268.474	100,00%	239.638	100,00%	217.987	100,00%	192.005	100,00%

PASSIU	2019		2018		2017		2016		2015	
	milers d'€	%	milers d'€	%	milers d'€	%	milers d'€	%	milers d'€	%
A) PATRIMONI NET	243.803	74,28%	210.588	78,44%	185.894	77,57%	163.177	74,86%	139.920	72,87%
Fons propis	243.803	74,28%	210.588	78,44%	185.894	77,57%	163.177	74,86%	139.920	72,87%
Capital subscrit	30.000	9,14%	30.000	11,17%	30.000	12,52%	30.000	13,76%	30.000	15,62%
Altres fons propis	213.803	65,14%	180.588	67,26%	155.894	65,05%	133.177	61,09%	109.920	57,25%
B) PASSIU NO CORRENT	26.853	8,18%	12.790	4,76%	6.636	2,77%	7.348	3,37%	7.362	3,83%
Creditors a ll/t	24.790	7,55%	11.045	4,11%	4.753	1,98%	5.425	2,49%	5.042	2,63%
Altres passius fixos	2.063	0,63%	1.745	0,65%	1.883	0,79%	1.923	0,88%	2.320	1,21%
Provisions	953	0,29%	951	0,35%	607	0,25%	278	0,13%	176	0,09%
C) PASSIU CORRENT	57.553	17,54%	45.096	16,80%	47.108	19,66%	47.462	21,77%	44.723	23,29%
Deutes amb entitats financeres a c/t	3.227	0,98%	2.050	0,76%	2.233	0,93%	794	0,36%	603	0,31%
Creditors comercials	18.428	5,61%	18.587	6,92%	17.355	7,24%	17.636	8,09%	16.087	8,38%
Altres passius líquids	35.898	10,94%	24.459	9,11%	27.520	11,48%	29.032	13,32%	28.033	14,60%
										0,00%
TOTAL PATRIMONI NET + PASSIU	328.209	100,00%	268.474	100,00%	239.638	100,00%	217.987	100,00%	192.005	100,00%

Font: Elaboració pròpia a partir dels balanços consolidats de Laboratoris Hipra

Taula 2.2 - Percentatges horitzontals del balanç de situació de Laboratoris Hipra s.a. pel període 2019-2015 (en milers d'€)

BALANÇ DE SITUACIÓ

ACTIU	2019		2018		2017		2016		2015
	milers d'€	%(19/18)	milers d'€	%(18/17)	milers d'€	%(17/16)	milers d'€	%(16/15)	milers d'€
A) ACTIU NO CORRENT	185.434	22,84%	150.955	20,52%	125.254	19,51%	104.804	34,46%	77.946
Immobilitzat intangible	2.760	10,49%	2.498	4,17%	2.398	2,65%	2.336	4,05%	2.245
Immobilitzat material	165.859	23,00%	134.847	20,48%	111.924	22,22%	91.574	32,75%	68.982
Altres actius a llarg termini	16.815	23,55%	13.610	24,50%	10.932	0,35%	10.894	62,14%	6.719
B) ACTIU CORRENT	142.775	21,49%	117.519	2,74%	114.384	1,06%	113.183	-0,77%	114.059
Existències	54.601	20,42%	45.341	16,91%	38.782	13,46%	34.182	8,31%	31.559
Deutors	63.152	11,39%	56.692	-5,28%	59.853	0,71%	59.432	13,28%	52.465
Altres actius líquids	25.022	61,58%	15.486	-1,67%	15.749	-19,52%	19.569	-34,85%	30.035
Tresoreria	21.474	74,01%	12.341	-2,44%	12.650	1,68%	12.441	-1,94%	12.687
ACTIU TOTAL	328.209	22,25%	268.474	12,03%	239.638	9,93%	217.987	13,53%	192.005

PASSIU	2019		2018		2017		2016		2015
	milers d'€	%(19/18)	milers d'€	%(18/17)	milers d'€	%(17/16)	milers d'€	%(16/15)	milers d'€
A) PATRIMONI NET	243.803	15,77%	210.588	13,28%	185.894	13,92%	163.177	16,62%	139.920
Fons propis	243.803	15,77%	210.588	13,28%	185.894	13,92%	163.177	16,62%	139.920
Capital subscrit	30.000	0,00%	30.000	0,00%	30.000	0,00%	30.000	0,00%	30.000
Altres fons propis	213.803	18,39%	180.588	15,84%	155.894	17,06%	133.177	21,16%	109.920
B) PASSIU NO CORRENT	26.853	109,95%	12.790	92,74%	6.636	-9,69%	7.348	-0,19%	7.362
Creditors a ll/t	24.790	124,45%	11.045	132,38%	4.753	-12,39%	5.425	7,60%	5.042
Altres passius fixos	2.063	18,22%	1.745	-7,33%	1.883	-2,08%	1.923	-17,11%	2.320
Provisions	953	0,21%	951	56,67%	607	118,35%	278	57,95%	176
C) PASSIU CORRENT	57.553	27,62%	45.096	-4,27%	47.108	-0,75%	47.462	6,12%	44.723
Deutes amb entitats financeres a c/t	3.227	57,41%	2.050	-8,20%	2.233	181,23%	794	31,67%	603
Creditors comercials	18.428	-0,86%	18.587	7,10%	17.355	-1,59%	17.636	9,63%	16.087
Altres passius líquids	35.898	46,77%	24.459	-11,12%	27.520	-5,21%	29.032	3,56%	28.033
TOTAL PATRIMONI NET + PASSIU	328.209	22,25%	268.474	12,03%	239.638	9,93%	217.987	13,53%	192.005

Font: Elaboració pròpia a partir dels balanços consolidats de Laboratoris Hipra

El balanç de situació indica l'evolució a l'alça exercici rere exercici en el període comprès entre el 2015 i 2019. Partint d'uns actius totals de 192.005 milers d'€ el 2015, el 2019 assoleix uns actius per valor de 328.209 milers d'€. Això representa un creixement del 71%.

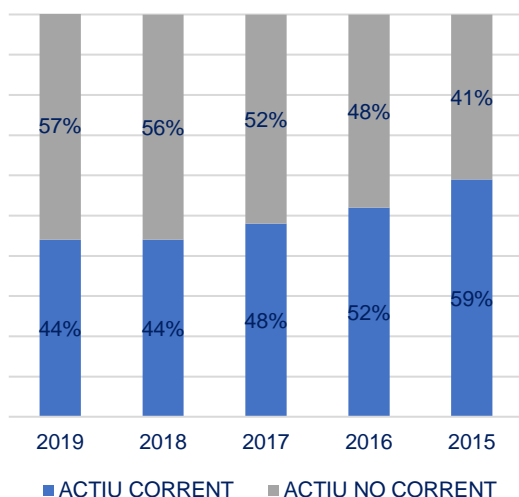
Analitzant el comportament de l'estructura econòmica s'observa l'any 2015 un 59% de l'actiu circulant (relacionada amb l'activitat més comercial) per un 41% d'actius fixos associats a la capacitat productiva. El 2016, 2017 i 2018 hi ha un augment de l'actiu no corrent relacionat amb el creixement de l'empresa, no obstant l'import de l'actiu corrent es manté pràcticament invariable, s'observa que en cap d'aquests 3 exercicis assoleix augments per damunt del 3%. El 2019 atenent a un increment de l'activitat comercial i a possibles necessitats d'afrontar les obligacions en moments determinats durant el cicle anual d'explotació amb l'anàlisi horitzontal s'aprecia un augment important de l'actiu corrent, un 21% respecte el 2018. Principalment prové de la tresoreria que s'incrementa un 74% i la partida d'altres actius líquids amb un 62%. Per altra banda, les partides amb major pes dins l'actiu circulant són els deutors comercials evolucionant a la baixa del 27% el 2015 fins al 19% el 2019, i les existències amb un pes que s'ha mantingut constant molt estable amb percentatges entre 16-17% en tots els exercicis. La tendència dels exercicis estudiats ha evolucionat cap a una major participació en el balanç dels actius no corrents amb un 57% l'any 2019 per un 44% d'actiu circulant a diferència del què es donava l'exercici 2015 on els actius corrents representaven més de la meitat dels actius totals amb un 59%.

L'immobilitzat material representa al voltant d'un 90% dels actius no corrents en tots els exercicis, amb una ponderació del 51% del l'actiu total l'any 2019 mentre que el 2015 era del 36%. Aquest fet ve donat per l'augment de les inversions en immobilitzat material a raó d'un percentatge entre 20-30% anual.

L'estructura financera de l'empresa denota una gran estabilitat perquè l'endeutament és molt baix. Els recursos propis estan finançant un 70-75% de l'actiu i el finançament aliè un 20-25%. Dins del passiu, les obligacions a curt termini tenen un pes més important amb un 23% el 2015 que ha anat minvant fins a un 18% i els passiu no corrent només representava el 4% l'any 2015 augmentat la seva ponderació fins al 8% el 2019. Es pot veure com el passiu no corrent augmenta en un 100% l'any 2018 i 2019 mentre que el passiu exigible a curt termini té tendència a disminuir en tots els exercicis menys el 2019 que augmenta un 28%. S'intueix que Hipra a partir 2018 es mostra més receptiva a l'ús del finançament aliè a llarg termini, la contenció del passiu corrent i s'alleugereix el pes del finançament propi sobre els recursos no permanents.

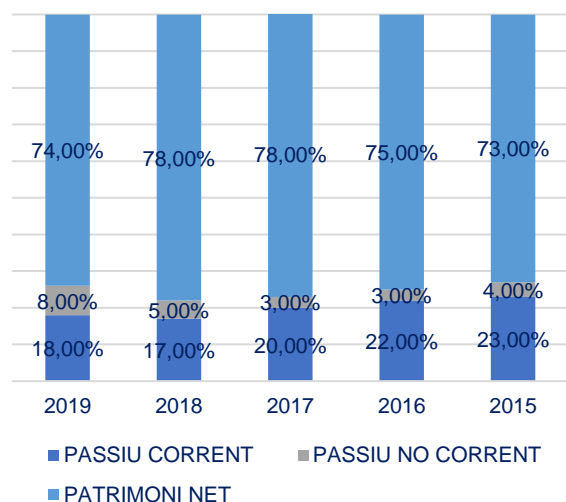
Certament l'empresa gaudeix de una gran capacitat d'endeutament i caldrà analitzar si els fons propis utilitzats són adequats en termes de rendibilitat o si estem incorrent en costos d'oportunitat.

Gràfic 2.1. Estructura de l'actiu (anys 2019-2015)



Font: Elaboració pròpia segons comptes anuals de Hipra

Gràfic 2.2. Estructura del passiu (anys 2019-2015)



Font: Elaboració pròpia segons comptes anuals de Hipra

2.2.2. Anàlisi financer

A partir de la informació obtinguda amb els balanços de situació dels períodes 2015 al 2019 de Laboratoris HIPRA s'analitza l'equilibri entre l'estructura econòmica i financera a través de les ràtios de liquiditat, d'endeutament i fons de maniobra que interrelacionen les fonts de finançament i les inversions. Els valors obtinguts per cadascuna de les ràtios es troba a la següent taula juntament amb els valors que tenen la consideració d'òptims encara que aquests valors poden ser diferents donades de les característiques de cada sector econòmic. A l'annex 1.1. podrem trobar els càlculs que acompanyen aquestes ràtios.

Taula 2.3. Ràtios financeres de Laboratoris Hipra

RÀTIOS FINANCERES	Valor Òptim	2019	2018	2017	2016	2015
RÀTIOS DE LIQUIDITAT						
Ràtio de liquiditat	1	1,53	1,60	1,60	1,66	1,84
Ràtio de tresoreria	0,2 - 0,3	0,81	0,62	0,60	0,67	0,96
Ràtio del fons de maniobra	1,5 - 2,0	2,48	2,61	2,43	2,38	2,55
Regla d'or	>1	1,46	1,48	1,54	1,63	1,89
RÀTIOS D'ENDEUTAMENT						
Ràtio d'endeutament	1	0,35	0,27	0,29	0,34	0,37
Ràtio de recursos permanents		0,82	0,83	0,80	0,78	0,77
Ràtio de qualitat del deute	<1	2,14	3,53	7,10	6,46	6,07
Ràtio de garantia	>1,5	3,89	4,64	4,46	3,98	3,69
Ràtio de fermesa o consistència	2	6,91	11,80	18,87	14,26	10,59
Ràtio d'estabilitat	0,5 - 1,0	0,76	0,72	0,67	0,64	0,56
FONS DE MANIOBRA						
Actiu corrent - Passiu corrent		85.222	72.423	67.276	65.721	69.336
Recursos permanents - Actiu no corrent		85.222	72.423	67.276	65.721	69.336

Font: Elaboració pròpia de les ràtios financeres a partir dels comptes anuals de Laboratoris HIPRA (2015-2019)

- Ràtios de liquiditat:

Indica la capacitat que té l'empresa per fer front a les obligacions a curt termini. En aquest sentit, Laboratoris Hipra obté uns valors amb les ràtios que es mantenen estables d'un exercici a l'altre mostrant-se clarament superiors als recomanats en cadascuna de les ràtios de liquiditat. Com a dada rellevant, s'observa a través de la ràtio de tresoreria que l'any 2019 amb un valor de 0,81 que l'empresa amb els actius més líquids (tresoreria i equivalents) està molt a prop de poder satisfer la totalitat del passiu corrent. La ràtio del fons de maniobra també es troba amb valors significativament superiors a l'òptim perquè l'actiu corrent supera amb escreix el passiu corrent.

Els resultats indiquen que Hipra no té cap problema per atendre als venciments a curt termini sinó tot al contrari. Caldrà analitzar la política de pagaments i cobraments del sector perquè podria tenir un excés de recursos en l'actiu circulat i com a conseqüència una pèrdua de rendibilitat.

- Ràtios d'endeutament:

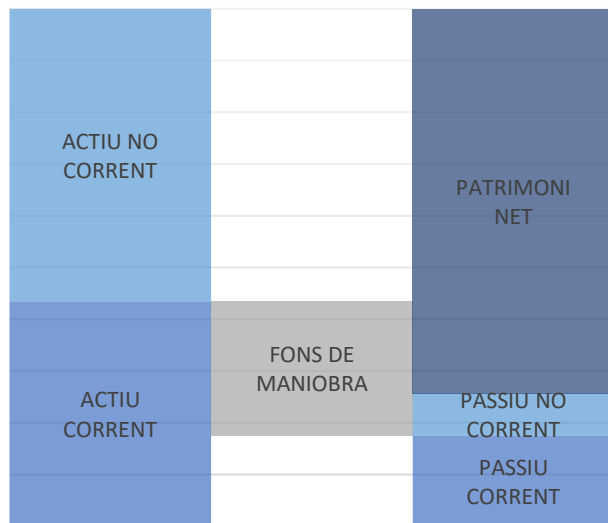
Laboratoris Hipra es finança majoritàriament amb fons propis tal i com indiquen els valors propers a 0,3 obtinguts amb la ràtio d'endeutament, això li permet un major grau d'autonomia i estabilitat, no haver de suportar els costos associats al finançament aliè i a més, disposa d'una gran capacitat d'endeutar-se sense haver d'assumir massa riscos donada la seva solvència.

Els recursos permanents representen aproximadament un 80% del passiu dotant l'empresa d'estabilitat, la ràtio de la qualitat del deute que determina la composició del deute obté valors molt superiors als desitjables malgrat que ha anat disminuint de "6" el 2015 a "2" el 2019, no obstant no esdevé una situació de risc perquè el deute representa una font de finançament amb poc pes dintre el passiu com ja vam observar en el balanç de situació i també amb els valors resultants de la ràtio de garantia. La ràtio de fermesa obté valors molt per sobre del nivell òptim i confirma la poca utilització del deute a llarg termini encara que l'any 2019 es redueix fins a un 6,91 perquè en aquest exercici s'intensifica el finançament aliè a llarg termini.

- Fons de maniobra:

El fons de maniobra de Laboratoris Hipra s'ha mantingut en tots els exercicis amb valors clarament positius que atorguen estabilitat i seguretat a l'empresa. Com a referència, gràficament podem visualitzar el fons de maniobra de l'exercici 2019. Indica que l'empresa té un actiu corrent àmpliament superior al passiu corrent, fet que li permet afrontar totes les seves obligacions a curt termini amb la tranquil·litat que encara disposa d'un marge suficient en cas que es demorin els cobraments dels actius corrents menys líquids tals com existències i deutors comercials. En aquest sentit s'observa al balanç corresponent a l'any 2019 que l'empresa reforça aquest fons de maniobra per mitjà d'augmentar significativament les partides tresoreria i altres actius més líquids.

Gràfic 2.3. Fons de maniobra de Hipra l'any 2019



Font: Elaboració pròpia

Caldrà contrastar amb l'anàlisi sectorial per aproximar-nos a la política de pagaments i cobraments pròpia de l'activitat que desenvolupa Hipra per saber si aquest fons de maniobra s'ajusta a les necessitats o bé s'estan utilitzant actius que són ineficients en termes de rendibilitat.

2.3. Anàlisi del compte de pèrdues i guanys consolidats

L'anàlisi del compte de pèrdues i guanys de Laboratoris Hipra es realitza a partir dels comptes anuals consolidats dels exercicis 2015 al 2019 obtinguts a través de la base de dades SABI. En aquest estudi es mostren els percentatges verticals i horitzontals de les partides del compte de pèrdues i guanys, s'analitzarà la rotació per mitjà del càlcul de les ràtios, el palanquejament operatiu i n'extraurem conclusions del compte de resultats.

Malgrat que els comptes anuals consolidats de Laboratoris Hipra són auditats i compleixen amb les exigències legalment establertes es troben agrupats de manera molt simplificada i això en facilita la comprensió però en dificulta la precisió durant l'anàlisi.

2.3.1. Anàlisi percentual

A continuació es mostren les taules amb el comptes de pèrdues i guanys de Laboratoris Hipra amb els seus percentatges verticals i horitzontals. Aquests càlculs han de permetre visualitzar el pes i les variacions de les partides que el componen i determinar quin impacte tenen en el compte de resultats.

Taula 2.4 - Percentatges verticals del compte de pèrdues i guanys de Laboratoris Hipra pel període 2015-2019 (en milers d'€)

COMPTE DE PÈRDUES I GUANYS	2019		2018		2017		2016		2015	
	milers d'€	%	milers d'€	%	milers d'€	%	milers d'€	%	milers d'€	%
Import net de la xifra de negocis	277.175	100,00%	256.800	100,00%	242.815	100,00%	222.561	100,00%	199.784	100,00%
Aprovisionaments	-62.684	-22,62%	-58.906	-22,94%	-53.448	-22,01%	-57.866	-26,00%	-52.147	-26,10%
Altres ingressos d'explotació	5.676	2,05%	2.990	1,16%	1.947	0,80%	1.073	0,48%	1.726	0,86%
Despeses de personal	-83.062	-29,97%	-73.703	-28,70%	-65.159	-26,83%	-56.139	-25,22%	-47.395	-23,72%
Altres despeses d'explotació	-73.517	-26,52%	-72.095	-28,07%	-70.695	-29,11%	-64.942	-29,18%	-55.933	-28,00%
Amortització de l'immobilitzat	-16.543	-5,97%	-13.895	-5,41%	-12.576	-5,18%	-9.322	-4,19%	-8.998	-4,50%
Resultat d'explotació	47.045	16,97%	41.191	16,04%	42.884	17,66%	35.365	15,89%	37.037	18,54%
Ingressos financers	340	0,12%	269	0,10%	477	0,20%	405	0,18%	445	0,22%
Despeses financeres	-751	-0,27%	-1.669	-0,65%	-3.089	-1,27%	-255	-0,11%	-1.025	-0,51%
Resultat financer	-411	-0,15%	-1.400	-0,55%	-2.612	-1,08%	150	0,07%	-580	-0,29%
Resultat abans d'impostos	46.634	16,82%	39.791	15,49%	40.272	16,59%	35.515	15,96%	36.457	18,25%
Impostos sobre beneficis	6.572	2,37%	4.996	1,95%	6.833	2,81%	6.165	2,77%	7.545	3,78%
RESULTAT DE L'EXERCICI	40.062	14,45%	34.795	13,55%	33.439	13,77%	29.350	13,19%	28.912	14,47%

Font: Elaboració pròpia a partir del compte de pèrdues i guanys de Laboratoris Hipra (2015-2019)

Taula 2.5 - Percentatges horitzontals del compte de pèrdues i guanys de Laboratoris Hipra pel període 2015-2019 (en milers d'€)

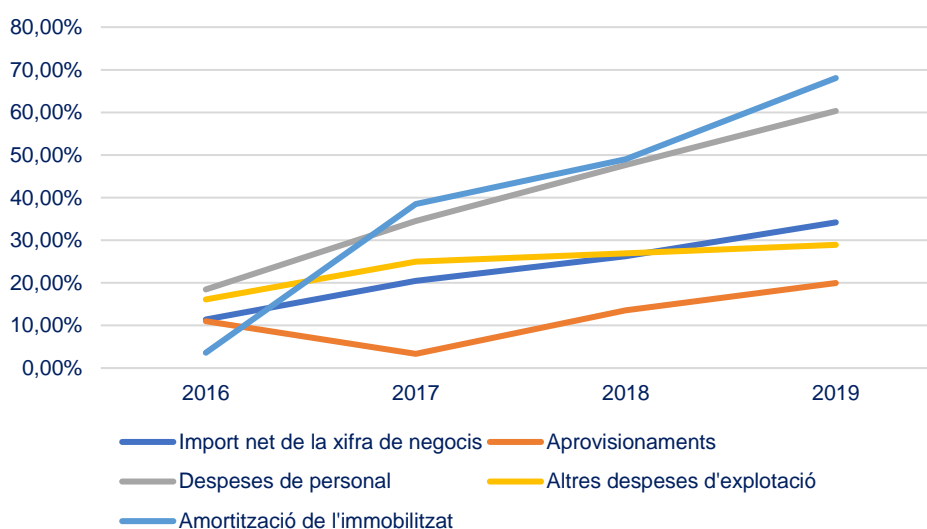
COMPTE DE PÈRDUES I GUANYS	2019		2018		2017		2016		2015
	milers d'€	%	milers d'€	%	milers d'€	%	milers d'€	%	milers d'€
Import net de la xifra de negocis	277.175	7,93%	256.800	5,76%	242.815	9,10%	222.561	11,40%	199.784
Aprovisionaments	-62.684	6,41%	-58.906	10,21%	-53.448	-7,63%	-57.866	10,97%	-52.147
Altres ingressos d'explotació	5.676	89,83%	2.990	53,57%	1.947	81,45%	1.073	-37,83%	1.726
Despeses de personal	-83.062	12,70%	-73.703	13,11%	-65.159	16,07%	-56.139	18,45%	-47.395
Altres despeses d'explotació	-73.517	1,97%	-72.095	1,98%	-70.695	8,86%	-64.942	16,11%	-55.933
Amortització de l'immobilitzat	-16.543	19,06%	-13.895	10,49%	-12.576	34,91%	-9.322	3,60%	-8.998
Resultat d'explotació	47.045	14,21%	41.191	-3,95%	42.884	21,26%	35.365	-4,51%	37.037
Ingressos financers	340	26,39%	269	-43,61%	477	17,78%	405	-8,99%	445
Despeses financeres	-751	-55,00%	-1.669	-45,97%	-3.089	1111,37%	-255	-75,12%	-1.025
Resultat financer	-411	-70,64%	-1.400	-46,40%	-2.612	-	150	-	-580
						1841,33%	125,86%		
Resultat abans d'impostos	46.634	17,20%	39.791	-1,19%	40.272	13,39%	35.515	-2,58%	36.457
Impostos sobre beneficis	6.572	31,55%	4.996	-26,88%	6.833	10,84%	6.165	-18,29%	7.545
RESULTAT DE L'EXERCICI	40.062	15,14%	34.795	4,06%	33.439	13,93%	29.350	1,51%	28.912

Font: Elaboració pròpia a partir del compte de pèrdues i guanys de Laboratoris Hipra (2015-2019)

Aspectes remarcables en l'anàlisi percentual del compte de pèrdues i guanys:

- La xifra de negocis ha anat creixent entre un 6 i un 11% anual. El 2015 amb l'import de les vendes era de 199 milions d'€ i el 2019 va assolir els 277 milions d'€, per tant l'increment de tot el període és d'un 39%.
- Un 78-80% sobre la xifra de negocis són despeses que en tots els exercicis analitzats es reparteixen de manera més o menys equitativa entre les partides de personal, aprovisionaments i altres despeses d'explotació.
- La partida de "altres despeses d'explotació" és manté oscil·lant entre el 27-29% sobre les vendes en tot el període seguint una tendència ajustada a la xifra de negocis tal i com es pot comprovar al gràfic 2.4.
- Els aprovisionaments són un 26% de les vendes el 2015 i 2016, i disminueixen estabilitzant-se amb 22-23% el 2017, 2018 i 2019. Es pot observar al gràfic 2.4 com l'any 2017 disminueix i partint d'un nivell més baix dibuixa una tendència ascendent similar que la xifra de vendes. De manera oposada, les despeses de personal parteixen d'un 24% el 2015 i progressivament augmenten el seu pes fins a assolir un 30% sobre la xifra de negoci.
- Les despeses d'amortització de l'immobilitzat i de personal són les que creixent més, amb variacions percentuals per sobre de la xifra de negoci. Són despeses actuals però amb la vista posada al llarg termini. Potenciar, desenvolupar i capacitar els recursos humans i tecnològics de l'empresa són factors claus de la seva activitat de R+D que han de repercutir major volum de negoci i rendibilitat de cara al futur.
- El comportament de major creixement de despeses de personal i amortitzacions de l'immobilitzat associat a una disminució del volum aprovisionaments pot ser motivat per un producte final que incorpori més valor afegit de creació pròpia: invertint en persones i millores d'equipament i instal·lacions, recerca o bé per mitjà de processos d'integració vertical que tenen com a conseqüència la disminució de la necessitat de proveir-se'n externament. Un altra possibilitat podria ser una disminució del preu de compra de les matèries primeres.
- Les "altres despeses d'explotació" a priori mostren un comportament semi fix en relació a les vendes.

Gràfic 2.4 - Tendència sobre les variacions acumulades de les partides més rellevants del compte de pèrdues i guanys de Laboratoris Hipra.



Font: Elaboració pròpia a partir dels comptes anuals de l'empresa obtinguts del SABI

- Els ingressos i despeses financeres tenen un impacte molt insignificant en el resultat perquè en cap dels exercicis arriben a representar més d'un 1%. El poc endeutament de l'empresa, i la manca d'inversions financeres en són el motiu.

- El resultat d'explotació es troben entre el 16 i 19% sobre les vendes. El 2015 eren de 15 milions d'€, mentre que el 2019 assoleix un resultat de 47 milions d'€. El 2017 i 2019 en l'anàlisi percentual horitzontal s'observa un augment del 21% i 14% respectivament, no obstant els exercicis 2016 i 2018 la variació és de signe negatiu amb -4,51% i -3,95% coincidint amb què es realitza una major despesa amb aprovisionaments en relació a les vendes, mentre els exercicis amb resultats positius són aquells que vénen a continuació on es relaxa la despesa en aprovisionaments.

- L'agrupació dels comptes i la seva simplificació no permet entrar en detall de partides suficientment rellevants per a l'anàlisi. Entre d'altres, no es pot saber com han afectat els tipus de canvi donat que l'empresa realitza moltes operacions comercials en dòlars, i tampoc les despeses en investigació, uns dels pilars bàsics de la companyia.

2.3.2. Anàlisi de la rotació

La manca d'informació detallada sobre les matèries primeres, productes en curs i acabats no permet fer un anàlisi exhaustiu de la rotació. No obstant, podem determinar per mitjà de la rotació de les existències el temps que triguen a ser venudes, i el període mitjà de cobrament i pagament que condiciona en gran mesura el nivell de tresoreria que l'empresa ha de mantenir al seu balanç.

Els períodes de pagament i cobrament i la rotació de les existències de l'empresa Hipra pels exercicis 2015-2019 s'han obtingut a partir de la base de dades SABI i no s'ha tingut en compte l'efecte de l'IVA sobre els deutors i creditors comercials.

Taula 2.6 - Anàlisi dels períodes de cobrament i pagament de Laboratoris Hipra pels exercicis 2015 al 2019 (en dies)

	2015	2016	2017	2018	2019
Existències	57	56	58	64	72
Cobraments	94	96	88	79	82
Pagaments	29	28	26	26	24
Diferència	122	124	120	117	130

Font: Elaboració pròpia amb dades obtingudes del SABI.

Obviant el període d'aprovisionament i fabricació, l'empresa té unes necessitats operatives de fons pel temps que transcorre entre el pagament de les matèries primeres fins que cobra les vendes. Aquest temps -establert en dies- es manté al voltant dels 120 durant els 4 primers exercicis analitzats i el 2019 passa a 130 dies augmentant les necessitats de capital corrent de l'empresa.

Els cobraments, en clau positiva, tendeixen a disminuir tot i el lleuger repunt que s'observa el 2019, i en sentit negatiu l'empresa ha de suportar una major brevetat en el temps de pagament, el 2019 en són 24 dies. El 2019 també ha empitjorat la rotació de les existències, o bé perquè hi ha un excés d'estoc o perquè s'ha alentit les vendes.

Amb aquest anàlisi de la rotació es mostren tendències i punts de millora, però són principalment les característiques del sector les que determinaran quins són els valors òptims.

2.3.3. Palanquejament operatiu

Amb l'anàlisi de la ràtio de palanquejament operatiu podem conèixer en quina mesura un augment de les vendes repercuteix al resultat. La sistemàtica més correcte per determinar el palanquejament operatiu consisteix en la cerca del punt d'equilibri entre les vendes i els costos considerant els que són variables i fixos, però com que no es disposa de tota la informació per dur-lo a terme amb aquesta precisió s'aplicarà un càlcul de la ràtio que ens hi aproximarà i que només requereix de la variació del volum de vendes i del resultat d'explotació anual. La fórmula de la ràtio aplicada es pot consultar a l'annex 1.2.

Taula 2.7 - Palanquejament Operatiu de Laboratoris Hipra pels exercicis 2015-2019(milers €)

	2015	2016	2017	2018	2019
Vendes	199.784	222.561	242.815	256.800	277.175
Resultat explotació	37.037	35.365	42.884	41.191	47.045
Ràtio Palanquejament	-	-13,62%	2,69%	-8,26%	3,48%

Font: Elaboració pròpia en base al compte de pèrdues i guanys de Laboratoris Hipra 2015-2019. El càlcul realitzat es pot consultar a l'annex 1.2.

Laboratoris Hipra l'any 2016 i 2018 amb valors negatius no ha estat capaç de traslladar l'increment de vendes al resultat, en canvi si que ho ha fet de manera discreta els exercicis 2017 i 2019 en els quals ha pogut recollir en el resultat d'explotació un 2,69% i 3,48% sobre l'increment de vendes. Com hem comprovat amb l'anàlisi percentual horitzontal del compte de pèrdues i guanys (gràfic 2.4), hi ha despeses amb un pes molt rellevant que no tenen un comportament estrictament variable i que augmenten proporcionalment a un ritme més elevat que les vendes, es tracta de l'amortització de l'immobilitzat i les despeses de personal que podem associar a costos del creixement que està experimentant l'empresa.

2.4. Anàlisi de la rendibilitat

La rendibilitat de Laboratoris Hipra s'analitza en base a dades obtingudes del balanç i del compte de pèrdues i guanys pels exercicis del 2015 al 2019. S'elabora a continuació una taula amb els càlculs de les rendibilitats, en primer lloc econòmica referent al retorn de l'activitat principal de l'empresa i llavors la rendibilitat financera que incorpora al càlcul els mitjans amb els quals els actius han estat finançats. Les fórmules aplicades a la següent taula es troben detallades a l'annex 1.3.

Taula 2.8 - Anàlisi de la rendibilitat de Laboratoris Hipra pels exercicis 2015 al 2019 (en milers d'€)

	2019	2018	2017	2016	2015
Rendibilitat econòmica	14,33%	15,34%	17,90%	16,22%	19,29%
BAII	47.045	41.191	42.884	35.365	37.037
Vendes	277.175	256.800	242.815	222.561	199.784
Actiu	328.209	268.474	239.638	217.987	192.005
Marge	16,97%	16,04%	17,66%	15,89%	18,54%
Rotació de l'actiu	0,84	0,96	1,01	1,02	1,04
Rendibilitat financera	16,43%	16,52%	17,99%	17,99%	20,66%
BAI	46.634	39.791	40.272	35.515	36.457
Patrimoni net	243.803	210.588	185.894	163.177	139.920
Benefici	40.062	34.795	33.439	29.350	28.912
Palanquejament	1,33	1,23	1,21	1,34	1,35
Efecte fiscal	0,86	0,87	0,83	0,83	0,79

Font: Elaboració pròpia amb informació obtinguda dels comptes anuals de Laboratoris Hipra i càlculs realitzats segons les fórmules consultables a l'annex 1.3.

La rendibilitat econòmica de Laboratoris Hipra ha anat minvant des del 19,29% obtinguda l'any 2015 fins al 14,33% l'any 2019, a excepció del 2017 que fa un repunt a l'alça. El principal motiu d'aquesta pèrdua de rendibilitat es deu a que els recursos emprats (actiu) han augmentat proporcionalment amb més intensitat que les vendes.

El marge sobre les vendes ha anat oscil·lant entre el 16% i el 19% sense dibuixar una clara tendència a l'alça o a la baixa. A més, no es pot concloure que amb l'ajust dels marges per mitjà d'una disminució de preus vingui acompanyat necessàriament d'un augment de les vendes per mitjà dels valors obtinguts amb rotació de l'actiu. Desconeixem exactament com evoluciona el llançament de productes innovadors fruit de la R+D de Laboratoris Hipra que podrien donar a lloc a la possibilitat d'augmentar de manera significativa el marge sobre vendes si aquests aporten solucions a necessitats no cobertes del mercat on opera.

Per altra banda, mereix la nostra atenció la rotació de l'actiu que partint del valor 1,04 l'any 2015 ha anat disminuint fins al 0,84 de l'any 2019. Del 2018 al 2019 la caiguda ha estat de més d'un punt. Aquesta tendència que mostra la rotació és la que principalment condueix a la pèrdua de rendibilitat d'un exercici a l'altre. És preocupant? Si i no. La disminució de la rotació de l'actiu indica la ineficiència dels actius en la consecució de resultats, no obstant si visualitzem l'empresa des d'un context més ampli veiem que està immers en un procés de creixement. Els actius, sobretot l'immobilitzat material estan augmentat els últims anys de manera significativa i també el personal que s'incorpora a l'empresa tal i com indiquen les despeses de personal reflectides al compte de pèrdues i guanys. Tots aquests actius posats a disposició d'una activitat empresarial com la farmacèutica no obtenen els rendiments esperats amb immediatesa sinó que són inversions a més llarg termini.

La rendibilitat financera en tots els exercicis obté percentatges superiors a la rendibilitat econòmica però molt vinculats a aquesta, amb diferències entre 0,1-2,0% degut al poc endeutament de l'empresa. L'any 2015 la rendibilitat financera era d'un 20,7% des de llavors i de manera esglaonada ha anat baixant, amb un 18,0% els anys 2016 i 2017, llavors torna a reduir-se fins a un 16,5% i 16,4% els anys 2018 i 2019 respectivament.

Els valors obtinguts del palanquejament es troben entre 1,21 i 1,35. Són valors positius que indiquen que amb major endeutament per part de Laboratoris Hipra milloraria la rendibilitat financera. El cost de l'endeutament és inferior a la rendibilitat econòmica que proporcionen els actius finançats i per tant és una opció que l'empresa hauria de valorar.

L'empresa està sotmesa a una menor pressió fiscal el 2019 amb un valor de 0,86 respecte el 2015 on tenia un valor de 0,79.

2.5. Anàlisi de l'estat de canvis en el Patrimoni Net (ECPN)

L'anàlisi de l'estat de canvis del patrimoni de Laboratoris Hipra pels exercicis 2015 al 2019 ha estat certament complicat. Les dades que disposa la base de dades SABI només contenen informació parcial sobre l'ECPN de l'empresa de tal manera que s'ha recorregut al servei de pagament que ofereix el Registre Mercantil en aquest cas de Girona. Els comptes anuals de Hipra dipositats en aquest registre inclouen els ECPN consolidats pels exercicis 2016, 2017, 2018 i 2019 però no disposen d'aquest pel període 2015 i en conseqüència l'anàlisi vindrà determinat per aquests 4 exercicis.

La taula 2.9 que s'adjunta a la següent pàgina amb els ECPN s'ha elaborat de manera simplificada tenint en compte només aquells apartats que contenen saldos perquè sigui de fàcil lectura i comprensió.

Laboratoris Hipra – Quina estratègia ha seguit per esdevenir una empresa rellevant en el seu sector?

Taula 2.9 – ECPN de Laboratoris Hipra pels exercicis 2016 al 2019

	Capital escripturat	Reserves	Accions i participacions en patrimoni pròpies	Resultat de l'exercici	Ajustos per canvis de valor	Total
SALDO AJUSTAT INICI DEL EXERCICI 2019	30000	156165	-1758	34795	-8614	210588
I. Total ingressos i despeses reconegudes				40062	112	40174
II. Operacions amb socis i propietaris		26602	-60	-34795		-8253
Distribució de dividendes (-)				-8292		
Altres operacions amb socis i propietaris		26503		-26503		
Operacions amb accions o participacions pròpies (netes)		99	-60			
III. Altres variacions del patrimoni net		113			1181	1294
SALDO FINAL EXERCICI 2019	30000	182880	-1818	40062	-7321	243803
SALDO AJUSTAT INICI DEL EXERCICI 2018	30000	128852	-2031	33439	-4366	185894
I. Total ingressos i despeses reconegudes				34795	-294	34501
II. Operacions amb socis i propietaris		26444	273	-33439		-6722
Distribució de dividendes (-)						
Altres operacions amb socis i propietaris		26346		-33439		-7093
Operacions amb accions o participacions pròpies (netes)		98	273			371
III. Altres variacions del patrimoni net		869			-3954	-3085
SALDO FINAL EXERCICI 2018	30000	156165	-1758	34795	-8614	210588
SALDO AJUSTAT INICI DEL EXERCICI 2017	30000	106957	-2130	29350	-1000	163177
I. Total ingressos i despeses reconegudes				33436	29	33468
II. Operacions amb socis i propietaris		22285	99	-29350		-6966
Distribució de dividendes (-)						
Altres operacions amb socis i propietaris		22285		-29350		-7087
Operacions amb accions o participacions pròpies (netes)		22	99			121
III. Altres variacions del patrimoni net		-390			-3395	-3785
SALDO FINAL EXERCICI 2017	30000	128852	-2031	33439	-4366	185894
SALDO AJUSTAT INICI DEL EXERCICI 2016	30000	85654	-2210	28912	-2436	139920
I. Total ingressos i despeses reconegudes				29350	-100	29250
II. Operacions amb socis i propietaris		21830	80	-28912		-7002
Distribució de dividendes (-)				-2282		
Altres operacions amb socis i propietaris		21830		-28912		-7082
Operacions amb accions o participacions pròpies (netes)		79	80			80
III. Altres variacions del patrimoni net		-527			1536	1009
SALDO FINAL EXERCICI 2016	30000	106957	-2130	29350	-1000	163177

Font: Elaboració pròpia a partir dels comptes anuals dipositats al Registre Mercantil per part de Laboratoris Hipra pels exercicis 2016-2019.

El patrimoni net de Laboratoris Hipra experimenta un creixement important en el transcurs del període analitzat. A l'inici de l'exercici 2016 té un patrimoni de 139.920 mils d'€ i finalitza el 2019 amb 243.803 mils d'€, amb aquests 4 anys ha crescut un 74%.

Com a fet destacable, l'empresa majoritàriament reinverteix el resultat de l'exercici obtingut en l'exercici anterior incrementant el patrimoni de l'empresa any rere any. Aquests són els percentatges sobre els resultats que són mantinguts a l'empresa:

Taula 2.10 – Reinversió del resultat de l'exercici anterior

2019	2018	2017	2016
76,28%	79,90%	76,27%	75,78%

Font: Elaboració pròpia a partir de les dades de l'ECPN de Laboratoris Hipra

El percentatge del resultat que no passa a incrementar el patrimoni a través de les reserves es destina a "altres operacions amb socis i propietaris" l'exercici 2017 i 2018 mentre que l'any 2016 i 2019 l'import no reinvertit a l'empresa passa a ser distribuït en forma de dividends.

2.6. Anàlisi de l'estat de fluxos d'efectiu (EFE)

Taula 2.11 - Anàlisi de l'estat de fluxos d'efectiu de Laboratoris Hipra dels dels exercicis 2015 al 2019 (en milers d'€)

	2019	2018	2017	2016	2015
A) Fluxos d'efectiu de les activitats d'explotació					
1. Resultats de l'exercici abans d'impostos	46634	39791	40272	35515	36457
2. Ajustos del resultat	17523	16327	15485	9636	9895
a) Amortització de l'immobilitzat (+)	16543	13895	12576	9322	8988
b) Correccions valoratives per deteriorament	2432	6038	4160	461	373
c) Variació de provisions	495	1008	341	208	432
d) Imputació de subvencions (-)					
e) Resultats per baixes i alienacions de l'immob.	74	24	-44	2	-37
f) Resultats per baixes i alienacions de instrum.			174		
g) Ingressos financers (-)	-340	-269	-477	-336	-445
h) Despeses financeres (+)	188	100	153	244	179
i) Diferències de canvi (+/-)	539	1533	2729	-69	762
j) Variació del valor raonable en instrum. financ.	24	36	33	12	75
k) Altres ingressos i despeses (-/+)					
3. Canvis en el capital corrent	-4449	-5820	-8927	-3990	-8558
a) Existències (+/-)	-9527	-6775	-4333	-2135	-5530
b) Deutors i altres comptes per cobrar (+/-)	-4242	3059	1092	-5002	-4087
c) Altres actius corrents (+/-)	-1639	111	-3589	177	-2027
d) Creditors i altres comptes per pagar (+/-)	696	-2940	-1591	3865	3515
e) Altres passius corrents (+/-)	10263	725	-506	-895	-429
f) Altres actius i passius no corrents (+/-)					
4. Altres fluxos d'efectiu de les activitats d'explotació	-9422	-7029	-5203	-9576	-9397
a) Pagament d'interessos (-)	-188	-100	-153	-244	-179
b) Cobrament de dividends (+)	16	10	9	4	7
c) Cobrament d'interessos (+)	324	259	468	332	438
d) Cobraments (pagaments) per impost sobre beneficis (+/-)	-9574	-7198	-5527	-9668	-9663
e) Altres pagaments (cobraments) (+/-)					
5. Fluxos d'efectiu de les activitats d'explotació	50285	43269	41627	31585	28397
B) Fluxos d'efectiu de les activitats d'inversió					
6. Pagaments per inversions (-)	-51993	-40706	-38096	-37482	-29124
a) Empreses del grup i associades					
b) Immobilitzat intangible	-1448	-1269	-1353	-1109	-1192
c) Immobilitzat material	-46658	-36461	-32888	-30155	-25169
d) Inversions immobiliàries					
e) Altres actius financers	-3887	-2976	-3855	-6218	-2763

f) Actius no corrents mantinguts per a la venda					
g) Unitat de negoci					
h) Altres actius					
7. Cobraments per desinversions (+)	3323	1709	8125	12356	1795
a) Empreses del grup i associades					
b) Immobilitzat intangible					
c) Immobilitzat material	232	235	356	53	458
d) Inversions immobiliàries					
e) Altres actius financers	3091	1474	7769	12303	1337
f) Actius no corrents mantinguts per a la venda					
g) Unitat de negoci					
h) Altres actius					
8. Fluxos d'efectiu de les activitats d'inversió	-48670	-38997	-29971	-25126	-27329

	2019	2018	2017	2016	2015
C) Fluxos d'efectiu de les activitats de finançament					
9. Cobraments i pagaments per instrum. de patrimoni	39	371	121	80	1513
a) Emissió d'instruments de patrimoni (+)					
b) Amortització d'instruments de patrimoni (-)					
c) Adquisició d'instruments de patrimoni propi					
d) Alienació d'instruments de patrimoni propi	39	371	121	80	1513
e) Subvencions, donacions i llegats rebuts (+)					
10. Cobraments i pagaments per instruments de passiu financ.	15061	6357	1181	-394	-1416
a) Emissió	18559	10000	1952	547	339
1. Obligacions i altres valors negociables (+)					
2. Deutes amb entitats de crèdit (+)	18000	10000	1765	547	
3. Deutes amb empreses del grup i associades (+)					
4. Deutes de característiques especials (+)					
5. Altres deutes (+)	559		187		339
b) Devolució i amortització de	-3498	-3643	-771	-941	-1755
1. Obligacions i altres valors negociables (-)					
2. Deutes amb entitats de crèdit (-)	-2909	-3134	-407	-630	-1755
3. Deutes amb empreses del grup i associades (-)					
4. Deutes de característiques especials (-)					
5. Altres deutes (-)	-589	-509	-364	-311	
11. Pagaments per dividends y remuneracions	-8292	-7093	-7087	-7082	-5242
a) Dividends (-)	-8292	-7093	-7087	-7082	-5242
b) Remuneració d'altres instruments de patrimoni					
12. Fluxos d'efectiu de les activitats de finançament	6808	-365	-5785	-7396	-5145
D) Efecte de les variacions dels tipus de canvi	737	-4243	-5662	691	-762
E) Augment/disminució neta de l'efectiu o equivalent	9160	-336	209	-246	-4839
Efectiu o equivalent a l'inici de l'exercici	12314	12650	12441	12687	17526
Efectiu o equivalent al final de l'exercici	21474	12314	12650	12441	12687

Font: Elaboració pròpia amb dades obtingudes dels comptes anuals consolidats de Laboratoris Hipra

Aspectes destacables de l'estat de canvis de fluxos d'efectiu de l'empresa Hipra:

- Els fluxos d'efectiu d'explotació han augmentat en cada un dels exercicis que s'han anat succeint com també ho han fet els pagaments per dur a terme les inversions en especial les d'immobilitzat material, podríem dir que uns han crescut en una intensitat semblant unes a les altres.

- L'evolució tresoreria en termes generals ha anat minvant del 2015 al 2018. El tipus de canvi €/€ de les operacions comercials té un gran impacte en la liquiditat. A partir del 2018 s'observa que l'empresa incrementa la tresoreria per mitjà del finançament amb entitats de crèdit per evitar tensions de caixa.

2.7. Punts forts i punts febles de Laboratoris Hipra en l'anàlisi dels comptes anuals

Fortaleses:

- Tendència a l'alça de les vendes.
- Bona rendibilitat econòmica.
- Solvència i capacitat d'endeutament.
- Independència financera donat que principalment usa recursos propis.
- Inversions en investigació.

Debilitats:

- Augment de despeses salarials i inversions en actius no corrents que no són capaços de donar resultats d'immediat.
- Risc pel tipus canviari de les operacions comercials.
- La liquiditat tendeix a disminuir

3. ANÀLISI SECTORIAL

3.1. Anàlisi de l'entorn general (social i econòmic)

Pels període comprès entre el 2015-2019 que són objecte d'estudi, els aspectes que han tingut major incidència en el sector on desenvolupa la seva activitat Laboratoris HIPRA són:

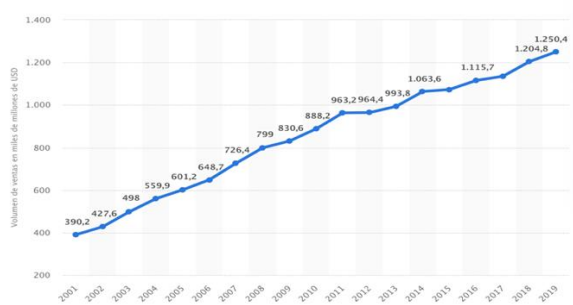
- El desenvolupament econòmic de les classes baixes i mitjanes dels països asiàtics, especialment la Xina. Aquest fet explica alguns canvis d'hàbits amb la creixent demanda d'animals domèstics en aquells territoris i també en un major consum de proteïnes que provenen d'aliments d'origen animal.
- Creixent preocupació l'ús abusiu dels antibiòtics donat que els bacteris esdevenen més resistents i difícils de combatre per mitjà dels actuals productes biològics. Actualment s'estan aplicant mesures restrictives en molts països perquè siguin administrats només per causes justificades.
- El mercat demanda productes alimentaris cada cop és més exigent amb qualitat i la manera com s'ha produït. Això deriva amb unes majors necessitats de control i traçabilitat de la producció en totes les seves etapes.
- Augmenta la sensibilitat social sobre el benestar dels animals, tant domèstics com de producció.

L'any 2019 apareix la COVID-19 que a partir del 2020 està suposant un gran impacte en l'àmbit econòmic i social a nivell mundial. L'estudi sobre els comptes anuals està referenciat al període 2015-2019 i per tant no reflexa els efectes de la COVID que serà tractat en els apartats relacionats amb les perspectives futures de l'empresa.

3.2. El sector farmacèutic

La indústria farmacèutica és un sector que tendeix a créixer com mostra el següent gràfic:

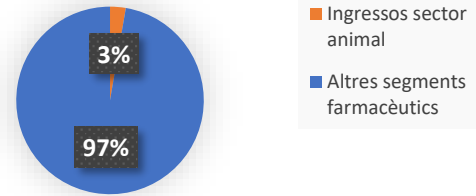
Gràfic 3.1 Ingressos indústria farmacèutica



Font: Representació gràfica obtinguda de Statista <https://es.statista.com/estadisticas/635153/ingresos-mundiales-del-sector-farmaceutico/>

Gràfic 3.2 Ingressos del sector animal dins la indústria farmacèutica

distribució d'ingressos del sector farmacèutic en salut animal respecte el total (2019)



Font: Elaboració pròpia segons càlculs inclosos al annex 3.1

Dels 1250,4 milers de milions de dòlars que la indústria va ingressar el 2019, només 33,8 milers de milions de dòlars corresponen al mercat de Salut Animal. Gràficament es pot comprovar la dimensió d'un respecte l'altre que només representa un 3% dels ingressos totals de la indústria. D'això se'n desprèn que l'anàlisi del sector farmacèutic en Salut Animal no té sentit des d'una perspectiva de la indústria farmacèutica en termes generals perquè aquesta té un pes irrellevant.

Malgrat això, la indústria farmacèutica en el seu conjunt comparteix una mateixa tecnologia i capacitats per a la investigació i innovació, motiu pel qual existeixen grans multinacionals que diversifiquen el negoci a través de conglomerats empresarials orientada cadascuna d'elles a diferents mercats (API's, genèrics, Salut Animal,...).

La creació de nous productes per la prevenció, cura o tractament de malalties i posteriorment la seva explotació econòmica per mitjà de la protecció que ofereixen les patents, esdevé un avantatge competitiu molt preuat però no exempt de dificultats i riscos per la gran quantitat de lleis i regulacions que tracten les patents, proves, seguretat, eficàcia, comercialització i els elevats costos que això representa. Amb la voluntat de minimitzar riscos sovint s'estableixen acords entre empreses per la investigació de nous fàrmacs.

A la indústria farmacèutica es poden observar processos de fusió i compres d'empreses, i l'adquisició de patents creades per altres. El mercat està seguint una tendència de concentració, amb menys empreses i cada cop més grans.

El coneixement i experiència de les empreses de llarga tradició en aquesta indústria, la tecnologia emprada i les necessitats de grans capitals suposen una barrera d'entrada important per a l'aparició de nous competidors.

3.3. Anàlisi del sector farmacèutic en Salut Animal

El sector farmacèutic en Salut Animal s'analitzarà en base al comportament econòmic i financer de 5 empreses competidores de Hipra que es troben entre un llistat de les 20 que van facturar més l'any 2019: Zoetis Inc., Idexx Laboratories, Virbac SA, Neogen, i Phibro Animal Health Corporation. El criteri de selecció de les empreses competidores que seran analitzades s'ha fet escollint les empreses que es troben millor posicionades en aquest rànquing citat anteriorment i que, a més, es pugui accedir a la informació dels comptes anuals amb certa facilitat.

Taula 3.1 – Empreses competidores

Empreses competidores analitzades i alguns aspectes rellevants

Zoetis Inc.

Lidera la producció mundial de medicines i vacunes per animals domèstics i de producció. Aquesta empresa és subsidiària de Pfizer (major productor de fàrmacs al mercat mundial) i es va crear l'any 2012. La companyia americana Zoetis ofereix medicines, vacunes i productes de diagnosi de qualitat que complementa amb tests genètics, bio-dispositius a més d'altres serveis relacionats.

- Ingressos (2019) : 6260 milions de dòlars
- Empleats (2019) : 10600
- Vendes (2019):
51% animals domèstics i 49% animals de producció
52% de les vendes a EEUU
Les vacunes amb un 24% és la categoria de producte més venuda

Idexx Laboratories

La multinacional americana creada el 1983 es dedica a desenvolupar, fabricar i subministrar productes i serveis a empreses veterinàries.

- Ingressos (2019) : 2.252 milions de dòlars
- Empleats (2019) : 9200
- Vendes (2019) :
Distribuïdes amb un 88% en salut mascotes, 6% tractaments per l'aigua, i 6% animals de producció alimentària
El 62% de les vendes a EEUU

Virbac SA

L'empresa francesa fundada el 1968 ven medicines i vacunes per animals domèstics i animals de producció alimentària.

- Ingressos (2019) : 938 milions d'€
- Empleats (2019) : 4900
- Vendes:
59% animals domèstics i 41% animals de producció alimentària
Les vendes del segment animals domèstics creix el 2019 en un 9,6% mentre que els animals de producció ho fa en un 2,4%
Destina el 8% de les vendes a investigació
El 38% de les vendes del 2019 es fan a Europa especialment a França.

Neogen

Empresa global fundada el 1982 ubicada a Michigan (EEUU) que sorgeix a partir de la col·laboració entre Universitats i empreses privades. Fabrica i ven productes de seguretat animal i alimentària, i solucions diagnòstiques dins d'aquest àmbit.

- Ingressos (2019) : 414 milions de dòlars
- Vendes (2019) :
52% en productes d'alimentació animal i un 48% en salut animal
Un 60% de les vendes procedeix dels EEUU

Phibro Animal Health

Empresa d'Estats Units creada el 1946 que es dedica a la producció de fàrmacs i complements nutritius per a la Salut Animal.

- Ingressos (2019) : 828 milions de dòlars

- Empleats (2019) : 1700
- Vendes (2019):
 - 64% en Salut Animal i 36% complements alimentaris i altres
 - 13% de les vendes totals corresponen a vacunes
 - 58% de les vendes als EEUU
 - El mercat asiàtic és el que ha augmentat més en vendes respecte l'any anterior amb un 17%

Font: Elaboració pròpia a partir de la informació que proporciona la web corporativa d'aquestes empreses

Amb els resultats prèviament obtinguts de Laboratoris Hipra i per mitjà de l'anàlisi dels comptes anuals d'aquestes empreses competidores es concretaran semblances i diferències de la seva evolució pels anys 2015 al 2019. Amb aquest estudi comparatiu s'estableix una mitjana dels valors d'aquestes 6 empreses com a mitjana sectorial.

3.4. Anàlisi de l'evolució dels principals indicadors del sector

3.4.1. Posició sectorial

Laboratoris Hipra l'any 2019 figurava a la posició número 15 de la llista de les 20 empreses farmacèutiques que més facturen en Salut Animal publicada per Avicultura². En aquesta llista també hi figuren les empreses competidores escollides per dur a terme l'anàlisi sectorial: Zoetis, Idexx Laboratories, Virbac, Phibro Animal Health i Neogen.

En l'anàlisi sectorial es contrasta els resultats econòmics i financers de Laboratoris Hipra amb altres 5 empreses competidores i la mitjana calculada a partir del conjunt d'aquestes 6 empreses. La comparativa es realitzarà amb els principals indicadors i ràtios econòmiques i financeres. Per estandarditzar aquest anàlisi la moneda utilitzada serà el dòlar de tal manera que s'han transformat les xifres de les empreses europees (Virbac i Hipra) tenint en compte el tipus de canvi mitjà €/€ de cada un dels exercicis. A l'[annex 1.4](#) es pot veure una taula amb els tipus de canvi utilitzats.

S'han elaborat taules amb les dades financeres de cadascuna de les empreses competidores per fer aquest anàlisi. Aquestes taules es poden consultar a l'[annex apartat 2](#).

3.4.2. Estructura econòmica i financera sectorial

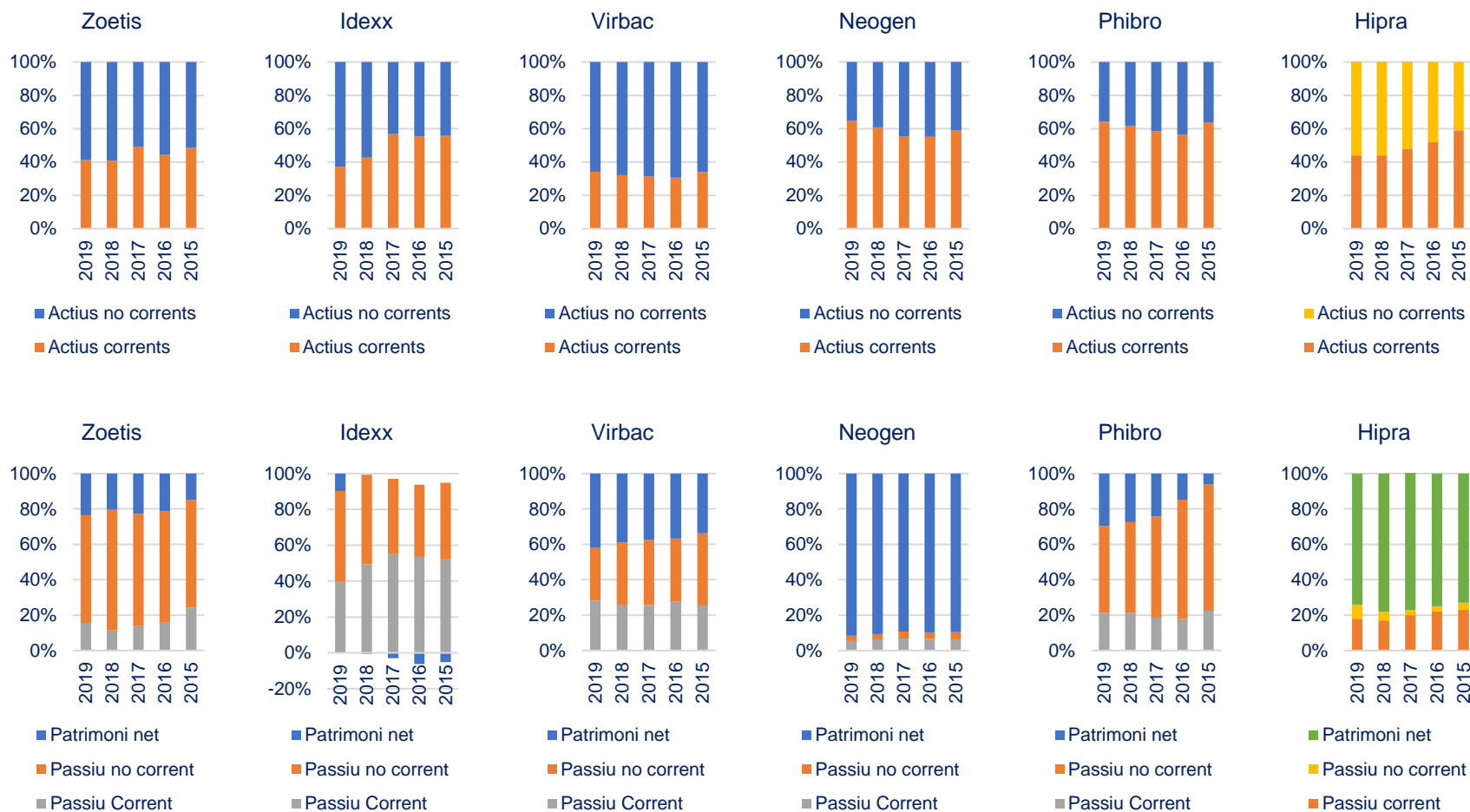
L'estructura econòmica del sector indica un pes important dels actius no corrents, per damunt del 50% en les empreses Zoetis, Idexx i sobretot Virbac. La tendència del sector indica que evoluciona cap a una major participació dels actius no corrents respecte l'actiu circulant. Laboratoris Hipra en aquest sentit, dibuixa un patró molt similar a Zoetis i Idexx mentre Neogen i Phibro a diferència dels altres competidors mantenen un actiu corrent per damunt de l'actiu fix amb una ponderació de (60:40) fet que podria indicar que la seva activitat comercial és més intensa que la industrial.

L'estructura financera sectorial mostra Neogen i Hipra com empreses altament capitalitzades, el seu patrimoni net obté percentatges superiors al 75% del passiu, i el finançament aliè és insignificant en el cas de Neogen, mentre que Hipra l'utilitza principalment a curt termini representant un 20% aproximadament del Passiu. Les empreses Phibro, Virbac i Zoetis disposen en un 80% aproximadament del passiu de recursos financers a llarg termini però la seva composició és diferent que Neogen i Hipra perquè una bona part d'aquests recursos provenen d'endeutament a llarg termini fet que permet donar una major rendibilitat als inversors. Al seu torn, Idexx en tots els exercicis menys el 2019 obté valors negatius de patrimoni net perquè l'endeutament de l'empresa supera el valor de l'actiu.

Respecte el fons de maniobra sectorial generalment els actius corrents són molt superiors al passius corrents, només Idexx i Virbac actius corrents equiparables als passius corrents, fet que origina uns valors de la ràtio de fons de maniobra propers a "1".

² La llista es pot consultar a l'annex 2.1 i s'ha extret de: <https://avicultura.info/ranking-de-las-20-principales-empresas-de-salud-animal-durante-2019/>

Gràfic 3.3 Anàlisi vertical de l'estructura econòmica i financera sectorial



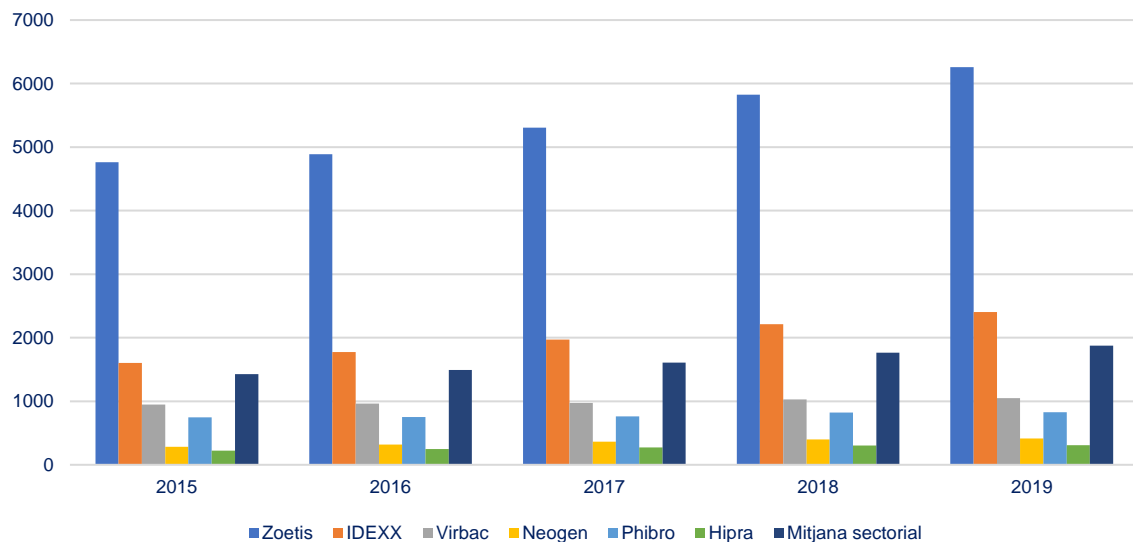
Font: Elaboració pròpia a partir dels comptes anuals de les empreses del sector pels exercicis 2019-2015. Inclòs a l'annex 3.2.

3.4.3. Ràtios econòmiques i financeres

- *Volum de negoci:*

Es representa gràficament el volum de vendes de les empreses seleccionades i la mitjana dels exercicis 2015 al 2019.

Gràfic 3.4 Xifres de negoci sectorials (milions de dòlars)

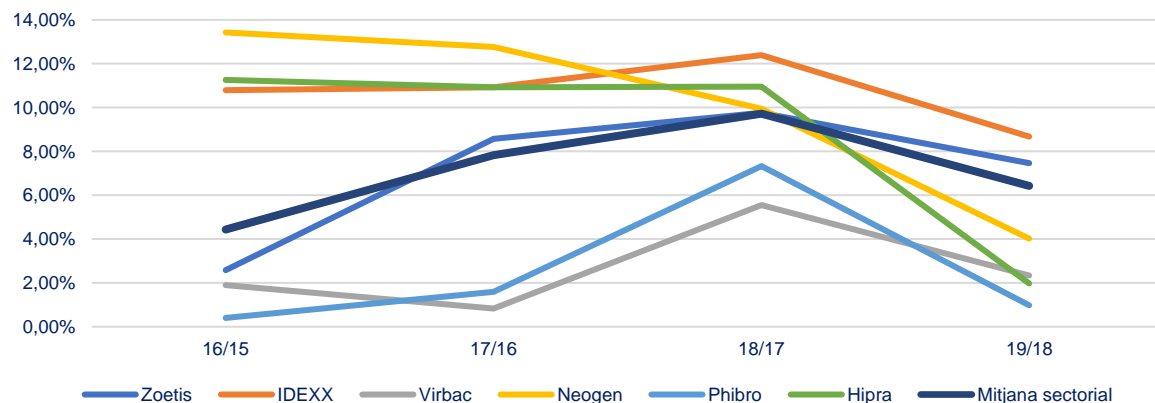


Font: Elaboració pròpia a partir de la taula inclosa al l'annex 3.3.

S'observa que el lideratge de Zoetis en aquest sector és incontestable des del punt de vista de les vendes. Un sector que tendeix a un major volum de negoci tal i com s'observa en la mitjana i majoritàriament augmenta en totes les empreses objecte d'anàlisi.

Aquest gràfic dificulta la visualització de les tendències de les empreses amb vendes més modestes, com és el cas de Laboratoris Hipra perquè es mouen amb valors baixos dins un rang vertical molt ampli. Complementàriament s'adjunta gràficament un anàlisi percentual horitzontal de les variacions de les vendes respecte l'exercici anterior i també un gràfic de la variació dels ingressos per a tot el període (2015 a 2019).

Gràfic 3.5 Percentatges horitzontals de les vendes sectorials respecte l'any anterior

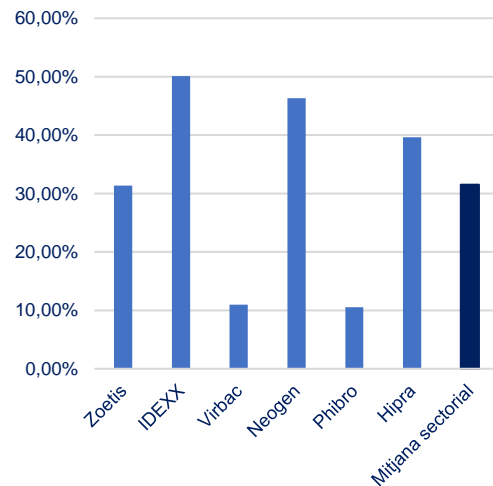


Font: Obtingut a partir de la taula d'elaboració pròpia inclosa a l'annex 3.4.

Aquest gràfic mostra en tots els casos un augment de les vendes sempre amb valors positius, no obstant, de manera generalitzada l'augment de les vendes cau en l'exercici 2019. Són 3 empreses, Neogen, Hipra i Idexx, que obtenen increments de les vendes per sobre el 10% fins l'exercici 2018 i per tant clarament superiors a la mitjana. Per la seva banda Zoetis es mou amb valors molt ajustats a la mitjana sectorial donat el pes que aquesta té sobre el sector. Virbac i Phibro amb pitjors resultats, incrementen les seves vendes entre un 0 i 2% anual menys el 2018 quan s'origina un repunt assolint un augment de 6 i 7 punts percentuals respectivament.

Per tot el període analitzat (2015-2019), Idexx obté els millors resultats, amb un increment en percentatge horitzontal del 50%, seguit de Neogen i Hipra. Aquestes 3 es troben per damunt de la mitjana sectorial. Virbac i Phibro són les empreses que han tingut increments de les vendes més discrets amb valors propers a l'11%.

Gràfic 3.6 Anàlisi horitzontal de les vendes per tot el període (2015-2019)

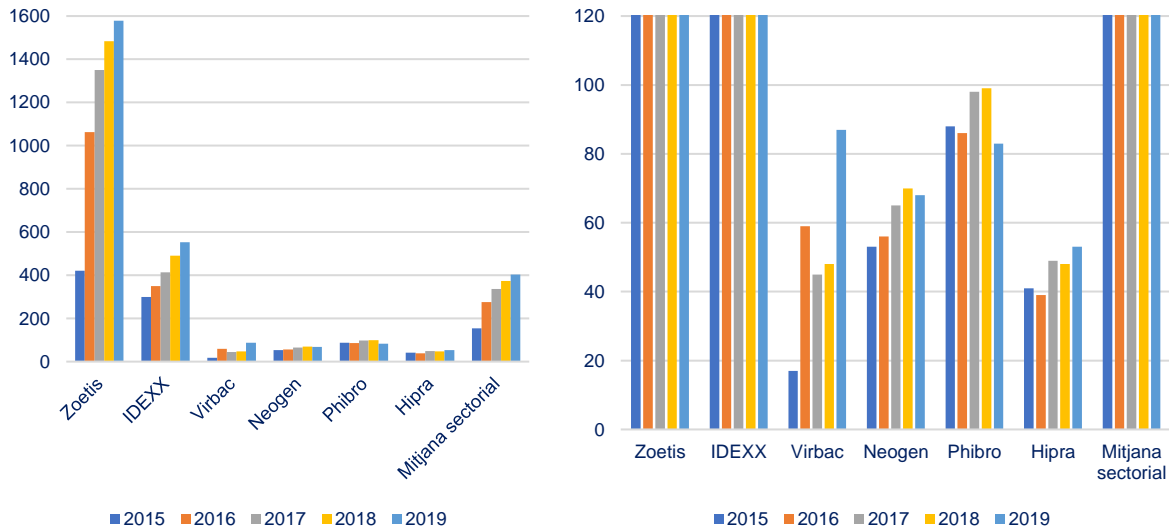


Font: Segons taula d'elaboració pròpia adjunta a l'annex 3.5.

- *Resultat d'explotació:*

Es presenten els resultats d'explotació de les empreses seleccionades del sector farmacèutic de Salut Animal de manera gràfica. Donada la magnitud dels resultats de l'empresa Zoetis respecte els altres competidors s'adjunta un segon gràfic ampliant l'interval de les empreses que obtenen resultats més petits per poder distingir més fàcilment la seva evolució. També s'elabora la variació percentual horitzontal dels resultats d'explotació per aportar informació complementària a l'anàlisi.

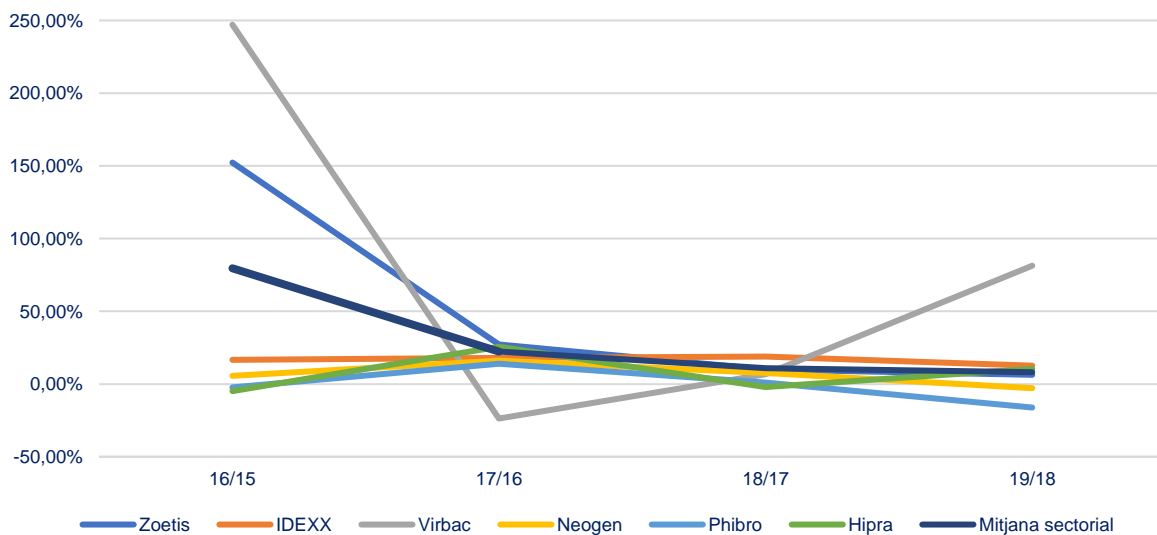
Gràfic 3.7 Resultats d'explotació sectorials amb detall gràfic ampliat (milions de dòlars)



Font: Elaboració pròpia a partir de taula adjuntada a l'annex 3.6. Virbac i Hipra que presenten les xifres en €, s'han passat a \$ segons els tipus de canvi mitjans de cada exercici. Aquests tipus de canvi utilitzats es troben a l'annex 1.4.

Els resultats d'explotació de Laboratoris Hipra és inferior respecte la mitjana que s'ha establert del sector. És evident que no disposa d'una massa d'actius tant gran com Zoetis o Idexx que són els competidors que pressionen la mitjana sectorial a l'alça. No obstant, podem veure com Laboratoris Hipra dibuixa un perfil de creixement igual que fa la mitjana, atribuïble a un creixement sostingut d'un exercici a l'altre. De fet, només són dues les empreses que s'allunyen del patró que estableix la mitjana, Phibro que és l'única que acaba l'any 2019 empitjorant el resultat d'explotació obtingut el 2015 i es fa difícil interpretar si l'empresa evoluciona cap a millors, pitjors o iguals resultats, i Virbac amb un perfil esglaonat que indiquen unes variacions positives de resultats d'explotació molt importants que es pot veure en el següent gràfic que incorpora un anàlisi percentual horitzontal del resultat d'explotació.

Gràfic 3.8 Percentatges horitzontals dels resultats d'explotació sectorials



Font: Elaboració pròpia segons taula adjunta a l'annex 3.7.

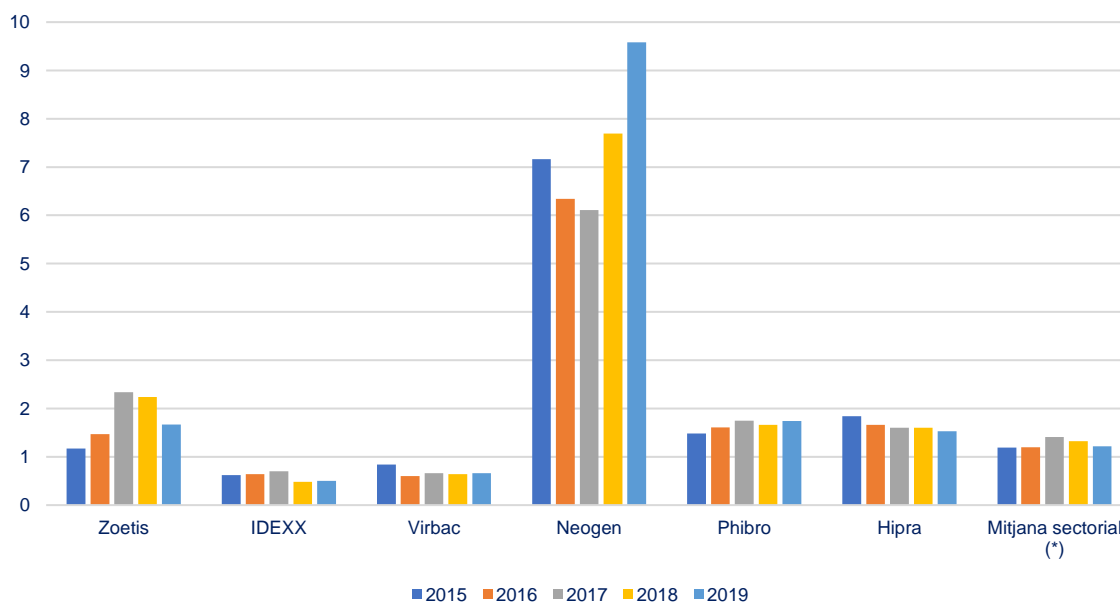
Amb aquest gràfic s'observa que el creixement anual del resultat d'explotació de Hipra està molt proper al patró que dibuixa la competència llevat de la variació percentual del 2016 respecte l'any anterior on la mitjana esdevé especialment alta pel comportament de Virbac i Zoetis que obtenen unes variacions extraordinàries respecte el comportament de la resta de competidors del sector. Virbac mostra una evolució dels resultats d'explotació molt irregular i diferent a la resta de competidors.

- *Ràtio de Liquiditat sectorial:*

Neogen obté valors molt dispars respecte les altres empreses del sector analitzades i en conseqüència s'ha realitzat el càlcul de la mitjana sectorial sense tenir-lo en compte.

En termes de liquiditat Laboratoris Hipra es troba amb valors propers a 2, lleugerament per sobre la mitjana sectorial i similars a les empreses Zoetis i Phibro. Neogen obté valors de la ràtio de liquiditat molt superiors a la resta donat que té molta tresoreria i altres efectius de liquiditat immediata en relació als passius corrents, que són molt pocs. Idexx i Virbac són les empreses que estan en pitjor lloc en termes de liquiditat perquè els valors obtinguts amb la ràtio són inferiors a "1". En general, tal i com indica la mitjana sectorial, es produeix un ajustament a la baixa de la liquiditat de les empreses del sector en els tres últims exercicis mentre que amb Hipra la liquiditat ha anat disminuint progressivament en aquests 5 exercicis.

Gràfic 3.9 Ràtio de liquiditat sectorial pels exercicis 2015-2019



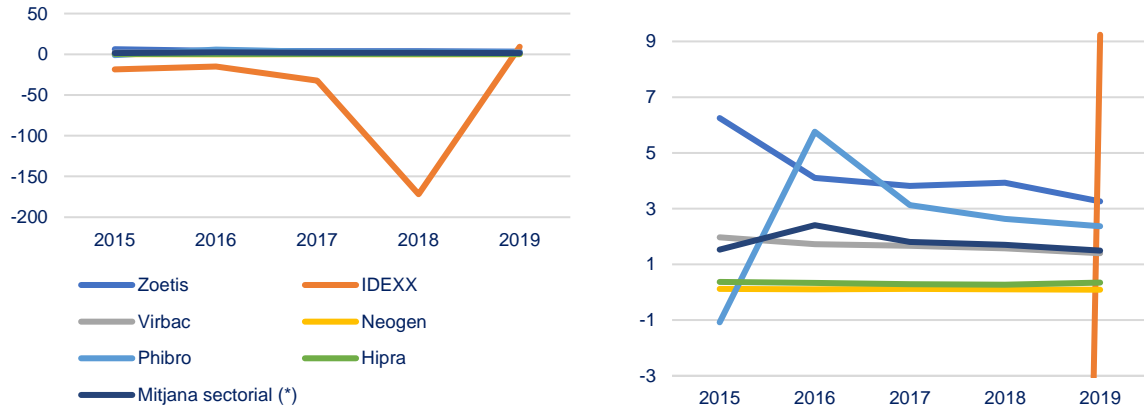
Font: És una representació gràfica de la taula d'elaboració pròpia adjunta a l'annex 3.8. (*) Perquè la mitjana sigui més representativa del sector s'ha exclòs Neogen d'aquest càlcul.

- *Ràtio d'endeutament:*

La ràtio endeutament obté valors clarament negatius en l'empresa Idexx perquè té un fons de patrimoni negatiu, aquests fet té una gran afectació amb el càlcul de la mitjana sectorial i es dona per suposat que no s'ajusta a la realitat d'aquest. És per aquest motiu, que s'ha decidit incorporar-lo gràficament però obviar-lo en la configuració de la mitjana del sector.

La ràtio d'endeutament de Laboratoris Hipra i també de Neogen és propera a "0" i inferior a la mitjana donat que l'empresa es finança principalment amb fons propis i en conseqüència estan molt poc endeutades. Aquest nivell d'endeutament és significativament inferior a empreses com Zoetis, Phibro i també Virbac, encara que aquesta última té uns nivells d'endeutament molt ajustats a la mitjana sectorial.

Gràfic 3.10 Ràtio d'endeutament sectorial amb detall gràfic ampliat pels anys 2015 al 2019



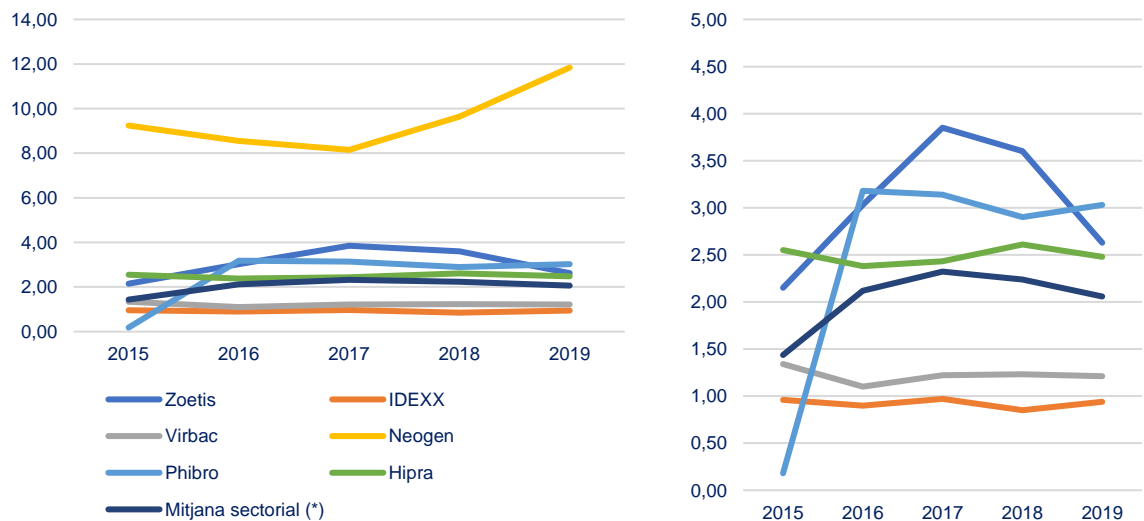
Font: És una representació gràfica de la taula elaborada personalment que es pot consultar a l'annex 3.9. (*) Perquè la mitjana sigui més representativa del sector s'ha exclòs IDEXX d'aquest càlcul.

- *Ràtio fons de maniobra:*

La ràtio de fons de maniobra com anteriorment ja hem vist amb la ràtio de liquiditat, l'empresa Neogen obté uns valors elevats molt allunyats als de la resta i en aquest cas també és discriminada a l'hora de realitzar el càlcul de la mitjana perquè evitar-ne resultats esbiaixats respecte al que es presumeix representatiu de la realitat sectorial. El fons de maniobra de Neogen es dona perquè un 90% dels seus actius corrents es troben finançats per fons propis i les obligacions a curt termini tenen un pes irrellevant.

Per la seva banda, Hipra té un fons de maniobra força estable amb valors de la ràtio entre 2 i 3, lleugerament superior a la mitjana i pròxims a Zoetis i Phibro, tot i que aquesta última a l'exercici 2015 partia d'una posició més compromesa. Amb nivells més baixos però també estables trobem a IDEXX i Virbac que tenen valors propers a "1" indicant que el passiu corrent i l'actiu corrent es troben en equilibri.

Gràfic 3.11 Ràtio fons de maniobra sectorial amb detall gràfic ampliat pels exercicis 2015-2019

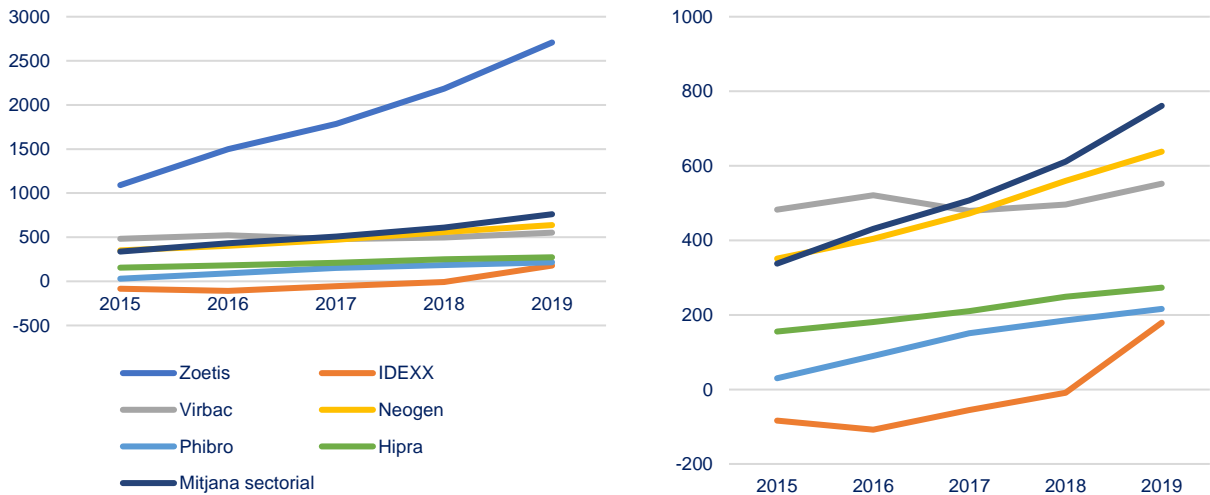


Font: Reflecteix les dades de la taula d'elaboració pròpia que es troba a l'annex 3.10. (*) Perquè la mitjana sigui més representativa del sector s'ha exclòs Neogen d'aquest càlcul.

- *Patrimoni net:*

Amb el patrimoni net de les empreses del sector s'observa que tendeix a créixer en tots els casos independentment de la mida de l'empresa. Zoetis té un patrimoni molt per sobre dels altres i també és dels que creix més.

Gràfic 3.12 Patrimoni net sectorial amb detall gràfic ampliat (en milions de dòlars)

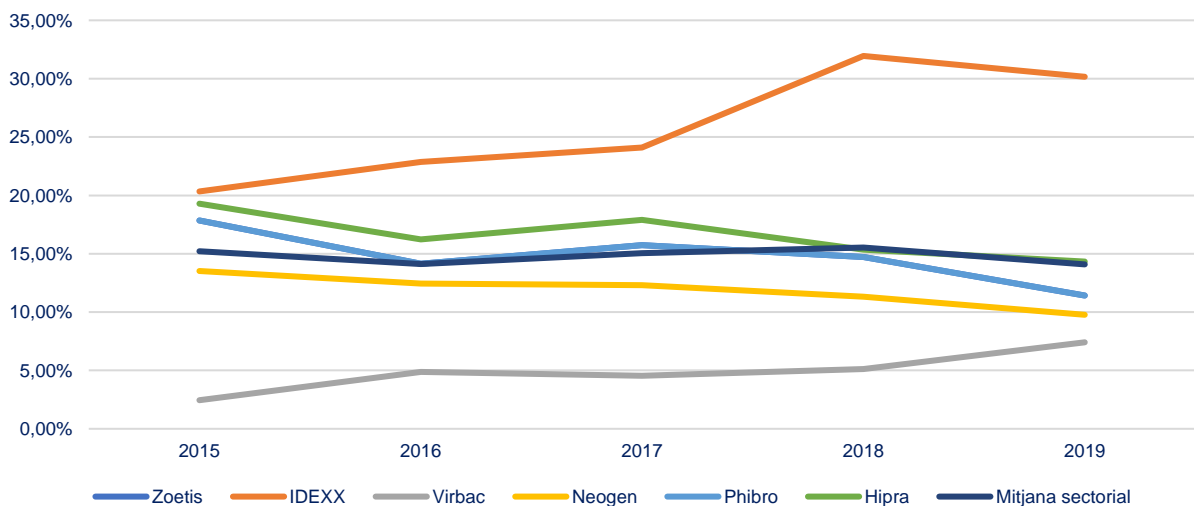


Font: Reflecteix les dades de la taula d'elaboració pròpia que es troba l'annex 3.11.

- *Rendibilitat econòmica:*

La rendibilitat econòmica de Hipra és una mica superior a la mitjana sectorial el 2015, 2016 i 2017 i alineada amb aquesta l'exercici 2018 i 2019. També Neogen i Phibro obtenen rendibilitats semblants a la mitjana del sector, tot i que Neogen sempre amb valors propers però inferiors. IDEXX és l'empresa que a partir del 2016 es desmarca de la resta i assoleix rendibilitats econòmiques properes al 25% i del 2018 endavant per sobre dels 30 punts percentuals. El competidor que obté pitjors rendibilitats és Virbac que malgrat mostra una trajectòria ascendent, parteix d'un 2% el 2015 fins assolir una rendibilitat d'exploració del 7%.

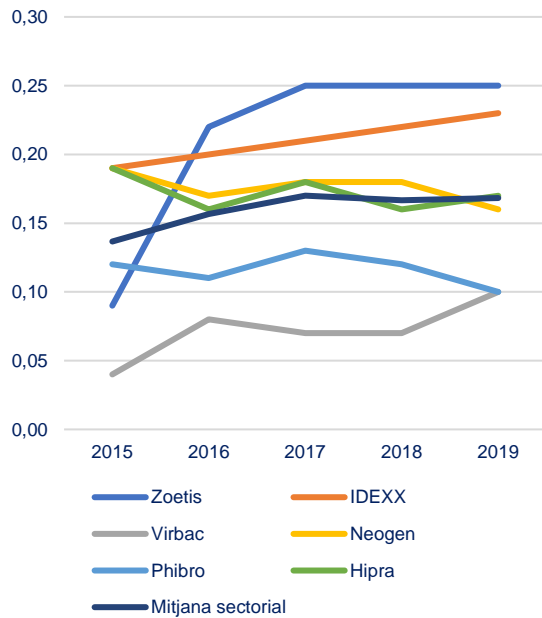
Gràfic 3.13 Rendibilitat econòmica sectorial dels exercicis 2015-2019



Font: Reflecteix les dades de la taula d'elaboració pròpia que es troba a l'annex 3.12.

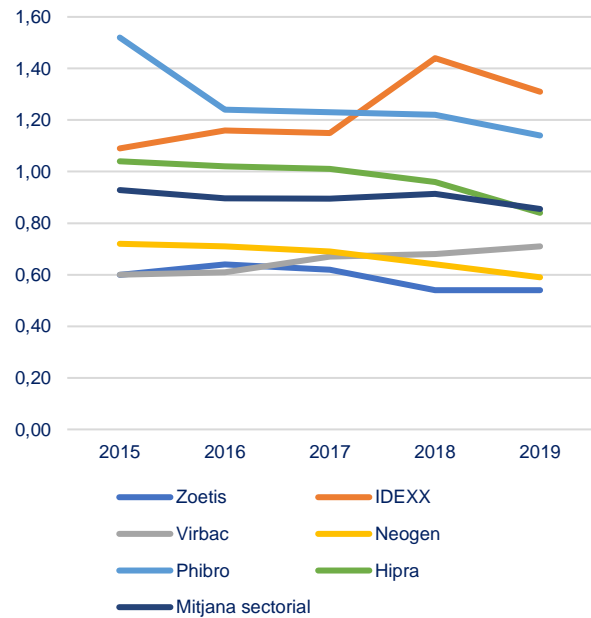
S'aprofundeix amb l'anàlisi d'aquests resultats a partir de la descomposició de la rendibilitat econòmica representant-ne gràficament el marge sobre vendes i la rotació de l'actiu.

Gràfic 3.14 Marge sobre vendes del sector



Font: Reflecteix les dades de la taula d'elaboració pròpia que es troba a l'annex 3.13.

Gràfic 3.15 Rotació de l'actiu del sector



Font: Reflecteix les dades de la taula d'elaboració pròpia que es troba a l'annex 3.14.

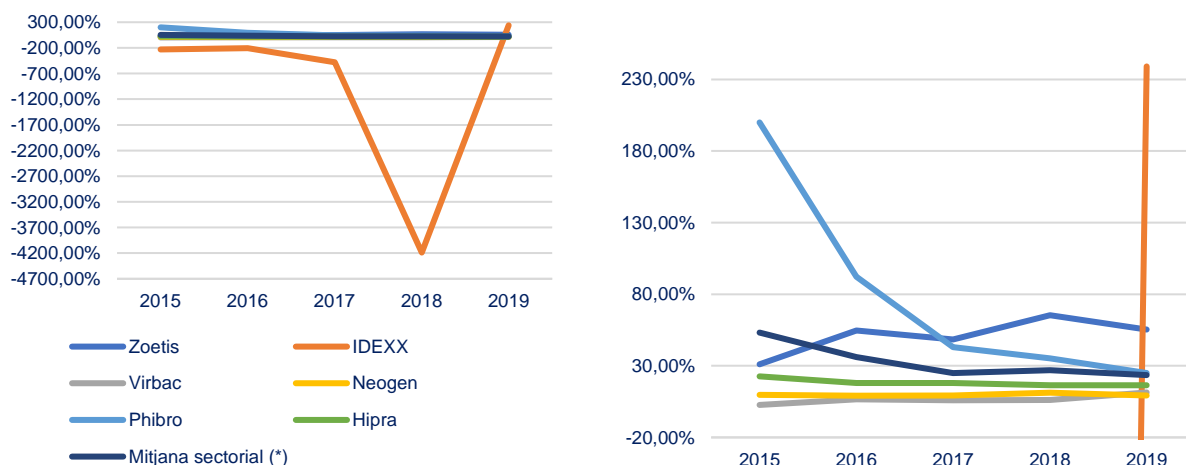
Hipra es pot considerar que es troba alineat amb la mitjana en ambdós casos, Phibro i Virbac obtenen els pitjors marges encara que el primer ho compensa amb una nivell de rotació d'actius elevat. De caire oposat, Zoetis disposa d'uns marges elevats però obté el pitjor lloc en eficiència d'ús dels actius. També tenen poca rotació d'actius les empreses Neogen i Virbac. Els millors resultats tal i com hem observat anteriorment amb l'anàlisi de la rendibilitat econòmica són per IDEXX que té uns marges sobre vendes molt elevats i és el qui millors resultats obté a partir de l'aprofitament dels seus actius.

- *Rendibilitat financera:*

El patrimoni net negatiu de IDEXX en tots els exercicis menys el 2019 dona rendibilitats financeres negatives molt allunyades del què es considera normal pel sector i per això no s'ha tingut en compte en el càlcul de la mitjana.

Dit això, Laboratoris Hipra obté rendibilitats financeres que es poden considerar estables amb valors entre el 16 i 23% i una mica per sota la mitjana sectorial. Phibro i Zoetis són els que millor percentatge aconseguen encara que el primer tendeix a disminuir mentre Zoetis va a l'alça.

Gràfic 3.16 Rendibilitat financera del sector amb detall gràfic ampliat dels exercicis 2015-2019



Font: Reflecteix les dades de la taula d'elaboració pròpia que es troba a l'annex 3.15. (*) No s'ha tingut en compte l'empresa IDEXX pel càlcul de la mitjana perquè distorsiona la realitat sectorial.

3.4.4. Recull dels aspectes més rellevants del sector

- El sector continua augmentant les seves vendes i millorant els resultats d'explotació, Hipra amb una facturació més petita d'acord amb la seva mida empresarial també ho fa.
- Hipra mostra uns nivells de liquiditat que tendeixen a disminuir tot i que amb valors una mica per sobre la mitjana del sector.
- A nivell d'endeutament Hipra té amb valors propers a "0" que indiquen nivells d'endeutament molt baixos respecte la mitjana del sector que oscil·la amb valors entre 1,5 i 2,4.
- Hipra té un fons de maniobra molt estable amb una ràtio molt ajustada a la mitjana del sector que indica que l'actiu corrent és aproximadament 2,5 vegades el passiu corrent.
- El patrimoni net mitjà sectorial tendeix a créixer tal i com també ho fa Hipra.
- És la segona empresa que obté millors rendibilitats econòmiques i es troba per damunt de la mitjana amb percentatges entre 15 i 20%. El marge sobre vendes i rotació dels actius es troben perfectament alineats amb els valors mitjans sectorials d'aquestes dues variables.
- Laboratoris Hipra té una rendibilitat financera inferior a la mitjana del sector degut a la gran proporció de fons propis emprats per finançar els actius de l'empresa.

3.5. Matriu DAFO

Taula 3.2 Matriu DAFO

Fortaleses
<ul style="list-style-type: none"> • Experiència, coneixement i tecnologia en investigació i desenvolupament de vaccins animals. • Estratègia de diferenciació per mitjà del nínxol de mercat de vaccins animals. • Assumeix totes les etapes de la cadena de valor, des de la investigació i desenvolupament fins a la producció i comercialització dels productes i serveis. • Disposa d'una gran capacitat d'endeutament. • Aconsegueix una bona rendibilitat econòmica per damunt de la mitjana sectorial. • Àmplia xarxa de distribució comercial internacional pròpia.
Debilitats
<ul style="list-style-type: none"> • Exposició al risc pel tipus de canvi respecte el dòlar en el comerç internacional. • Riscos associats a la investigació. • Rendibilitat financera per sota la mitjana sectorial • Mida de l'empresa respecte la competència
Oportunitats
<ul style="list-style-type: none"> • Importants barreres d'entrada al mercat (capital, tecnologia, experiència i know-how) • El mercat farmacèutic de Salut Animal segueix creixent sobretot el d'animals domèstics als països del Sud-Est Asiàtic. • Tipus d'interès baixos per aconseguir finançament aliè. • La necessitat de vacunes per fer front a la COVID
Amenaces
<ul style="list-style-type: none"> • Crisi social, sanitària i econòmica provocada pel COVID-19. • Alta concentració del mercat en grans empreses de salut animal. • Regulacions legals estatals per restringir o limitar l'ús d'antibiòtics • Requeriments exigits per les agències dels medicaments abans no són aprovats per la seva comercialització.

Font: Elaboració pròpia

4. IMPLICACIONS ÈTIQUES I SOCIALS DE LABORATORIS HIPRA S.A.

Laboratoris Hipra adquireix una sèrie de compromisos ètics, socials i mediambientals en el desenvolupament de la seva activitat que es concreten a l'informe "Estats d'informació no financers" accessible a través de la pàgina web de l'empresa.

En referència als aspectes mediambientals, l'empresa estableix polítiques de millora continua i sostenibilitat amb el compromís de minimitzar els impactes amb l'entorn que es deriven del seu creixement. El seu pla d'acció es focalitza en disminuir els efectes negatius relacionats amb el consum de recursos energètics i de matèries primeres, i la generació residus i emissió de gasos. Algunes de les actuacions més rellevants previstes per l'empresa que s'emmarquen en aquest pla d'acció són:

- Consum d'energia elèctrica 100% d'origen renovable. El seu consum creix per donar servei a noves instal·lacions.
- El consum de gas natural augmenta per les necessitats productives i en substitució del gasoil.
- Millora en la segregació i reciclatge de residus, i minimitzar-ne la seva generació
- Inversions destinades a reduir el consum d'aigua en els seus processos, la seva re-utilització i el tractament i depuració de les aigües residuals.

Laboratoris Hipra actua respectant els Drets Humans i les lleis, normes i regulacions establertes en cadascun dels països on hi és present. A més, disposa d'un codi de conducta que estableix la normativa interna de comportaments ètics i de tracte no discriminatori d'obligat compliment pels membres de l'organització. El codi de conducta posa èmfasi en la honestedat, ètica, transparència i objectivitat per evitar determinades conductes relacionades amb la corrupció i el suborn, en la lluita contra el frau i blanqueig de capitals. Hipra atén impecablement a les seves obligacions fiscals i no eludeix aquesta responsabilitat per mitjà de la opacitat en la informació, ni sent present a països considerats paradisos fiscals.

En termes de responsabilitat social, l'activitat de l'empresa està orientada a la millora de la Salut Animal aportant solució a malalties que no tenien tractament per mitjà de la investigació i el desenvolupament de productes assumint el compromís de fer-ho de manera responsable, ètica, i assegurant uns alts nivells qualitat acreditats per les següents certificacions : GLP (Good Laboratory Practices), GMP (Good Manufacturing Practices), i ISO 14001 (certificació en bones pràctiques mediambientals). Les proves biològiques estan sota control de la Comissió Nacional de Bioseguretat i l'experimentació animal segons criteris marcats per la Directiva Europea 2010/63 i prioritant el seu benestar, i es fa un seguiment i control sobre la seguretat i eficàcia dels productes que Hipra comercialitza.

L'evolució de l'empresa en termes de paritat millora respecte anys anteriors. Actualment hi ha un 48% de dones per un 52% d'homes. Laboralment l'empresa estableix plans de desenvolupament professional i s'estan duent a terme mesures de flexibilització per a una millor conciliació familiar i altres avantatges tals com aportacions a plans de pensions.

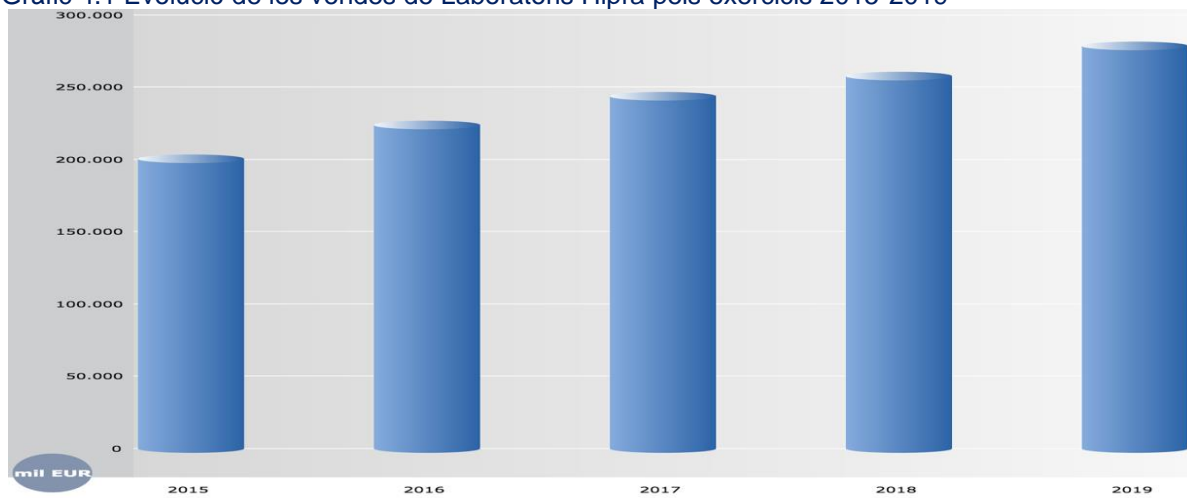
Amb l'arribada COVID-19 l'empresa s'ha involucrat amb la societat posant els seus recursos per afrontar la delicada situació inicial. Ha estat participant de l'elaboració de components necessaris pels equips de respiració artificial dels Hospitals i en l'anàlisi de proves de detecció del virus. Actualment també n'està desenvolupant un vaccí.

5. CONCLUSIONS I FUTURES RECOMANACIONS

“Quina estratègia ha seguit Laboratoris Hipra per esdevenir una empresa rellevant en el seu sector?”, aquesta és la pregunta que centra l’interès del projecte i per la qual es dona resposta per mitjà de l’anàlisi estratègic de l’empresa, la seva situació econòmica i financera, i l’entorn.

Per explicar la situació actual de Laboratoris Hipra cal remuntar-nos a l’estratègia impulsada l’any 2008 amb una reorientació del seu negoci cap a una major especialització acompanyada del procés d’expansió internacional iniciat prèviament. Aquesta estratègia implica el progressiu abandonament d’una part del negoci relacionada principalment amb els antibiòtics i concentrant-se en la innovació i recerca de vacunes animals. D’ençà, el volum de negoci ha anat en augment d’una manera continuada en el transcurs dels exercicis i també del període analitzat tal i com s’observa al següent gràfic.

Gràfic 4.1 Evolució de les vendes de Laboratoris Hipra pels exercicis 2015-2019



Font: gràfic obtingut del SABI

Atenent al nivell d’assoliment de l’estratègia fixada per Hipra s’acompanyen les següents dades:

- El 2009 l’empresa exportava un 56% de les vendes i el 2019 un 83%.
- La recerca també està obtenint bons resultats sent l’empresa que més vacunes animals ha aconseguit introduir al mercat l’última dècada amb un total de 18.
- La distribució de les vendes per tipologia de producte és el següent:

Taula 4.1 Distribució de les vendes de Hipra per tipologia de producte (anys 2009 i 2019)

	2009	2019
Vacunes	55%	84%
Productes farmacològics	40%	15%

Font: Informació no financera de la web corporativa de Hipra. <https://www.hipra.com/porta/ca/hipra/home>

Aquesta estratègia, que li permet obtenir rendibilitats d’entre un 15-20% anual, segueix vigent en l’actualitat: invertint un 10% de la facturació en investigació, incorporant serveis innovadors que complementen i aporten un valor afegit als clients de les vacunes, i desenvolupant xarxes comercials per tenir major potencial de vendes en mercats internacionals.

Segons dades de la companyia, el mercat de salut animal durant el període analitzat ha tingut creixements del 3-5% anual i el mercat de biològics un 5-8% anuals. A més, els biològics dins del mercat mundial de Salut Animal ha guanyat pes els darrers 4 anys, passant del 26 al 28%. Els augments d’ingressos de Hipra oscil·len amb valors entre 6 i 11% anuals en aquests exercicis, un creixement superior al que experimenta el sector. Això significa que està guanyant quota de mercat.

A la taula 3.1 on podem trobar el llistat amb les 20 empreses que lideren el sector de Salut Animal en volum de vendes l'any 2019. Laboratoris Hipra ocupa la 15^a posició però a diferència de la resta intervé al mercat centrant el seu negoci en una única especialitat, les vacunes per animals de producció mentre que la resta també s'adrecen als segments d'animals domèstics (un segment a l'alça), elaboren productes nutricionals, farmacològics, tractaments d'aigües, entre d'altres... En aquest estudi s'ha intentat extreure els resultats dels competidors atribuïbles només al segment de vacunes animals, per fer un anàlisi més precís, però no ho ha estat possible per la manca d'informació dels seus comptes anuals.

El creixement de l'empresa Hipra és estable i continuat, i procedeix d'un increment de les vendes que es trasllada en forma de resultats que aleshores són reinvertits a l'empresa en percentatges d'un 75-80% per finançar nous recursos que contribueixen a un major volum de vendes del següent exercici. Aquest cicle es va repetint successivament des de fa molts anys. Una de les claus de l'èxit passa per la capacitat que té l'empresa de rendibilitzar les seves inversions.

L'estructura econòmica de l'empresa està repartida en 2 parts molt semblants l'una de l'altre. En aquest període de 5 exercicis analitzats inicialment l'actiu corrent era lleugerament més ampli que el fix però la tendència ha portat a un increment de l'actiu fix per sobre del corrent. Aquest canvi ve donat perquè l'empresa està incrementant aquells recursos que rendeixen a llarg termini (maquinària, instal·lacions, tecnologia) per damunt dels actius a curt termini relacionats amb l'activitat comercial dins l'exercici.

L'estructura financera de Laboratoris Hipra està constituïda amb fons propis que representen un 70-75% de la seva totalitat. Té molt poc endeutament, al voltant del 20% a curt termini i entre 4-8% a llarg termini. L'empresa en aquest sentit gaudeix d'estabilitat i disposa d'una àmplia capacitat d'endeutament.

La liquiditat de l'empresa encara que es manté amb valors teòricament òptims i lleugerament per sobre la mitjana sectorial tot i que ha anat minvant durant el període analitzat. De fet, com s'observa a l'EFE, a partir de l'any 2018 incrementa la seva tresoreria per mitjà de deute amb entitats de crèdit. La liquiditat de l'empresa es veu condicionada pel seu volum de negoci (que va a l'alça), els tipus de canvi respecte el dòlar, i les necessitats operatives de fons que s'incrementen significativament l'exercici 2019 ja que malgrat l'empresa redueix el temps a cobrar, aquest no és suficient per compensar l'increment en dies necessaris per alienar les existències i la disminució del temps que triga l'empresa a pagar.

La rendibilitat econòmica de Hipra -amb percentatges entre el 14 i 19%- és la segona millor entre les empreses del sector analitzades durant el període comprès entre 2015-2019 i es troba per damunt de la mitjana sectorial. A partir de l'exercici 2017 tendeix la rendibilitat a disminuir, un comportament que també descriu la mitjana sectorial, però que situant el focus en la pròpia empresa i descomponent-ne els factors que determinen la rendibilitat, s'observa una disminució de la rotació de l'actiu atribuïble a ineficiències (una disminució de la capacitat dels actius per generar beneficis). No és un fet preocupant ja que el marge sobre vendes i la rotació dels actius es troben molt alineats amb la mitjana sectorial, no obstant atenant al compte de resultats hi trobem alguns detalls que permeten explicar el motiu pel qual la rotació dels actius ha anat minvat: l'amortització de l'immobilitzat material ha augmentat significativament com també ho han fet les despeses de personal, això fa pensar que l'empresa està immersa en un procés de creixement invertint en actius a llarg termini (tals com noves instal·lacions i maquinària) i a la vegada augmentant de la plantilla. Tenint en compte les característiques de l'activitat de Laboratoris Hipra és probable que es requereixi un temps d'adequació perquè aquests recursos puguin rendir a nivells òptims.

La rendibilitat financera en tots el període analitzat es troba entre 2-3 punts percentuals per sobre de la rendibilitat econòmica perquè l'empresa està capitalitzada majoritàriament amb fons propis infrutilitzant l'endeutament. Aquests valors són molt inferiors als de la mitjana sectorial on predominen les empreses que cotitzen a mercats borsaris sent els accionistes molt exigents a l'hora de maximitzar el retorn de les seves inversions.

Donant resposta de manera breu i concisa, es conclou que Laboratoris Hipra és capaç de créixer perquè té una bona estratègia vertebrada en la diferenciació per mitjà de l'especialització en investigació, desenvolupament, producció i comercialització a nivell internacional de vacunes per animals de producció, i suportada per una bona situació patrimonial i financera (solvent, estable, amb poc deute), i acompanyada de bons resultats econòmics.

Gràfic 4.2 Factors clau en l'èxit de Hipra



Font: elaboració pròpia

PERSPECTIVES FUTURES I RECOMANACIONS

No hi ha motius per pensar que Laboratoris Hipra no pugui continuar creixent més enllà del període 2015-2019 -en el qual hem centrat l'anàlisi- i assoleixi un millor posicionament en el sector on desenvolupa la seva activitat.

Les recomanacions per afrontar el futur de la companyia s'elaboren mitjançant l'eina d'anàlisi CAME a partir de les fortaleses i debilitats internes, i les oportunitats i amenaces externes detectades i recollides prèviament en aquest estudi. Amb aquesta eina definirem estratègies per:

- 1- **Corregir debilitats**
- 2- **Afrontar les amenaces**
- 3- **Mantenir i potenciar les fortaleses**
- 4- **Exploitar i aprofitar les oportunitats**

Partint de la matriu DAFO es pot identificar per Laboratoris Hipra una estratègia de tipus ofensiva en l'anàlisi CAME per la qual utilitza les seves fortaleses per aprofitar les oportunitats.

- Corregir debilitats

L'exposició al risc de tipus de canvi pot reduir-se per mitjà de la contractació d'instruments financers de cobertura. Són eines que tenen un cost associat i per tant cal valorar quin nivell de risc l'empresa està disposada a assumir i que els costos de cobertura no acabin sent més grans que les possibles pèrdues provinents dels tipus canviaris de les divises.

La investigació i desenvolupament, un dels pilars bàsic de Laboratoris Hipra, té uns riscos associats molt elevats. S'inverteix molts recursos i temps i en aquests processos no necessàriament s'obtenen els resultats esperats. En aquest sentit és adequat diversificar el risc per mitjà d'establir un mix de la carpeta de productes entre aquells que es troben més consolidats i proporcionen uns ingressos més estables i d'altres més nous amb bones expectatives de vendes però més incertes. Alhora l'empresa pot emprendre més projectes d'investigació minimitzant l'ús de recursos i temps si ho fa establint aliances i acords contractuals amb d'altres empreses.

El rendiment obtingut del capital invertit a l'empresa és més baix que la mitjana sectorial, tenint en compte que el palanquejament financer té valors positius, podria millorar aquesta rendibilitat si a l'estructura financera s'augmenta la proporció d'endeutament en detriment del capital propi.

L'empresa és petita respecte els competidors que lideren el mercat de Salut Animal que és molt ampli en la diversitat de productes i serveis que l'integren. No obstant l'empresa ocupa una posició rellevant en el nínxol de mercat de les vacunes animals i el seu creixement ha d'anar orientat a aquest segment en el qual són experts i els diferencia de la resta.

- Afrontar amenaces

Sector amb grans multinacionals que disposen de grans quotes de mercat. Ja s'ha indicat que la mida de l'empresa Hipra és una debilitat s'ha de corregir per mitjà de potenciar el creixement en allò que està especialitzat i que el fa diferent.

La crisi social, econòmica i sanitària de la COVID ha donat lloc a restriccions d'interaccions entre persones, problemes de subministraments, interrupcions de les cadenes, disminució de la capacitat econòmiques d'empreses i de la societat en general, etc.. Laboratoris Hipra i en aquest aspecte haurà d'adaptar-se a aquestes circumstàncies introduint de manera immediata les millores tecnològiques necessàries perquè pugui realitzar la seva activitat normalment minimitzant les interaccions socials: teletreball, noves formes de contacte amb els clients i proveïdors. Tanmateix cal redefinir els plans d'aprovisionament per evitar ruptures d'estoc i tenir un major control d'aquells que siguin més essencials en la cadena de valor.

Restriccions en l'ús d'antibiòtics. Laboratoris Hipra l'any 2008 dissenyà una estratègia -encara vigent- per apartar-se d'aquesta línia de negocis que ha anat decreixent en el transcurs dels anys i corroborant que la decisió fou encertada.

Els requeriments i exigències que acompanyen els projectes innovadors farmacèutics comporta destinar molt temps i recursos fins que reben l'aprovació per a ser comercialitzats. L'empresa pot agilitzar el procés d'investigació per mitjà de l'externalització o establint acords de col·laboració amb d'altres empreses per dur a terme algunes de les fases de desenvolupament.

- Mantenir i potenciar fortaleces

Per continuar creixent en el mercat de les vacunes cal seguir enfortint l'R+D de Laboratoris Hipra dotant-la dels recursos econòmics que permetin captar i retenir talent, i la introducció de millores tecnològiques que doni lloc a productes innovadors que permetin augmentar els ingressos per vendes.

L'empresa infrautilitza el finançament aliè, i per tant té molta capacitat per endeutar-se si vol emprendre una inversió important. De fet, amb un major endeutament, Laboratoris Hipra milloraria la rendibilitat financera perquè que el cost de recórrer al deute és inferior a la rendibilitat que ofereix el negoci.

El nivell d'especialització en vacunes i la seva expansió comercial internacional és fonamental per explicar el creixement que ha experimentat l'empresa i cal seguir en aquesta línia per afrontar el futur en el futur.

- Explotar oportunitats

Possibilitat d'accedir a nous mercats, ja sigui el d'animals domèstics que aquests últims anys ha crescut més que el d'animals de producció, o bé amb la participació en el mercat de vacunes humanes per mitjà d'elaborar una vacuna pel coronavirus que tanta repercussió ha tingut als mitjans aquests últims dies. L'empresa disposa de la tecnologia i coneixement per investigar i produir aquesta vacuna que pot impulsar Hipra a una altra dimensió. I les inversions necessàries pel seu desenvolupament poden finançar-se a través del deute aprofitant els baixos tipus d'interès i la millora de la rendibilitat financera que això suposaria.

6. VALORACIONS I AGRAÏMENTS

Aquest projecte de final de grau ha estat enriquidor des d'un punt de vista personal i acadèmic. Durant la trajectòria acadèmica he anat tractant de manera específica a través d'exercicis i proves d'avaluació

aquells aspectes més importants que formen part d'aquest treball, no obstant el fet de tractar-ho de manera agregada amb l'objectiu de respondre a un fet concret m'ha permès no només l'aplicació de competències adquirides amb el grau, també he millorat la meva comprensió i he adquirit nous coneixements en la matèria.

He estat motivat durant l'elaboració de la memòria, sentia curiositat per veure i analitzar els estats financers què hi ha darrera de cada una de les empreses presents en aquest estudi. Per altra banda, l'elaboració del projecte no ha estat exempt de dificultats: conglomerats empresarials que realitzen moviments tant grans entre empreses que impossibiliten un anàlisi de l'evolució real d'aquestes em van portar a modificar la proposta inicial, i la falta d'informació financera en altres casos també ha estat un handicap.

El temps i la dedicació al treball durant els darrers mesos ha sigut important. Un temps que no he pogut dedicar a la família, per tant els agraeixo i demano disculpes a parts iguals per la seva comprensió, suport, i paciència. Gràcies també al meu tutor Francesc Martí Palomares pel seu interès i recomanacions durant l'elaboració del projecte.

7. AUTOAVALUACIÓ

L'elaboració d'aquest projecte final de grau ha estat tot un repte personal pel volum de treball que representa i per tant el temps dedicat i també perquè he intentat aplicar totes aquelles competències docents adquirides amb el grau i també aquelles que he desenvolupat a nivell personal i professional.

No ha estat gens fàcil, el meu interès personal per iniciar els estudis de l'economia em va portar a matricular-me en aquesta especialitat fa més de 15 anys. Llavors ja treballava i a la vegada iniciava una nova etapa familiar amb la meva parella i posteriorment amb els meus fills això ha estat un condicionant perquè hagi avançat molt lentament en la consecució dels crèdits. És per aquest motiu pel qual el projecte m'ha obligat a tornar a repassar conceptes i lliçons que actualment tenia oblidades sent una dificultat afegida.

En tot cas, he intentat estructurar i planificar les tasques tant bé com he sabut (ajudat per les entregues parcials de les activitats) i m'he implicat molt en la tasca de recerca de informació perquè d'això en depèn el resultat final del treball. Un cop immers en l'elaboració del contingut m'ha sorprès que el fet de tractar i visualitzar l'anàlisi d'una empresa de manera complerta m'ha portat a aprendre i entendre i relacionar conceptes ampliant els meus coneixements.

Durant el transcurs del projecte he hagut de prendre decisions determinants, en alguns casos l'escassetat d'informació dels estats financers d'algunes empreses representen entrebancs que t'obliguen a re-direccionar el treball. I fent autocrítica, m'hagués agradat poder acotar amb més precisió el segment específic on intervé l'empresa analitzada, això hauria facilitat la identificació dels seus competidors més directes.

Penso que amb l'elaboració d'aquest estudi s'assoleix l'objectiu principal, que és donar resposta a la pregunta inicial a través de l'anàlisi econòmic i financer de l'empresa.

8. REFERÈNCIES BIBLIOGRÀFIQUES

Material didàctic del grau d'Administració i Direcció d'Empreses

- Campa Planas, F. i Porras Gràcia, M.J. (2015). Anàlisi dels Estats Financers. Barcelona Oberta UOC Publishing S.L.

Informació sobre els comptes anuals:

- SABI (base de dades que conté informació financera d'empreses a Espanya)
<http://biblioteca.uoc.edu/es/recursos/recurso/sabi-sistema-de-analisis-de-balances-ibericos>
- ZOETIS. Informe financer adreçat als inversors.
<https://www.zoetis.com/>
- NEOGEN. Informe financers adreçat als inversors.
<https://www.neogen.com/es/>
- IDEXX. Informe financer adreçat als inversors.
<https://www.idexx.com/en/>
- VIRBAC. Informe financer adreçat als inversors.
<https://corporate.virbac.com/home.html>
- PHIBRO Animal Corporation. Informe financer adreçat als inversors.
<https://www.pahc.com/>

Fonts d'informació relacionades amb Laboratoris HIPRA:

- Informe sobre els estats d'informació no financera exercicis 2018 i 2019.
<https://www.hipra.com/porta/es/hipra/about/news/detail/non-financial-information-statement-2018>
- Hipra, una companyia orientada específicament a Salut Animal. Càtedra Avícola (26 juny, 2020)
<https://www.catedraavicola.com.ar/hipra-una-compania-enfocada-unicamente-en-salud-animal/>
- Hipra, una salud animal con menos medicamentos y más vacunas. Campo Galego (03/05/2017)
<https://www.campogalego.es/hipra-una-salud-animal-con-menos-medicamentos-y-mas-vacunas/>
- The Poultry Site. HIPRA makes part of its biotechnology facilities and equipment available to the health authorities. Hipra (27/03/2020)
<https://www.thepoultrysite.com/news/2020/03/hipra-makes-part-of-its-biotechnology-facilities-and-equipment-available-to-the-health-authorities>
- Hipra 2025, de la referencia al liderazgo. Avi Cultura (27/04/2017)
<https://avicultura.com/hipra-2025-de-la-referencia-al-liderazgo/>
- Diari de Girona. La multinacional Hipra vol ser referent mundial del sector. ACN – Agència Catalana de Notícies (02/05/2011)
<https://www.diaridegirona.cat/economia/2011/05/02/multinacional-hipra-vol-referent-mundial-del-sector/483767.html>

Fonts d'informació relacionades amb el sector i principals competidors:

- Health for animals. The Animal Medicines Sector is a global industry dedicated to improving the well-being of pets and farm animals. Statistics provided by Vetnosis (2018)
<https://healthforanimals.org/sector.html>
- Grand View Research. Animal Health Market Size, Share & Trends Analysis Report By Animal Type (Production, Companion), By Distribution Channel (E-commerce, Pharmacy), By Product (Diagnostics, Feed Additives), By End Use, And Segment Forecasts, 2021 – 2028. Market Analysis Report (01/2021)
<https://www.grandviewresearch.com/industry-analysis/animal-health-market>
- Veterindustria. El sector en cifras 2019-2020. Asociación Empresarial Española de la Industria de Sanidad y Nutrición Animal. (2020)
https://www.veterindustria.com/estadisticas/veterindustria/el-sector-en-cifras_108_1_ap.html
- rumiNews. Ránking de las 20 principales empresas de salud animal durante 2019. Animal Pharm, Archivos de Compañías, IHS Markit (2019)
<https://rumiantes.com/ranking-de-las-20-principales-empresas-de-salud-animal-durante-2019/>
- statista. Evolución anual del volumen de ingresos de la industria farmacéutica a nivel mundial de 2001 a 2019. A. Díaz (11/12/2020)
<https://es.statista.com/estadisticas/635153/ingresos-mundiales-del-sector-farmaceutico/>

9. ABREVIATURES I ACRÒNIMS

- API: Active Pharmaceutical Ingredient
- DAFO: Debilitats, Amenaces, Fortaleses i Oportunitats
- CAME: Corregir, Afrontar, Mantenir i Explotar
- COVID-19: Nom de la malaltia provocada pel coronavirus
- ECPN: Estat de Canvis en el Patrimoni Net
- EEUU: Estats Units
- EFE: Estat de Fluxes d'Efectiu
- GLP: Good Laboratory Practices
- GMP: Good Manufacturing Practice
- ISO: Organització Internacional de normalització sobre la gestió mediambiental
- IVA: Impost sobre el Valor Afegit
- ODS: Objectius de Desenvolupament Sostenible
- R+D: Recerca i Desenvolupament
- SABI: Sistema de Anàlisi de Balanços Ibèrics
- UOC: Universitat Oberta de Catalunya

10. ÍNDEX DE TAULES

Taula 2.1	Percentatges verticals del balanç de situació de Laboratoris Hipra s.a. pel període 2019-2015 (en milers d'€)	Pàg 12
Taula 2.2	Percentatges horitzontals del balanç de situació de Laboratoris Hipra s.a. pel període 2019-2015 (en milers d'€)	Pàg 14
Taula 2.3	Ràtios financeres de Laboratoris Hipra	Pàg 17
Taula 2.4	Percentatges verticals del compte de pèrdues i guanys de Laboratoris Hipra pel període 2015-2019 (en milers d'€)	Pàg 20
Taula 2.5	Percentatges horitzontals del compte de pèrdues i guanys de Laboratoris Hipra pel període 2015-2019 (en milers d'€)	Pàg 21
Taula 2.6	Anàlisi dels períodes de cobrament i pagament de Laboratoris Hipra pels exercicis 2015 al 2019 (en dies)	Pàg 23
Taula 2.7	Palanquejament Operatiu de Laboratoris Hipra pels exercicis 2015-2019(milers €)	Pàg 24
Taula 2.8	Anàlisi de la rendibilitat de Laboratoris Hipra pels exercicis 2015 al 2019 (en milers d'€)	Pàg 24
Taula 2.9	ECPN de Laboratoris Hipra pels exercicis 2016 al 2019	Pàg 26
Taula 2.10	Reinversió del resultat de l'exercici anterior (ECPN)	Pàg 27
Taula 2.11	Anàlisi de l'estat de fluxos d'efectiu de Laboratoris Hipra dels dels exercicis 2015 al 2019 (en milers d'€)	Pàg 27
Taula 3.1	Empreses competidores	Pàg 30
Taula 3.2	Matriu DAFO	Pàg 42
Taula 4.1	Distribució de les vendes de Hipra segons tipologia de producte anys 2009 i 2019	Pàg 44

11. ÍNDEX DE GRÀFICS

Gràfic 2.1	Estructura de l'actiu (anys 2019-2015)	Pàg 16
Gràfic 2.2	Estructura del passiu (anys 2019-2015)	Pàg 16
Gràfic 2.3	Fons de maniobra de Hipra l'any 2019	Pàg 18
Gràfic 2.4	Tendència sobre les variacions acumulades de les partides més rellevants del compte de pèrdues i guanys de Laboratoris Hipra	Pàg 22
Gràfic 3.1	Ingressos indústria farmacèutica	Pàg 30
Gràfic 3.2	Ingressos del sector animal dins la indústria farmacèutica	Pàg 30
Gràfic 3.3	Anàlisi vertical de l'estructura econòmica i financera sectorial	Pàg 33
Gràfic 3.4	Xifres de negoci sectorials (milions de dòlars)	Pàg 34
Gràfic 3.5	Percentatges horitzontals de les vendes sectorials respecte l'any anterior	Pàg 34
Gràfic 3.6	Anàlisi horitzontal de les vendes per tot el període (2015-2019)	Pàg 35
Gràfic 3.7	Resultats d'explotació sectorials (milions de dòlars)	Pàg 36
Gràfic 3.8	Percentatges horitzontals dels resultats d'explotació sectorials	Pàg 36
Gràfic 3.9	Ràtio de liquiditat sectorial pels exercicis 2015-2019	Pàg 37
Gràfic 3.10	Ràtio d'endeutament sectorial pels anys 2015 al 2019	Pàg 38
Gràfic 3.11	Ràtio fons de maniobra sectorial pels exercicis 2015-2019	Pàg 38
Gràfic 3.12	Patrimoni net sectorial (en milions de dòlars)	Pàg 39
Gràfic 3.13	Rendibilitat econòmica sectorial dels exercicis 2015-2019	Pàg 39
Gràfic 3.14	Marge sobre vendes del sector	Pàg 40
Gràfic 3.15	Rotació de l'actiu del sector	Pàg 40
Gràfic 3.16	Rendibilitat financera del sector dels exercicis 2015-2019	Pàg 41
Gràfic 4.1	Evolució de les vendes de Laboratoris Hipra pels exercicis 2015-2019	Pàg 43
Gràfic 4.2	Factors clau en l'èxit de Hipra	Pàg 46