



EL PROCESADO DE PRODUCTOS DEL MAR EN LA REGIÓN GALLEGA: UN ESTUDIO ECONÓMICO-CONTABLE DE CEFRICO S.L.¹

Óscar Peña Vilas

oscar.pena.vilas@rai.usc.es

Universidad de Santiago de Compostela

Milagros Vivel-Búa

mila.vivel@usc.es

Universidad de Santiago de Compostela

Rubén Lado-Sestayo

ruben.lado.sestayo@udc.es

Universidad de La Coruña

Para citar este artículo puede utilizar el siguiente formato:

Óscar Peña Vilas, Milagros Vivel-Búa y Rubén Lado-Sestayo (2017): "El procesado de productos del mar en la región gallega: un estudio económico-contable de CEFRICO S.L.", Revista Caribeña de Ciencias Sociales (octubre 2017). En línea: <http://www.eumed.net/rev/caribe/2017/10/procesado-productos-mar.html>

RESUMEN:

Cefrico S.L. es una empresa gallega cuya actividad principal es el procesado de mercancías alimentarias perecederas frescas, refrigeradas y congeladas, procedentes de medios de transporte marítimo, terrestre y ferrocarril. Forma parte de unos de los grupos empresariales más importantes en el procesado y comercialización de productos del mar a nivel internacional, ámbito sectorial de gran relieve en la región gallega. La actividad de Cefrico se enmarca en el sector del procesado de pescados, crustáceos y moluscos, el cual depende en cada temporada de la evolución de la pesca. En este contexto, este trabajo analiza la evolución de la gestión y situación económica de Cefrico durante el período 2013-2015, en el que presenta una evolución positiva, apoyada en una política de aumento de la autofinanciación y reducción del riesgo financiero, que aumenta las garantías frente a terceros.

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

PALABRAS CLAVE:

alimentación – pesca - intraproveedor – rentabilidad – riesgo.

ABSTRACT:

Cefrico S.L. is a Galician company whose main activity is the processing of fresh, refrigerated and frozen perishable foodstuffs from sea, land and rail transport. It is part of one of the most important groups empresariales in the processing and marketing of seafood at international level, a sectoral area of great importance in the Galician region. The activity of Cefrico is part of the processing of fish, crustaceans and molluscs, which depends on each season of the evolution of fishing. In this context, this paper analyzes the evolution of the management and economic situation of Cefrico during the period 2013-2015, in which it presents a positive evolution, supported by a policy of increasing self-financing and reducing financial risk, which increases guarantees against third parties.

KEYWORDS:

feeding - fishing - intraprovider - profitability - risk.

1. INTRODUCCIÓN

Cefrico S.L. (en adelante, Cefrico) pertenece al Grupo Profand S.L., cuya actividad principal según la CNAE 2009 es el 4368 - “Comercio al por mayor de pescados, mariscos y otros productos alimenticios”. El grupo lo forman un total de nueve empresas, siendo uno de los mayores grupos internacionales dedicados a la pesca, procesado y comercialización directa de productos del mar, el cual tiene su sede en Vigo. Cuentan con una flota de barcos propia, están presentes en caladeros de casi todo el mundo y sus plantas de procesado se encuentran en cuatro continentes y cinco países (España, Senegal, India, Argentina y Perú). Fue creada el 30 de enero de 1997 y se ubica en el Puerto de Vilagarcía de Arousa en Pontevedra.

En el análisis económico de una empresa se evalúa su gestión y su situación, para así, poder realizar un diagnóstico que identifique sus fortalezas y las medidas necesarias para corregir sus deficiencias. Por lo tanto, el objetivo de este trabajo es obtener indicadores para diagnosticar la gestión y situación económica de la empresa Cefrico en el período 2013-2015. Este análisis se realizará de forma comparativa con Gambastar S.L. y Silomar Elaborados y Distribución S.L., contextualizando la situación y evolución de Cefrico en el sector del procesado de pescados, crustáceos y mariscos.

Para poder llevar adelante dicho objetivo, el trabajo se realiza en tres bloques. El primer bloque presenta brevemente a Cefrico, a partir de sus Cuentas Anuales, sus Informes de Gestión y la página web de la matriz del Grupo. El segundo bloque contiene un análisis externo e interno. El externo trata del sector del procesado de pescados, crustáceos y moluscos y de la evolución de este a nivel internacional. El análisis interno se centra en su gestión, su posicionamiento y su estrategia. El tercer bloque contiene el análisis económico de Cefrico y del grupo de comparación. Este bloque acaba con el diagnóstico de la situación de Cefrico y las pertinentes propuestas de mejora. Para finalizar, se presentan las conclusiones fundamentales del análisis.

2. ANÁLISIS DEL ENTORNO

El sector al que pertenece Cefrico es el del procesado de pescados, crustáceos y moluscos. Según el Informe de diagnóstico y análisis estratégico del sector agroalimentario, publicado por el Ministerio de Agricultura y Pesca, Alimentación y Medio Ambiente (2003), este sector está muy condicionado por la evolución de la pesca, la cual depende en cada temporada de los recursos marinos y de las diversas normas restrictivas de la actividad pesquera como, por ejemplo, las 200 millas de aguas territoriales. Este hecho ha sido la causa de que algunas empresas se hayan instalado en terceros países con buenos caladeros como Argentina, Chile, China, India, Indonesia, Marruecos, Perú o Senegal, entre otros, donde cuentan con filiales industriales y empresas pesqueras.

Las empresas congeladoras suelen ser de gran dimensión, tienen verticalizada la extracción y disponen de importantes flotas pesqueras. El principal rasgo de las mayores empresas congeladoras es la estrategia de localizar filiales en los países con caladeros. Otro rasgo

importante de estas empresas es la verticalización hacia las fases finales: mayorista, envasado, platos preparados e incluso tiendas y restaurantes.

Se puede reflejar que uno de los problemas de esta industria es la dependencia de pocos productos que constituyen el mayor volumen de su producción, lo que las hace débiles ante problemas en el suministro o cambios en el consumo. En general, se está ampliando la gama de productos finales con objeto de romper la excesiva dependencia de pocos productos. Por este motivo, estas empresas han entrado en el mercado de los platos preparados, fundamentalmente en aquellos cuyo principal componente es el pescado.

Este es un sector que ocupa principalmente a la comunidad gallega, en concreto, a muchos pueblos costeros de las provincias de Pontevedra y A Coruña. También tiene una gran importancia en la Comunidad Valenciana y en Cataluña. Por otro lado, el total de las empresas que componen este sector en España es de 143, si bien 22 de ellas se encuentran extinguidas o en liquidación por lo que el número de compañías en activo ascendería a 121. El gran grueso de estas sociedades correspondería a PYMES, las cuales emplearían en el año 2015 a un total de 2.394 trabajadores.

Según el Informe anual de comercio exterior agroalimentario y pesquero de 2015, publicado por el Ministerio de Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente en 2016, podemos observar (Tabla 1 y Gráfico 1) que, durante el período 2011-2015, el saldo del sector ha pasado de -1369,56 millones de Euros a -1465,36, lo que supone que ha disminuido en casi un 7%. Con respecto a 2014 el saldo ha descendido un 12,8%.

El valor de las exportaciones, en Euros, ha sufrido variaciones durante todo el periodo descendiendo, primero, del 2011 al 2013, y posteriormente, aumentando su valor hasta el 2015. El saldo final de las exportaciones aumento casi un 6% en este período. Sin embargo, si nos referimos al número de toneladas exportadas, estas han disminuído en un 5,3%. Con respecto a 2014, aumentaron un 9,5% en Euros y disminuyeron un 3,9% en toneladas. Por lo tanto, el precio medio de exportación ha aumentado un 12,4% en el periodo y un un 14,3% desde el último año.

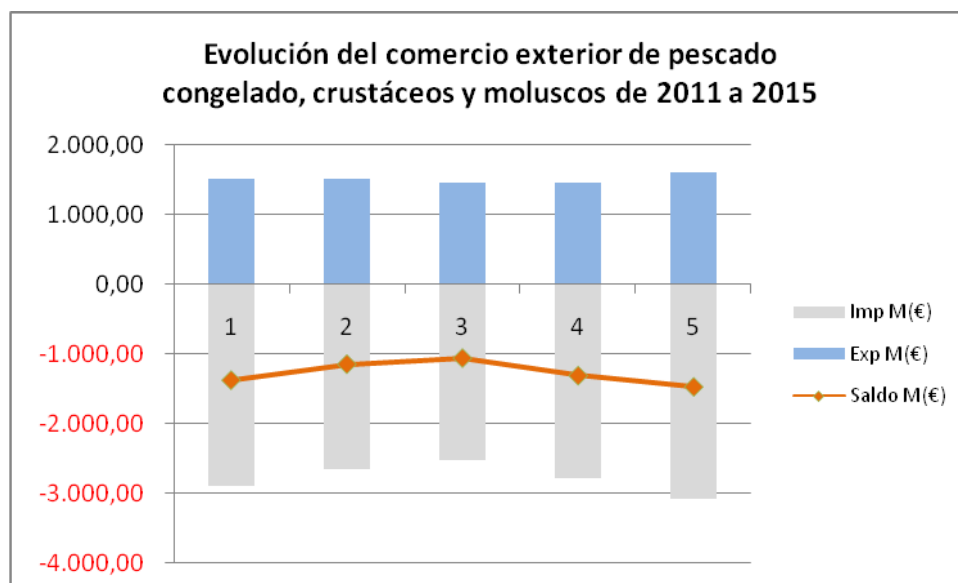
En cuanto a las importaciones, han aumentado un 6,4% su precio en Euros en el periodo, pero han disminuído en toneladas un 1,8%. La variación interanual del último año ha aumentado un 10,8% en euros y un 2,5% en toneladas.

Tabla 1: Evolución del comercio exterior de pescado congelado, crustáceos y moluscos de 2011 a 2015

TOTAL	2011	2012	2013	2014	2015
Exp M(€)	1.519,04	1.511,77	1.456,06	1.469,78	1.609,92
Imp M(€)	-2.888,60	-2.653,10	-2.510,11	-2.774,86	-3.075,28
Saldo M(€)	-1.369,56	-1.141,33	-1.054,05	-1.305,08	-1.465,36
Exp (t)	708.631,00	654.012,00	627.732,00	698.663,00	670.920,00
Imp (t)	895.717,00	811.429,00	806.784,00	857.373,00	879.492,00
Precio Exp (€/kg)	2,14	2,31	2,32	2,10	2,40
Precio Imp (€/Kg)	3,22	3,27	3,11	3,24	3,50

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del Informe Anual de Comercio Exterior Agroalimentario y Pesquero de 2015

Gráfico 1: Evolución del comercio exterior de pescado congelado, crustáceos y moluscos de 2011 a 2015 (Millones de Euros).



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del Informe Anual de Comercio Exterior Agroalimentario y Pesquero de 2015

Según el Informe Anual de Comercio Exterior Agroalimentario y Pesquero de 2015, el comercio exterior del grupo pescados, moluscos y crustáceos tiene un carácter tradicionalmente importador. El periodo 2006-2015 se caracterizó por unos valores de las importaciones que, excepto en 2009, se han mantenido en niveles por encima de los 4.000 M€ y por una tendencia creciente de las exportaciones que alcanzan en el último año un valor record, superior a los 2.500 M€.

En cuanto a los principales destinos de exportación, en la Tabla 2 vemos que Italia es el principal destino de las exportaciones españolas con el 32% de la cuota de exportación del sector, seguidos de Portugal y Francia con el 20% y el 11% de cuota respectivamente, a

continuación los seguirían Japón, EEUU y Grecia, muy cerca unos de otros respecto a la cuota.

Tabla 2: Principales destinos de exportación (millones de Euros)

Principales destinos exportación	MC
Italia	821,26
Portugal	519,62
Francia	293,17
Japón	74,39
Estados Unidos	52,63
Grecia	48,85
Alemania	47,74
Vietnam	47,70
Mauricio	46,38
China	34,90
Subtotal 10 países	1.986,64
Total Cap (03)	2.545,00

Fuente: Informe Anual de Comercio Exterior Agroalimentario y Pesquero de 2015

Respecto a los ingresos totales de la industria, esta ha generado más de 563 millones de euros en ventas, donde el líder del sector ha obtenido una cuota de un 11,4% después de haber ingresado un total de 64 millones de euros.

En definitiva, este es un sector de carácter tradicionalmente importador, donde las principales empresas han instalado factorías y cuentan con grandes flotas pesqueras en países en desarrollo y con buenos caladeros. Además, es un sector maduro, ya que a pesar de que el valor de las exportaciones ha aumentado, ha sido en mayor medida fruto del aumento en los precios que al aumento en las toneladas exportadas, ya que estas han disminuido a lo largo del período.

3. ANÁLISIS INTERNO DE CEFRICO

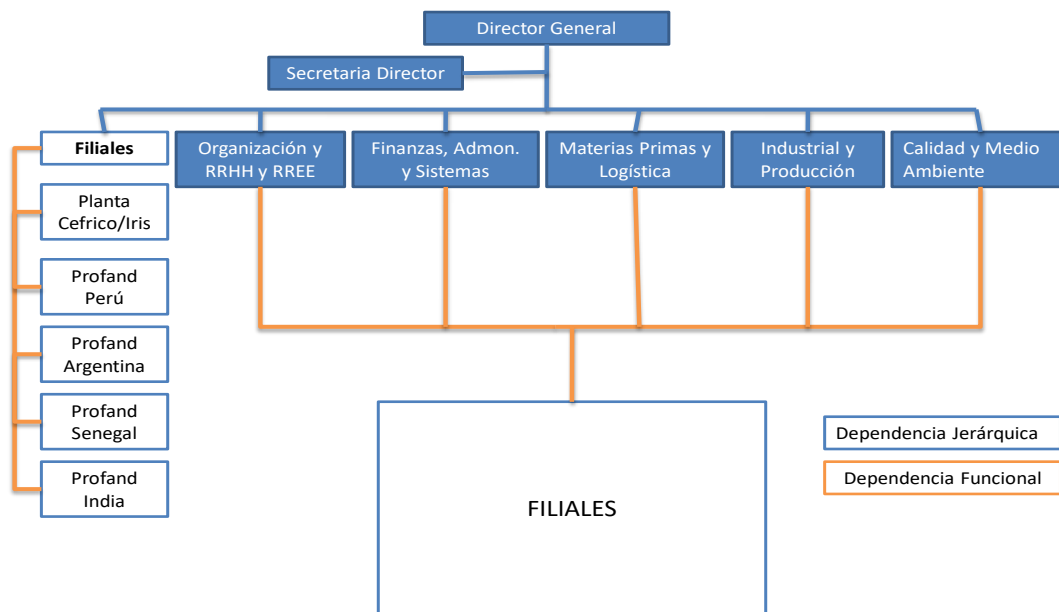
Según el informe de gestión 2015 de Cefrico, su futura evolución pasa por el mantenimiento del ritmo ascendente de la actividad productiva, fruto de los acuerdos de crecimiento de su cliente exclusivo y sociedad dominante, el Grupo Profand S.L., con su cliente preferencial, Mercadona. Este mismo informe dice que con el fin de ganar en competitividad, Cefrico continúa desarrollando el plan de inversión de la sociedad implementado en 2013 relacionado con la actividad productiva, para dotar a las instalaciones de los últimos avances técnicos y poder, de esta manera, incrementar la eficiencia. Para ello, en el último año, han invertido más de un millón de euros.

Dado su condición de filial, la empresa debe regirse por las directrices que la matriz marca. Por lo tanto, tal y como dicta el grupo en su informe de progreso de 2015, la protección y el cuidado del medio ambiente, la calidad y la seguridad alimentaria son una de sus máximas, por lo que también lo son para Cefrico.

La planta de Cefrico está dotada de sofisticadas técnicas de congelación y de moderna maquinaria para el empaquetado de productos, que permiten poner al alcance del consumidor una amplia gama de productos con las garantías de calidad y variedad que se exigen en el mercado. Cefrico, también, ha potenciado la formación y la promoción interna para dar cobertura a las necesidades a nivel de grupo.

El principal mercado al que sirve es el español. También está presente en EEUU e Italia. El Gráfico 2 muestra como Cefrico, así como el resto de filiales, son gestionadas por la matriz del grupo. La Sociedad sufre una dependencia jerárquica por parte del Director General y de la Secretaria de Dirección de Profand, que se corresponde con la dependencia tradicional, con las normas, el equipo de trabajo, los objetivos y la evaluación directa. También se muestra como las filiales sufren una dependencia funcional del resto de departamentos de la empresa matriz. Esta dependencia se corresponde con el contenido de la función, procedimientos, reportes a la central y objetivos corporativos.

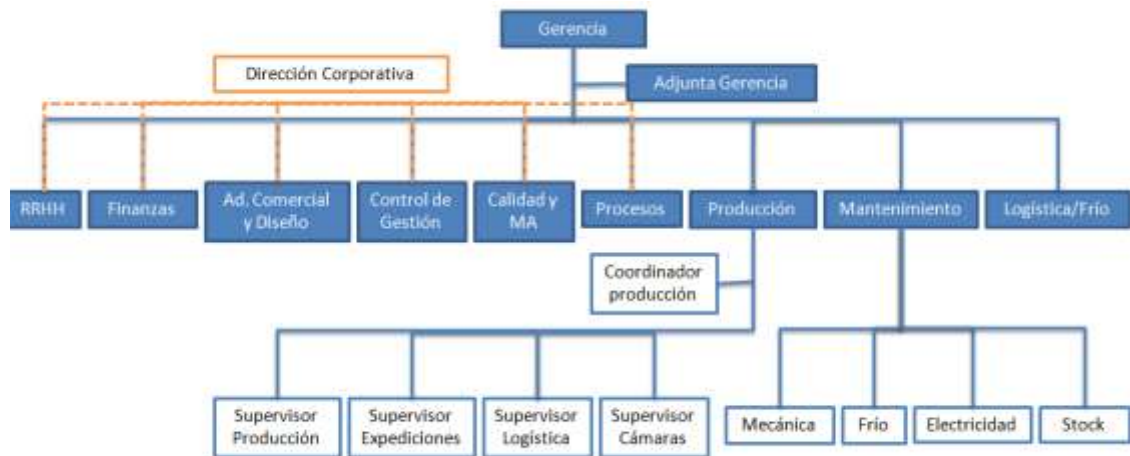
Gráfico 2: Organigrama del GRUPO PROFAND S.L.



Fuente: Elaboración propia a partir del Informe de Progreso 2015 del Grupo.

En el Gráfico 3 podemos ver como todos los departamentos están subordinados a la Gerencia mediante una dependencia jerárquica. Además de esto los responsables de los departamentos de RRHH, Finanzas, Administración Comercial y Diseño, Control de Gestión, Calidad y MA, y Procesos, compondrían la Dirección Corporativa de Cefrico, pero siempre subordinados al Interés General del GRUPO PROFAND.

Grafico 3: Organigrama Cefrico



Fuente: Elaboración Propia a partir de los datos cedidos por el departamento de RR.HH de Cefrico S.L.

4. ESTUDIO CONTABLE DE CEFRICO

A continuación se desarrolla el análisis contable de los estados financieros de Cefrico, realizado a partir de las cuentas anuales depositadas en el Registro Mercantil en los tres últimos ejercicios, concretamente, de 2013 a 2015. El análisis está compuesto por un estudio de los porcentajes, tanto verticales como horizontales de sus estados contables, y un posterior análisis de su situación económica y financiera a través del calculo de ratios. Estos indicadores servirán de base para diagnosticar la situación de Cefrico, y elaborar las propuestas de mejora. Para contextualizar la situación de la empresa en el sector, el análisis se realiza evaluándolo respecto a dos empresas del sector de procesado de pescados, crustáceos y moluscos. Una es Gambastar S.L. (en adelante Gambastar), la cual es la líder del sector en cuanto a importe neto de la cifra de negocios. La otra empresa elegida es Silomar Elaborados y Distribución S.L. (en adelante Silomar), la cual posee una cifra de activo muy similar a la de Cefrico.

4.1. Análisis porcentual

En este apartado se analiza la importancia cuantitativa de cada masa patrimonial y partidas contables en los estados contables y la evolución de éstas, durante el período 2013-2015. Se establecerán como variables de referencia en el balance, el activo total, para la estructura de activo, y el pasivo total, para la estructura de pasivo, y en la cuenta de resultados, el importe neto de la cifra de negocios.

Empezando el análisis de los porcentajes verticales de Cefrico por su estructura de activo (tabla 3), podemos observar como el peso relativo del inmovilizado respecto al activo total va descendiendo paulatinamente. Si bien, entre 2013 y 2014, el descenso del peso del inmovilizado es, apenas, de un 1,5%, en el 2015, éste descenderá un 10% respecto del año

anterior. Este descenso del peso se debe, por un lado, a las amortizaciones realizadas, y por el otro, al aumento del activo corriente, principalmente de la cuenta “deudores comerciales”.

Como es lógico, tiene un elevado importe de “Instalaciones técnicas”, al trabajar con una cadena de producción. Además, una de las mayores partidas que figura en su activo es la de “deudores comerciales”, lo que indica que vende, principalmente, al por mayor, en concreto, a empresas del grupo. Ésta es una partida que, como se ha mencionado antes, ha ido adquiriendo un mayor peso dentro del activo a lo largo de los años.

No obstante, siendo una empresa de fabricación, cuenta con una cifra relativamente pequeña de existencias, las cuales oscilan alrededor del 2% del activo total. Esto puede ser debido a una elevada rotación de existencias.

Tabla 3: Porcentajes Verticales, Estructura de Activo de Cefrico (Euros, %)

	31/12/2015		31/12/2014		31/12/2013	
	Euros	% Verticales	Euros	% Verticales	Euros	% Verticales
Inmovilizado	9.340.746	53,92%	10.600.299	64,06%	11.700.924	65,74%
Inmovilizado Inmaterial	204	0,00%	1.474	0,01%	3.843	0,02%
Inmovilizado Material	9.092.609	52,48%	9.945.407	60,10%	10.797.241	60,66%
Terrenos y Construcciones	4.518.258	26,08%	4.867.833	29,42%	5.118.119	28,75%
Instalaciones Técnicas	4.574.352	26,40%	5.024.209	30,36%	5.553.476	31,20%
Otros Activos Fijos	247.933	1,43%	653.418	3,95%	899.840	5,06%
Activo Circulante	7.983.578	46,08%	5.946.836	35,94%	6.098.708	34,26%
Existencias	344.543	1,99%	316.087	1,91%	360.019	2,02%
Deudores comerciales	6.357.745	36,70%	4.668.788	28,22%	4.500.145	25,28%
Clientes por ventas y prestaciones de servicios	180.592	1,04%	346.974	2,10%	43.046	0,24%
Clientes empresas del grupo y asociadas	6.176.203	35,65%	4.320.838	26,11%	4.449.221	25,00%
Otros activos líquidos	1.281.290	7,40%	961.961	5,81%	1.238.544	6,96%
Tesorería	345.327	1,99%	395.920	2,39%	568.848	3,20%
Total Activo	17.324.324	100,00%	16.547.135	100,00%	17.799.632	100,00%

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de Cefrico.

La estructura financiera de Cefrico (tabla 4) muestra como los recursos propios han ido ganando un mayor peso a lo largo de los años, pasando de un peso relativo del 34% en 2013, a un 44,5% en 2015. Este aumento es debido, principalmente, al paulatino aumento del “resultado del ejercicio”, el cual, en el período analizado, se ha destinado, total o en una gran cantidad, a aumentar las reservas de la empresa.

Dado que el peso relativo del pasivo corriente se ha mantenido en torno al 45% a lo largo del período, y el peso del pasivo no corriente ha descendido considerablemente, pasando de un 21% en 2013, a un 9,5% en 2015, se puede decir que la empresa pretende disminuir su endeudamiento, y poder, de esta manera, tener una mayor autonomía financiera. Además, las partidas con un mayor peso relativo dentro de los recursos ajenos son por un lado los acreedores comerciales, y por el otro las deudas a corto plazo.

Tabla 4: Porcentajes Verticales, Estructura financiera de Cefrico (Euros, %).

	2015		2014		2013	
	Euros	% Verticales	Euros	% Verticales	Euros	% Verticales
Patrimonio Neto	7.706.896	44,49%	6.522.939	39,42%	6.112.910	34,34%
Fondos Propios	5.596.347	32,30%	4.330.105	26,17%	3.380.641	18,99%
Capital Suscrito	2.055.986	11,87%	2.055.986	12,43%	2.055.986	11,55%
Reservas	2.274.119	13,13%	1.248.065	7,54%	617.037	3,47%
Resultado del ejercicio	1.266.242	7,31%	1.026.054	6,20%	707.618	3,98%
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	2.110.549	12,18%	2.192.834	13,25%	2.732.269	15,35%
Pasivo Fijo	1.643.504	9,49%	2.557.076	15,45%	3.750.787	21,07%
Deudas a L.P	816.351	4,71%	1.526.977	9,23%	2.369.370	13,31%
Pasivos por Impuesto Diferido	827.154	4,77%	1.030.099	6,23%	1.381.417	7,76%
Pasivo Líquido	7.973.923	46,03%	7.467.121	45,13%	7.935.935	44,58%
Provisiones a C.P	138.042	0,80%	138.042	0,83%	43.206	0,24%
Deudas a C.P	4.150.310	23,96%	3.672.252	22,19%	5.123.678	28,79%
Deudas con empresas del grupo y asociadas a C.P.	517.210	2,99%	444.102	2,68%	304.831	1,71%
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	3.168.361	18,29%	3.212.725	19,42%	2.464.220	13,84%
Total Pasivo y Capital Propio	17.324.324	100,00%	16.547.136	100,00%	17.799.632	100,00%

Fuente: Elaboración a partir de las Cuentas Anuales de Cefrico.

El análisis de porcentajes verticales de la cuenta de pérdidas y ganancias de Cefrico, como podemos ver en la tabla 5, refleja un aumento constante del “importe neto de la cifra de negocios”, el cual, en 2013, se situaba en torno a los 13,5 millones, y en 2015, sobrepasaba los 16,5 millones, lo que condiciona el peso de los gastos de cada uno de los ejercicios, pudiendo no reflejar su variación en términos absolutos.

Se puede observar, como el “resultado de explotación”, el “resultado financiero”, el “resultado antes de impuestos” y el “resultado del ejercicio” han ido mejorando con el paso de los años, tanto en términos absolutos, como en porcentaje respecto a la cifra de negocios.

La tabla refleja también una disminución a lo largo del período de los “gastos financieros”, motivada por la disminución del endeudamiento, comentado en el apartartado anterior. Esta partida pasa de tener un peso del 2,18% en 2013, a descender, prácticamente a la mitad, con un porcentaje de un 1,23%.

Tabla 5: Porcentajes Verticales de la Cuenta de Resultados de Cefrico (Euros, %)

	31/12/2015		31/12/2014		31/12/2013	
	Euros	% Verticales	Euros	% Verticales	Euros	% Verticales
Importe Neto de la Cifra de Negocios	16.523.469	100,00%	15.963.284	100,00%	13.457.494	100,00%
Aprovisionamientos	-3.098.780	-18,75%	-3.355.166	-21,02%	-2.611.548	-19,41%
Otros Ingresos de Explotación	3.802	0,02%	460	0,00%	52.887	0,39%
Gasto de Personal	-4.812.021	-29,12%	-4.479.996	-28,06%	-4.175.682	-31,03%
Amortización del Inmovilizado	-1.756.037	-10,63%	-1.885.556	-11,81%	-1.833.257	-13,62%
Imputación de Subvenciones de Inmovilizado no Financiero	620.719	3,76%	720.701	4,51%	807.724	6,00%
Deterioro y Resultado por Enajenación de Inmovilizado	-469	0,00%	0	0,00%	4.485	0,03%
Otros Resultados	14.362	0,09%	-135.253	-0,85%	-49.184	-0,37%
Resultado de Explotación	1.894.596	11,47%	1.767.927	11,07%	1.299.823	9,66%
Ingresos Financieros	23.732	0,14%	1.925	0,01%	1.281	0,01%
Gastos Financieros	-227.077	-1,37%	-280.921	-1,76%	-294.453	-2,19%
Resultado Financiero	-203.346	-1,23%	-278.996	-1,75%	-293.173	-2,18%
Resultado Antes de Impuestos	1.691.251	10,24%	1.488.931	9,33%	1.006.651	7,48%
Impuesto sobre Beneficios	-425.009	-2,57%	-462.878	-2,90%	-299.032	-2,22%
Resultado Ejercicio por Operaciones Continuas	1.266.242	7,66%	1.026.054	6,43%	707.618	5,26%
Resultado del Ejercicio	1.266.242	7,66%	1.026.054	6,43%	707.618	5,26%

Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Cefrico.

El análisis de tendencias del activo de Cefrico (véase la tabla 6), refleja un descenso del activo no corriente de la Sociedad, minorando en más de un 20% a lo largo del período analizado. Este descenso se debe fundamentalmente a la disminución de más de un 15% del “inmovilizado material”, que es la partida con un mayor peso dentro del activo, si bien es cierto que el resto de partidas del activo no corriente también han descendido de forma considerable. En cuanto al activo corriente de la empresa, se puede observar que los dos primeros años se mantuvo prácticamente constante, rondando los 6 millones de euros. Sin embargo, en 2015, se produjo un importante aumento (más de dos millones de euros respecto al año anterior). Este aumento del circulante viene dado, primordialmente, por el gran aumento de los “Deudores Comerciales”.

Tabla 6: Análisis de Tendencia del Activo de Cefrico (Euros, %).

	31/12/2015		31/12/2014		31/12/2013	
	Euros	% Horizontales	Euros	% Horizontales	Euros	% Horizontales
Inmovilizado	9.340.746	79,83%	10.600.299	90,59%	11.700.924	100,00%
Inmovilizado Inmaterial	204	5,31%	1.474	38,36%	3.843	100,00%
Inmovilizado Material	9.092.609	84,21%	9.945.407	92,11%	10.797.241	100,00%
Terrenos y Construcciones	4.518.258	88,28%	4.867.833	95,11%	5.118.119	100,00%
Instalaciones Técnicas	4.574.352	82,37%	5.024.209	90,47%	5.553.476	100,00%
Otros Activos Fijos	247.933	27,55%	653.418	72,61%	899.840	100,00%
Activo Circulante	7.983.578	130,91%	5.946.836	97,51%	6.098.708	100,00%
Existencias	344.543	95,70%	316.087	87,80%	360.019	100,00%
Deudores comerciales	6.357.745	141,28%	4.668.788	103,75%	4.500.145	100,00%
Clientes por ventas y prestaciones de servicios	180.592	419,53%	346.974	806,05%	43.046	100,00%
Clientes empresas del grupo y asociadas	6.176.203	138,82%	4.320.838	97,11%	4.449.221	100,00%
Otros activos líquidos	1.281.290	103,45%	961.961	77,67%	1.238.544	100,00%
Tesorería	345.327	60,71%	395.920	69,60%	568.848	100,00%
Total Activo	17.324.324	97,33%	16.547.135	92,96%	17.799.632	100,00%

Como se puede ver en la tabla 7, el patrimonio neto ha aumentado considerablemente a lo largo del período. Este aumento es debido a dos factores. El primero, se debe a la mejora del “Resultado del ejercicio” a lo largo de los años, que pasa de 700 mil euros en 2013, a más de 1.260.000 en 2015. Pero la razón más importante es que esos resultados se han dedicado a engrosar las cuentas de las reservas de la Sociedad, lo que ha propiciado que, en solo dos años, sean el 368% de lo que eran a finales del 2013.

El otro gran cambio en la financiación, se observa en el pasivo no corriente, que ha descendido en un 56% a lo largo del período. Por la contra, el pasivo corriente se mantiene constante en los años objeto de estudio. Se observa entonces como Cefrico está cambiando su política de financiación, optando por financiar las nuevas inversiones principalmente con recursos internos.

Tabla 7: Tendencia del Patrimonio Neto y Pasivo de Cefrico (Euros, %).

	31/12/2015		31/12/2014		31/12/2013	
	Euros	% Horizontales	Euros	% Horizontales	Euros	% Horizontales
Patrimonio Neto	7.706.896	126,08%	6.522.939	106,71%	6.112.910	100,00%
Fondos Propios	5.596.347	165,54%	4.330.105	128,09%	3.380.641	100,00%
Capital Suscrito	2.055.986	100,00%	2.055.986	100,00%	2.055.986	100,00%
Reservas	2.274.119	368,55%	1.248.065	202,27%	617.037	100,00%
Resultado del ejercicio	1.266.242	178,94%	1.026.054	145,00%	707.618	100,00%
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	2.110.549	77,25%	2.192.834	80,26%	2.732.269	100,00%
Pasivo Fijo	1.643.504	43,82%	2.557.076	68,17%	3.750.787	100,00%
Deudas a L.P	816.351	34,45%	1.526.977	64,45%	2.369.370	100,00%
Pasivos por Impuesto Diferido	827.154	59,88%	1.030.099	74,57%	1.381.417	100,00%
Pasivo Líquido	7.973.923	100,48%	7.467.121	94,09%	7.935.935	100,00%
Provisiones a C.P	138.042	319,50%	138.042	319,50%	43.206	100,00%
Deudas a C.P	4.150.310	81,00%	3.672.252	71,67%	5.123.678	100,00%
Deudas con empresas del grupo y asociadas a C.P.	517.210	169,67%	444.102	145,69%	304.831	100,00%
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	3.168.361	128,57%	3.212.725	130,37%	2.464.220	100,00%
Total Pasivo y Capital Propio	17.324.324	97,33%	16.547.136	92,96%	17.799.632	100,00%

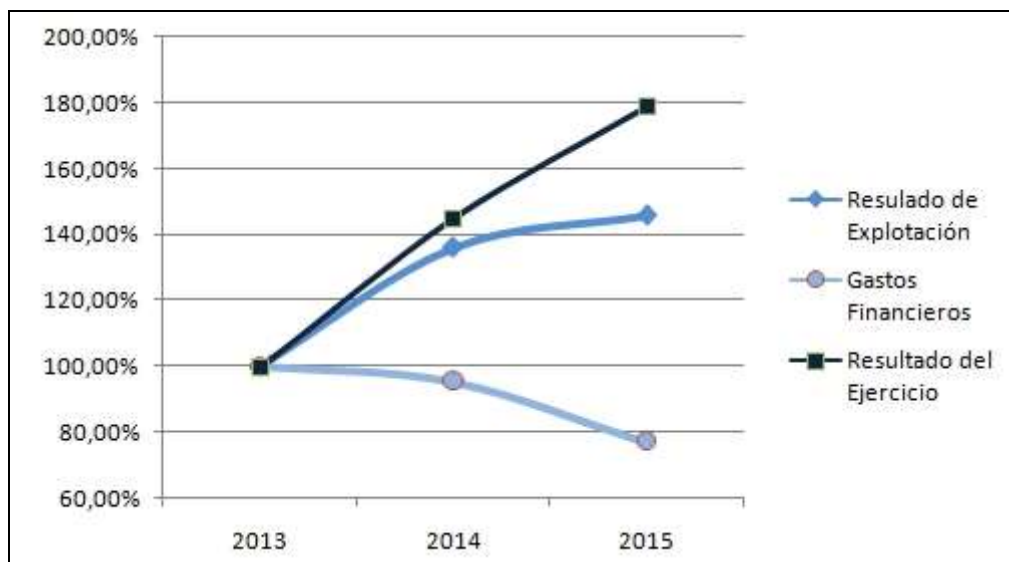
Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Cefrico.

El análisis de tendencias de la cuenta de resultados, como podemos ver en la Tabla 8 y Gráfico 5, nos muestra una evolución creciente del “importe neto de la cifra de negocios” a lo largo del período. Este crecimiento ha sido de casi un 23% acumulado respecto al 2013, siendo un crecimiento superior al de la mayoría de los gastos, a excepción de “Otros gastos de explotación”, cuyo importe ha crecido en un 28%. Además, hay que destacar esta partida dada su importancia relativa sobre el “importe neto de la cifra de negocios”. La combinación de estas variaciones, ha generado un aumento de mas de un 45% del “resultado de explotación”.

El “resultado financiero” ha disminuido en más de un 30%, que, como ya se comentó anteriormente, viene dado por el aumento de los recursos propios y la disminución de la deuda a largo plazo.

En el Gráfico 4, podemos ver como la crecida, de casi el 80%, del “resultado del ejercicio” viene dada, por un lado, del incremento del “resultado de explotación”, y por el otro lado del descenso en los “gastos financieros”.

Gráfico 4:Tendencia del PyG de Cefrico (%)



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de Cefrico.

Tabla 8: Tendencia de la Cuenta de Resultados de Cefrico (Euros, %).

	31/12/2015		31/12/2014		31/12/2013	
	Euros	% Horizontales	Euros	% Horizontales	Euros	% Horizontales
Importe Neto de la Cifra de Negocios	16.523.469	122,78%	15.963.284	118,62%	13.457.494	100,00%
Aprovisionamientos	-3.098.780	118,66%	-3.355.166	128,47%	-2.611.548	100,00%
Otros Ingresos de Explotación	3.802	7,19%	460	0,87%	52.887	100,00%
Gasto de Personal	-4.812.021	115,24%	-4.479.996	107,29%	-4.175.682	100,00%
Otros Gastos de Explotación	-5.600.448	128,65%	-5.060.546	116,25%	-4.353.097	100,00%
Amortización del Inmovilizado	-1.756.037	95,79%	-1.885.556	102,85%	-1.833.257	100,00%
Imputación de Subvenciones de Inmovilizado no Financiero	620.719	76,85%	720.701	89,23%	807.724	100,00%
Deterioro y Resultado por Enajenación de Inmovilizado	-469	-10,47%	0	0,00%	4.485	100,00%
Otros Resultados	14.362	-29,20%	-135.253	275,00%	-49.184	100,00%
Resultado de Explotación	1.894.596	145,76%	1.767.927	136,01%	1.299.823	100,00%
Ingresos Financieros	23.732	1853,25%	1.925	150,35%	1.281	100,00%
Gastos Financieros	-227.077	77,12%	-280.921	95,40%	-294.453	100,00%
Resultado Financiero	-203.346	69,36%	-278.996	95,16%	-293.173	100,00%
Resultado Antes de Impuestos	1.691.251	168,01%	1.488.931	147,91%	1.006.651	100,00%
Impuesto sobre Beneficios	-425.009	142,13%	-462.878	154,79%	-299.032	100,00%
Resultado Ejercicio por Operaciones Continuas	1.266.242	178,94%	1.026.054	145,00%	707.618	100,00%
Resultado del Ejercicio	1.266.242	178,94%	1.026.054	145,00%	707.618	100,00%

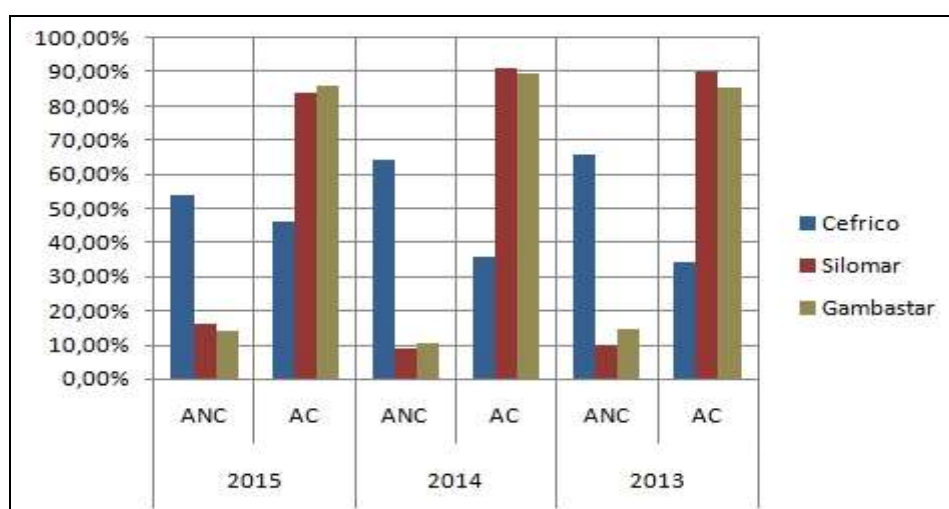
Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de Cefrico

Finalmente, se busca identificar las diferencias en la composición y evolución del Balance y de la cuenta de resultados de Cefrico respecto al grupo de comparación. En relación a la Tabla 9 y al Gráfico 5, podemos ver como las estructuras de activo de Cefrico y del grupo de comparación difieren de una forma importante. Para empezar, a pesar de que Cefrico ha ido disminuyendo su activo no corriente a lo largo de los años, éste, con un 54%, sigue teniendo un peso relativo todavía mucho mayor que el de Silomar y Gambastar, con un 16% y 14% respectivamente. Esto es debido a la gran cifra de “inmovilizado material” que Cefrico mantiene en su activo, en relación con el grupo de comparación.

Por lo tanto, también existe una gran diferencia en cuanto al activo corriente de dichas empresas, donde Silomar y Gambastar poseen una cifra de “existencias” mucho mayores que las de Cefrico.

Como se puede ver, Silomar y Gambastar tienen una estructura de activo muy similar, por lo que resulta difícil de explicar las diferencias con Cefrico sin tener mas datos que las cuentas anuales.

Gráfico 5: Comparativa de la Evolución de las Estructuras de Activo de Cefrico, Silomar y Gambastar(%).



Fuente: Elaboración propia a partir de las cuentas anuales de Cefrico, Silomar y Gambastar.

Tabla 9: Comparativa de las Estructuras de Activo (%).

	2015		2014		2013	
	ANC	AC	ANC	AC	ANC	AC
Cefrico	53,92%	46,08%	64,06%	35,94%	65,74%	34,26%
Silomar	16,12%	83,88%	8,60%	91,40%	9,61%	90,39%
Gambastar	14,07%	85,93%	10,48%	89,52%	14,64%	85,36%

Fuente: Elaboración Propia a partir de las Cuentas Anuales de Cefrico, Silomar y Gambastar.

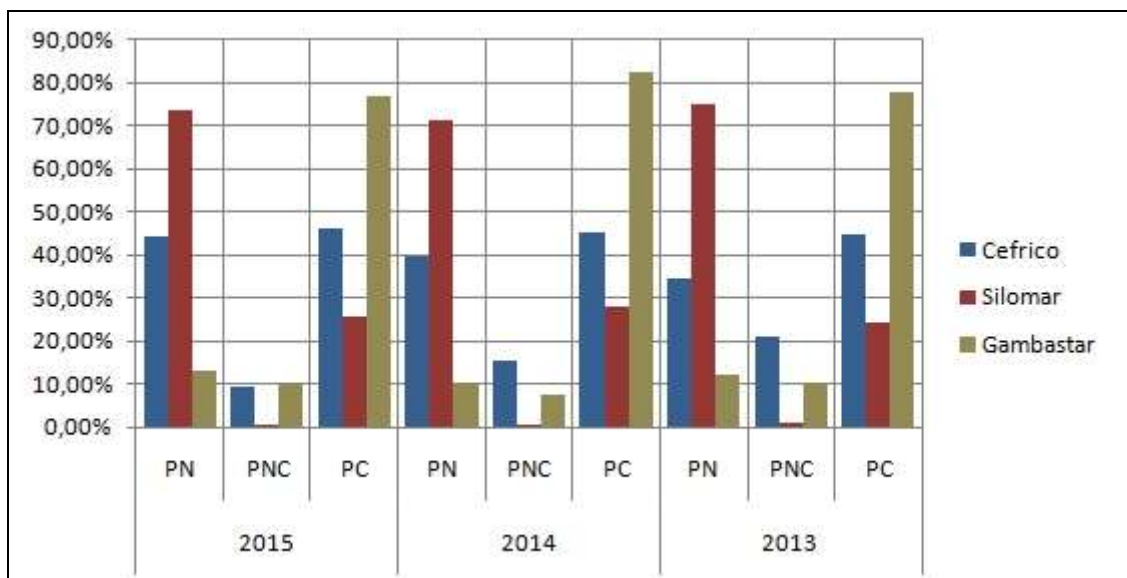


En cuanto a la Tabla 10 y al Gráfico 6, vemos como las estructuras financieras de Cefrico, Silomar y Gambastar son muy distintas unas de otras. Para empezar, Cefrico se financia, prácticamente, a partes iguales entre fondos propios, con un peso del 44% y pasivo corriente con un 46%. Aunque este porcentaje se ha igualado a lo largo de los años, ya que ha ido aumentando su patrimonio neto a costa de pasivo no corriente, el cual, en la actualidad, representa un porcentaje bastante bajo de la estructura financiera. Bien es cierto, que ninguna de las tres empresas tiene un peso de pasivo no corriente excesivamente alto.

Silomar, por su parte, cuenta con una estructura financiera que se compone, en tres cuartas partes, de recursos propios, y la cuarta parte restante correspondería a pasivo corriente, ya que el peso de su deuda a largo plazo es, prácticamente, nulo.

Gambastar, sin embargo, se financia mayoritariamente con deuda a corto plazo, ya que el peso de su pasivo corriente es casi del 80% del total. El resto se reparte de forma similar entre patrimonio neto y pasivo no corriente.

Gráfico 6: Comparativa de Estructura de Patrimonio Neto y Pasivo de Cefrico, Silomar y Gambastar (%).



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de Cefrico, Silomar y Gambastar.

Tabla 10: Comparativa de las Estructuras de Activo (%).

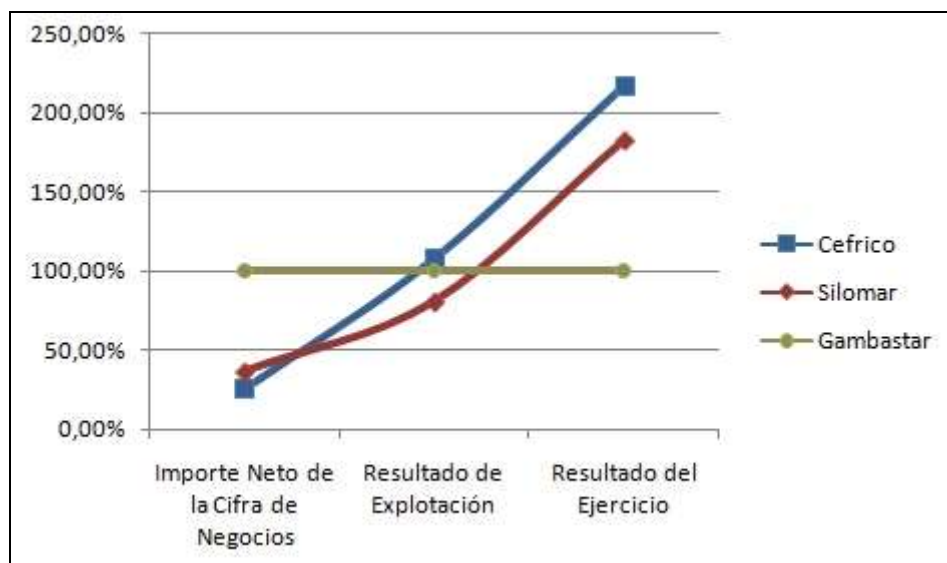
	2015			2014			2013		
	PN	PNC	PC	PN	PNC	PC	PN	PNC	PC
Cefrico	44,49%	9,49%	46,03%	39,42%	15,45%	46,03%	34,34%	21,07%	44,58%
Silomar	73,87%	0,40%	25,74%	71,49%	0,52%	27,99%	74,99%	0,81%	24,20%
Gambastar	13,27%	9,66%	77,07%	10,07%	7,28%	82,65%	12,24%	10,05%	77,71%

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de Cefrico, Silomar y Gambastar.

El Gráfico 7 y la Tabla 11, observamos como el importe neto de la cifra de negocios es muy superior en Gambastar en relación a Cefrico y Silomar. Sin embargo, una vez restados todos los gastos de explotación, Cefrico obtiene un resultado de explotación mayor que Gambastar, y Silomar reduce de manera importante esa brecha existente en el importe neto de la cifra de negocio.

Además, Gambastar cuenta con unos “gastos financieros” muy elevados dada la gran cantidad de pasivo con la que se financia. Esto hace que en el “resultado antes de impuestos” sea más de dos veces mayor, tanto en Cefrico como en Silomar.

Gráfico 7: Resultados de PyG 2015 respecto a la líder del sector en INCN (%).



Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de Cefrico, Silomar y Gambastar.

Tabla 11: Evolución de los distintos resultados de PyG respecto de la líder del sector en INCN (%).

	31/12/2015			31/12/2014			31/12/2013		
	Cefrico	Silomar	Gambastar	Cefrico	Silomar	Gambastar	Cefrico	Silomar	Gambastar
INCN	25,72%	36,45%	100,00%	24,26%	33,77%	100,00%	18,85%	29,25%	100,00%
Rto. Explotación	107,90%	80,57%	100,00%	141,18%	85,11%	100,00%	61,86%	63,74%	100,00%
Rto. Financiero	18,92%	-1,33%	100,00%	28,10%	-4,57%	100,00%	27,35%	-3,28%	100,00%
BAT	248,34%	209,82%	100,00%	573,91%	428,31%	100,00%	97,77%	133,49%	100,00%
Rto. Ejercicio	216,89%	182,20%	100,00%	351,91%	266,51%	100,00%	85,34%	116,51%	100,00%

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de Cefrico, Silomar y Gambastar.



4.2. Análisis financiero

El equilibrio financiero se produce cuando la empresa puede atender sus obligaciones a medida que se produce el vencimiento de éstas, es decir, que los recursos permanentes de una empresa deben ser suficientes para financiar las inversiones de carácter permanente. El equilibrio financiero se relaciona con la existencia de un fondo de rotación (FR) positivo.

El FR consta de dos partes, el fondo de rotación de explotación (FRE) o fondo de rotación necesario y el fondo de rotación ajeno a la explotación (FRAE). Una empresa estará en equilibrio financiero a corto plazo si el FRAE es positivo.

Como podemos ver en la Tabla 12, Cefrico inicia el período analizado con un FR negativo, lo que indica que sus inversiones de carácter permanente están financiadas con PC y la dificultad de hacer frente a sus obligaciones a corto plazo con el AC. Lo mismo ocurre en 2014.

En 2015, el FR es ligeramente positivo. Sin embargo, se presenta un mayor desequilibrio financiero que el año anterior, debido a que las necesidades del fondo de rotación (FRE) son superiores a las de 2014.

Tabla 12: Equilibrio Financiero de Cefrico (Euros).

	2015	2014	2013
FR	9.655	-1.520.285	-1.837.227
FRE	3.533.927	1.772.150	2.395.944
FRAE (FR-FRE)	-3.524.272	-3.292.435	-4.233.171

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de Cefrico

La comparativa con el grupo de comparación la podemos ver en la Tabla 13. Silomar se encuentra en equilibrio financiero durante todo el período, porque como vemos, su FR es superior a su FRE, o lo que es lo mismo, su FRAE es positivo.

Lo contrario le sucede a Gambastar, ya que a pesar de tener un FR positivo, sus necesidades de FR son muy superiores, lo que da lugar a un FRAE negativo. Por lo tanto, Gambastar se encuentra en desequilibrio financiero.

Tabla 13: Equilibrio Financiero de Silomar y Gambastar (Euros).

	2015	2014	2013
FR Silomar	10.023.838	10.385.369	9.649.321
FRE Silomar	5.667.639	4.515.884	4.854.950
FRAE Silomar	4.356.199	5.869.485	4.794.370
FR Gambastar	3.685.035	3.497.485	3.280.493
FRE Gambastar	18.847.987	25.834.044	20.346.889
FRAE Gambastar	-15.162.952	-22.336.559	-17.066.396

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de Silomar y Gambastar.

El objetivo de los diferentes ratios de liquidez es informar de la capacidad que tiene la empresa de hacer frente a sus compromisos de pago a corto plazo. En la Tabla 14, Cefrico presenta, en 2015, un ratio de solvencia igual a la unidad. Esto indicaría que su activo corriente es igual a su pasivo corriente, o que su FR es nulo. Como hemos visto anteriormente, su FR es 9.655 euros, lo que, en comparación con su cifra de Activos, es una ínfima cantidad. Para que no tenga problemas de liquidez en el futuro, debería de mejorar el ratio. No obstante, ha mejorado respecto a los dos años anteriores.

Dado que su volumen de existencias es relativamente bajo, la diferencia entre el ratio de solvencia y el ratio de liquidez es de apenas un 0,04. Un buen ratio de liquidez oscilaría alrededor de un 0,8. Como vemos, Cefrico se maneja en cifras cercanas a esta unidad, siendo, en el 2015, incluso superior. Por lo tanto, no debería de tener problemas para cubrir sus deudas a corto plazo solo con lo que tiene en el banco y los cobros a los clientes.

El ratio de tesorería, por su parte, se debería ajustar entorno a un 0,4 para cubrir parte de sus deudas a corto plazo, únicamente con el dinero líquido que tiene en el banco. Cefrico se aleja bastante de esa cifra, por lo que podría tener problemas de liquidez a corto plazo.

Tabla 14: Ratios de liquidez a corto plazo de Cefrico.

	2015	2014	2013
Ratio de Solvencia	1,00	0,80	0,77
Ratio de Liquidez	0,96	0,75	0,72
Ratio de Tesorería	0,04	0,05	0,07

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de Cefrico.

Comparando los anteriores datos de Cefrico con los de Silomar, podemos ver en la Tabla 15, como ésta tiene unos Ratio de Solvencia mucho mayores que Cefrico. Esto se debe a su gran cantidad de Activo Circulante y a que su estructura financiera está formada en una gran parte por fondos propios.

Por otro lado, llama la atención los altos ratios de tesorería que tiene Silomar. Sin embargo, Gambastar cuenta con unos ratios similares a los de Cefrico, a excepción del ratio de solvencia, que lo tiene un poco mejor y se mantiene estable a lo largo del período.

Tabla 15: Ratios de liquidez a corto plazo de Silomar y Gambastar.

	2015	2014	2013
Ratio de Solvencia Silomar	3,26	3,27	3,74
Ratio de Liquidez Silomar	1,89	2,08	2,33
Ratio de Tesoreria Silomar	0,70	1,02	0,99
Ratio de Solvencia Gambastar	1,11	1,08	1,10
Ratio de Liquidez Gambastar	0,88	0,76	0,82
Ratio de Tesoreria Gambastar	0,02	0,02	0,02

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de Silomar y Gambastar.

Se entiende por rotación, el número de veces que se renueva el saldo de una partida a lo largo de un ejercicio económico. Ello informa sobre cambios en la gestión del ciclo de explotación, y relaciona el flujo asociado a una actividad del ciclo de explotación con el fondo vinculado a dicha actividad.

Una vez analizadas las rotaciones de Cefrico, en la Tabla 16, observamos como la rotación de existencias es relativamente alta con una cifra de 9,38 renovaciones e incluso se ha incrementado respecto al primer año de análisis, el cual tenía una rotación de 7,25.

La rotación de clientes no es que sea excesivamente alta, si bien esto se compensa con la baja rotación de proveedores, lo que indica un gran poder negociador frente a los proveedores.

Tabla 16: Rotacion de Existencias, Clientes y Proveedores de Cefrico.

	2015	2014	2013
Rotación de Exitencias	9,38	9,92	7,25
Rotación de Clientes	3,00	3,48	2,99
Rotación Proveedores	0,98	1,17	1,06

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas anuales de Cefrico.

La rotación de existencias de Silomar, expuesta en la Tabla 17, es muy inferior a la de Cefrico. En cuanto a la rotación de clientes, Silomar tiene unas rotaciones el doble de grandes, por lo que tiene un mejor poder negociador frente a los clientes. Sin embargo, su poder negociador con los proveedores es inferior al de Cefrico, ya que esta rotación es tres veces mayor.

La rotación de existencias de Gambastar también es inferior a la de Cefrico, sin embargo, sigue siendo superior a la de Silomar. Esta rotación ha ido empeorando a lo largo de los años. No ocurre lo mismo con las otras dos rotaciones que se han mantenido más o menos estables. Lo que le ocurre a Gambastar es que su rotación de proveedores es superior a la de clientes.

Tabla 17: Rotación de Exitencias, Clientes y Proveedores de Silomar y Gambastar.

	2015	2014	2013
Rotación de Existencias Silomar	3,04	2,97	3,00
Rotación de Clientes Silomar	6,22	6,38	6,14
Rotación Proveedores Silomar	4,09	3,99	4,25
Rotación de Existencias Gambastar	4,93	4,97	6,58
Rotación de Clientes Gambastar	2,90	2,77	3,04
Rotación Proveedores Gambastar	4,43	5,04	4,95

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de Silomar y Gambastar.

Los plazos de la actividad ordinaria determinan el tiempo que tardan en producirse las rotaciones del ciclo productivo. Como vemos en la Tabla 18, el PMM financiero en Cefrico es negativo, y cada vez es menor. Esto es un dato realmente bueno, ya que tarda mucho más tiempo en pagar a sus proveedores del tiempo que transcurre desde que compra un producto, lo transforma, lo vende y finalmente lo cobra. Por lo tanto, paga a sus proveedores una vez que ya ha obtenido el ingreso por las ventas de los productos ya transformados de las materias primas que les ha comprado.

Tabla 18: Plazos de venta, cobro, pago, PMM técnico y financiero de Cefrico (días).

	2015	2014	2013
Plazo de venta (días)	38	36	50
Plazo de cobro (días)	120	103	120
Plazo de Pago (días)	367	309	340
PMM Técnico	158	140	170
PMM Financiero	- 209	- 169	- 170

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de Cefrico.

Como puede verse en la Tabla 19, Silomar ha reducido en 6 días su PMM financiero. Pero a pesar de haber mejorado su PMM financiero respecto a 2013, se manifiesta en la tabla la dificultad de Silomar para la realización de las existencias.

Por su parte, Gambastar presenta un PMM financiero todavía mayor que Silomar. Además, éste ha empeorado respecto al 2013. Gambastar tiene bastante dificultad a la hora de la realización de sus cobros. Por lo tanto, Cefrico goza de una ventaja muy importante respecto al grupo de comparación al tener un PMM financiero negativo, mientras que para las otras dos empresas es bastante alto.

Tabla 19: Plazos de venta, cobro, pago, PMM técnico y financiero de Silomar y Gambastar (días).

	2015	2014	2013
Plazo de venta (días) Silomar	119	121	120
Plazo de cobro (días) Silomar	58	56	59
Plazo de Pago (días) Silomar	88	90	85
PMM Técnico Silomar	176	178	179
PMM Financiero Silomar	88	87	94
Plazo de venta (días) Gambastar	73	72	55
Plazo de cobro (días) Gambastar	124	130	118
Plazo de Pago (días) Gambastar	81	71	73
PMM Técnico Gambastar	197	203	173
PMM Financiero Gambastar	116	131	100

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de Silomar y Gambastar.

El ratio de garantía mide la capacidad de la empresa para cubrir sus deudas a partir del activo total. Es, por lo tanto, la garantía que tiene la empresa frente a sus acreedores.

Un valor adecuado para este ratio estaría entre 1,5 y 2,5 pues indicaría que la empresa tiene capacidad suficiente para generar recursos con sus Activos, para poder así hacer frente a sus deudas. Como vemos en la Tabla 20, Cefrico se encuentra dentro de este límite y, además, lo ha ido aumentando a lo largo del período, que comenzó con un ratio de 1,52 y pasó en 2015 a valer 1,8.

Silomar, sin embargo, tiene un ratio de garantía demasiado elevado. No va a tener problemas para pagar sus deudas, pero asumiendo una mayor deuda obtendría una mayor rentabilidad de sus activos.

El límite inferior de este ratio es 1, pues si el valor es menor no tendríamos suficientes recursos para cubrir la deuda. Como se puede ver, Gambastar se encuentra muy cerca de este límite.

Tabla 20: Comparativa de Ratios de Garantía.

	2015	2014	2013
Cefrico	1,80	1,65	1,52
Silomar	3,83	3,51	4,00
Gambastar	1,15	1,11	1,14

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de Cefrico, Silomar y Gambastar.

El ratio de endeudamiento es un indicador del riesgo de la estructura financiera, que informa en qué proporción una sociedad está financiada con recursos ajenos. Este ratio corrobora lo expuesto en el análisis porcentual y de tendencia acerca de la evolución de las estructuras financieras.

Analizando la Tabla 21, Cefrico tiene un ratio de endeudamiento general decreciente y cada vez mas cercano a 1, por lo que tiende a financiarse a partes iguales entre recursos propios y

recursos ajenos. Silomar, sin embargo, tiene un ratio de endeudamiento menor que 1, y relativamente pequeño, lo que implica una situación financiera estable. Lo contrario sucede con Gambastar, la cual está muy endeudada y a la larga podría tener problemas para devolver esa deuda.

Tabla 21: Comparativa de los Ratios de Endeudamiento.

		2015	2014	2013
Cefrico	a Corto Plazo	1,03	1,14	1,30
	a Largo Plazo	0,21	0,39	0,61
	General	1,25	1,54	1,91
Silomar	a Corto Plazo	0,35	0,39	0,32
	a Largo Plazo	0,01	0,01	0,01
	General	0,35	0,40	0,33
Gambastar	a Corto Plazo	5,81	8,21	6,35
	a Largo Plazo	0,73	0,72	0,82
	General	6,54	8,93	7,17

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de Cefrico, Silomar y Gambastar.

El ratio de autonomía financiera es inverso al ratio de endeudamiento, e informa en qué proporción la empresa está financiada con recursos propios. Se confirma en la Tabla 22 como Cefrico y Gambastar, en mayor medida, dependen de la financiación ajena. Lo contrario le sucedería a Silomar, la cual se financia mayoritariamente con recursos propios.

Tabla 22: Comparativa del Ratio de Autonomía Financiera.

	2015	2014	2013
Cefrico	0,80	0,65	0,52
Silomar	2,83	2,51	3,00
Gambastar	0,15	0,11	0,14

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de Cefrico, Silomar y Gambastar.

El ratio de cobertura de la deuda mide la capacidad de la empresa para hacer frente a sus deudas mediante la generación de tesorería a partir de sus operaciones de explotación.

El ratio de cobertura de la deuda de Cefrico, contenido en la Tabla 22, indica su capacidad para cubrir deudas mediante la tesorería generada por la explotación. Además, Cefrico tiene una tendencia creciente de este ratio. Lo mismo le ocurre a Silomar que, pese a que el ratio es menor en 2015 que en 2013, éste ha crecido respecto del año anterior. Quien posee el peor ratio es Gambastar pero sigue siendo positivo, por lo que tiene capacidad de cobertura suficiente para cubrir su deuda con los flujos de explotación.

Tabla 22: Comparativa del Ratio de Cobertura de la Deuda.

	2015	2014	2013
Cefrico	0,31	0,28	0,20
Silomar	0,36	0,30	0,42
Gambastar	0,06	0,05	0,09

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de Cefrico, Silomar y Gambastar.

4.3. Análisis económico.

La rentabilidad económica (RE) es la rentabilidad de los activos totales con independencia de la financiación utilizada, es decir, la capacidad de éstos de generar beneficios. Mide la eficacia de la gestión empresarial, que debe ser capaz de retribuir a los acreedores y al patrimonio neto.

En la Tabla 23, vemos que Cefrico obtiene una rentabilidad económica mayor que el grupo de comparación. Esta rentabilidad ha ido creciendo a lo largo del período, pasando de 0,06 en 2013, a 0,10 en 2015. Se debe a que el margen sobre ventas ha crecido en los tres años y además también ha crecido la rotación de activos.

Tanto Silomar como Gambastar han obtenido unas rentabilidades variables en el período, lo que se debe en ambos casos a una variabilidad tanto de la rotación de activos como del margen de beneficios, el cual es especialmente bajo en el caso de Gambastar, lo que la hace tener una rentabilidad muy escasa. En ambos casos, las rotaciones de activos son mayores que la de Cefrico, y se mueven en unas cifras muy similares entre ellas.

Tabla 23: Comparativa de Rentabilidad Económica.

		2015	2014	2013
Cefrico	Rentabilidad económica	0,100	0,087	0,057
	Margen sobre ventas	0,102	0,093	0,075
	Rotación de activos	0,976	0,930	0,756
Silomar	Rentabilidad económica	0,085	0,072	0,094
	Margen sobre ventas	0,061	0,050	0,066
	Rotación de activos	1,393	1,435	1,432
Gambastar	Rentabilidad económica	0,015	0,006	0,024
	Margen sobre ventas	0,011	0,004	0,014
	Rotación de activos	1,389	1,403	1,665

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de Cefrico, Silomar y Gambastar.

La rentabilidad financiera (RF) representa la rentabilidad del patrimonio neto, es decir, la rentabilidad de los accionistas. Se relaciona el resultado con los capitales propios y es un indicador de la remuneración de estos.

La RF de Cefrico, reflejada en la Tabla 24, muestra una tendencia creciente a lo largo del período. En 2013 se situaba en un 0,12, y a finales de 2015, ésta era de un 0,18. Este crecimiento se relaciona con el crecimiento del margen de beneficio neto y del aumento de la rotación de activos, ya que la proporción de activos financiados con PN fue en descenso a lo largo del período. Aún así, Cefrico posee una rentabilidad financiera mayor que las del grupo de comparación.

Como se puede ver tanto Silomar como Gambastar, tienen una RF fluctuante. Ambas deciden en 2014 para volver a subir en 2015. A excepción de 2014, Gambastar obtuvo una rentabilidad financiera superior a Silomar.

Tabla 24: Comparativa de la Rentabilidad Financiera.

		2015	2014	2013
Cefrico	Rentabilidad Financiera	0,178	0,162	0,116
	Margen de beneficio neto	0,077	0,064	0,053
	Rotación de activos	0,976	0,930	0,756
	Proporción de Activos financiados con PN	2,380	2,718	2,912
Silomar	Rentabilidad Financiera	0,087	0,069	0,088
	Margen de beneficio neto	0,045	0,035	0,046
	Rotación de activos	1,393	1,435	1,432
	Proporción de Activos financiados con PN	1,375	1,367	1,333
Gambastar	Rentabilidad Financiera	0,110	0,056	0,158
	Margen de beneficio neto	0,009	0,004	0,012
	Rotación de activos	1,389	1,403	1,665
	Proporción de Activos financiados con PN	8,689	9,040	8,170

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de Cefrico, Silomar y Gambastar.

El efecto palanca (EP) indica el impacto del endeudamiento, su coste y la gestión de los impuestos realizada por la empresa, sobre la RF. Actúa en función del diferencial entre la RE y el coste del endeudamiento (i).

La Tabla 25 muestra que Cefrico tiene un Efecto Palanca positivo y creciente a lo largo del período, apoyado en el crecimiento de la diferencia entre la rentabilidad económica y el tipo de interés medio al que se financia, ya que, sin embargo, el ratio del “pasivo medio /patrimonio

neto medio” ha disminuído considerablemente pasando de un 1,9 en 2013 a un 1,4 en 2015. A pesar de ello, Cefrico tiene un efecto palanca mayor que el grupo de comparación.

Silomar también tiene un EP positivo, si bien éste es mas reducido que el de Cefrico ya que su proporción de pasivo medio entre patrimonio neto medio es mucho mayor. Sin embargo, su diferencia entre Re y el tipo de interes medio es incluso mayor.

Gambastar es la única con un EP negativo por culpa de el elevado coste que le produce su deuda, por lo que le sería interesante financiarse en mayor medida con fondos propios.

Tabla 25: Comparativa del Efecto Palanca.

		2015	2014	2013
Cefrico	Efecto Palanca	0,106	0,105	0,060
	Re-imedia	0,077	0,061	0,031
	Pmedio/Pnmedio	1,380	1,718	1,912
Silomar	Efecto Palanca	0,032	0,026	0,031
	Re-imedia	0,084	0,071	0,092
	Pmedio/Pnmedio	0,375	0,367	0,333
Gambastar	Efecto Palanca	- 0,077	- 0,167	- 0,029
	Re-imedia	- 0,010	- 0,021	- 0,004
	Pmedio/Pnmedio	7,689	8,040	7,170

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de Cefrico, Silomar y Gambastar.

Nota: “Re-imedia”: Rentabilidad Económica-Tipo de interés medio al que se financia la empresa. “Pmedio/Pnmedio”: Pasivo Medio/Patrimonio Neto medio.

4.4. Análisis del riesgo financiero

El riesgo financiero de la empresa es resultado del impacto de la deuda sobre la capacidad de pago y la variabilidad e inestabilidad del resultado neto. Este riesgo se puede definir en dos niveles. Por un lado, mide el riesgo de no poder devolver el principal de la deuda, pero también mide el riesgo asociado a la capacidad para devolver los intereses de la deuda. El análisis se centrará en este último punto, mediante el cálculo del apalancamiento financiero y el ratio de cobertura de intereses por el resultado.

El apalancamiento financiero (AF) es el efecto multiplicador que provoca la variación porcentual del beneficio neto cuando el BAIT varía en un 1%, o lo que es lo mismo, mide la variación porcentual de la rentabilidad financiera ante variaciones de un 1% en la rentabilidad económica.

En la Tabla 26 podemos ver como Cefrico tiene un AF positivo pero decreciente. Esto se debe a que el BAIT es mayor que el BAT, por lo que este último tiene un mayor peso cuando ambos aumentan en una cantidad similar. Por lo tanto, el riesgo financiero de Cefrico es cada vez menor.

Silomar, por su parte, apenas paga intereses, por que su AF es muy cercano a 1. Esto indica que su riesgo financiero es prácticamente nulo. Todo lo contrario le ocurre a Gambastar. Su AF es bastante elevado dado los elevados costes que le suponen sus intereses y, consecuentemente, es la que tiene un mayor riesgo de las tres empresas.

Tabla 26: Comparativa del Apalancamiento Financiero (nº índice, Euros).

		2015	2014	2013
Cefrico	AF	1,134	1,189	1,293
	BAIT	1.918.328	1.769.852	1.301.104
	BAT	1.691.251	1.488.931	1.006.651
Silomar	AF	1,003	1,003	1,007
	BAIT	1.432.474	1.114.139	1.384.363
	BAT	1.428.881	1.111.193	1.374.477
Gambastar	AF	2,487	5,230	2,024
	BAIT	1.693.669	1.356.964	2.084.314
	BAT	681.016	259.438	1.029.634

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de Cefrico, Silomar y Gambastar.

El ratio de cobertura de intereses es un indicador de la capacidad de una empresa para cubrir el coste de la deuda con la ganancia bruta de su actividad, cuanto menor sea mayor será la carga de deuda de la empresa y mayor posibilidad de quiebra.

Según la Tabla 27, Cefrico tiene capacidad suficiente para cubrir sus intereses con el resultado de explotación. Además, este ratio es creciente a lo largo del período. Silomar, dado que sus intereses son prácticamente nulos y se financia mayoritariamente con fondos propios, presenta un ratio considerablemente elevado. Todo lo contrario le ocurre a Gambastar, la cual tiene un coste muy elevado de sus intereses, por lo este ratio es bastante bajo. Aún así, su BAIT es suficiente para cubrir sus gastos financieros.

Tabla 27: Comparativa del ratio de cobertura de intereses por el resultado (nº índice, Euros)

		2015	2014	2013
Cefrico	Ratio de cobertura de intereses	8,45	6,30	4,42
	BAIT	1.918.328,02	1.769.851,98	1.301.103,90
	Gastos financieros	- 227.077,35	- 280.920,89	- 294.453,18
Silomar	Ratio de cobertura de intereses	398,68	378,19	140,03
	BAIT	1.432.474,10	1.114.139,26	1.384.362,83
	Gastos financieros	- 3.593,00	- 2.946,00	- 9.886,00
Gambastar	Ratio de cobertura de intereses	1,67	1,24	1,98
	BAIT	1.693.668,70	1.356.963,98	2.084.314,21
	Gastos financieros	- 1.012.653,00	- 1.097.526,00	- 1.054.680,00

Fuente: Elaboración propia a partir de las Cuentas Anuales de Cefrico, Silomar y Gambastar.

4.5. Diagnóstico económico - financiero

En base a los resultados obtenidos en el análisis contable, se puede afirmar que Cefrico, durante el período analizado, ha mejorado su situación económica y financiera. Además, los ratios reflejan una mejor salud financiera que la del grupo de comparación.

Si hay que destacar un análisis en el que Cefrico no presenta un buen resultado es el del fondo de rotación, en donde tiene unas necesidades de fondo de rotación mayores a éste. Se refleja en el ratio de solvencia, el cual es prácticamente igual a 1, aunque ha mejorado a lo largo del período. Pero dado que su ratio de liquidez es muy similar debido a las pocas existencias que tiene, no debería de tener problemas de liquidez a corto plazo.

Se puede afirmar que Cefrico realiza una buena gestión de sus ventas ya que posee una buena rotación de existencias. Además, tiene un gran poder negociador frente a sus proveedores como indica su rotación de proveedores y el correspondiente plazo de pago. Estos dos factores hacen que el período medio de maduración financiero de Cefrico sea negativo, por lo que es capaz de realizar los cobros a los clientes mucho antes de tener que pagarle a los proveedores por los productos que ya le ha vendido a los clientes.

Su ratio de endeudamiento, con el paso de los años, se acerca a la unidad, por lo que tiende a igualar su financiación de recursos ajenos con la de recursos propios, siguiendo una política de financiación conservadora. Si la empresa se financiase con un mayor porcentaje de deuda, gracias a su efecto palanca positivo, obtendría una mayor rentabilidad financiera.

La rentabilidad económica es creciente, y además se puede decir que es una cifra bastante buena. Lo mismo ocurre con la rentabilidad financiera, siendo además mayor que la del grupo de comparación.

Por otro lado, su apalancamiento financiero es bastante bajo, y además decreciente, motivado por la reducción de los gastos financieros a lo largo del período gracias a su mayor financiación con recursos propios por lo que tiene poco riesgo financiero.

Contextualizando a Cefrico en el sector del procesado de pescados, crustáceos y mariscos, vemos que, como hacen las grandes empresas del sector, cuenta con flotas de barcos en terceros países con buenos caladeros como Senegal, Argentina, Perú o India. Si bien es cierto, estas flotas no son propiedad de Cefrico sino de Profand, grupo al que pertenece.

En el análisis comparativo de Cefrico con otras empresas del sector, vemos como a pesar de tener una cifra de negocios muy inferior a Gambastar, líder del sector en cuanto a INCN, obtiene un mejor resultado neto y unas rentabilidades mejores.

Cefrico, al tratarse de una sociedad integrada en el grupo empresarial Profand S.L., no tiene una estrategia financiera propia y orienta sus acciones estratégicas en función de los intereses del grupo. La estrategia de Profand, como dice en su informe de progreso de 2015, pasa por el

mantenimiento de la protección y el cuidado del medio ambiente, la calidad y la seguridad alimentaria de todos sus productos.

Profand, al ser la matriz del grupo y socio mayoritario de Cefrico, probablemente opte por mantener una mayor estabilidad financiera, como ha hecho hasta ahora, pero podría obtener una mayor rentabilidad financiera si Cefrico sustituyera parte de los recursos propios, por deuda a largo plazo al tipo de interés medio con el que se financia en la actualidad, debido al efecto palanca del endeudamiento.

Teniendo esto en cuenta, la principal propuesta sería la mejora del fondo de rotación. Una forma de conseguir esto es continuar capitalizando los resultados del ejercicio, como ha hecho ya durante el período de análisis. A pesar de que su rotación de clientes oscila alrededor de 3, si consigue aumentarla, sin que ello repercuta en las ventas, mejoraría todavía más su situación económica, ya que este aumento daría lugar a una reducción todavía mayor de su PMM financiero.

Una clara mejora también sería la apertura de nuevos mercados en países extranjeros ya que, por el momento, sólo exporta a Italia y a EEUU. Otra propuesta interesante sería la ampliación de la gama de productos, pudiendo así introducir la fabricación de platos preparados con los productos con los que opera, cosa que ya viene haciendo el sector desde hace tiempo.

5. CONCLUSIONES

Este trabajo ha evaluado la gestión y situación económica de Cefrico para el período 2013-2015, permitiendo identificar sus fortalezas y debilidades, así como las medidas necesarias para corregir estas últimas. El análisis comparativo con Gambastar y Silomar, contextualizado en el sector de pescados, crustáceos y mariscos, ha permitido identificar la estrategia de Cefrico y la evolución de ésta.

La principal conclusión del estudio realizado es que, a cierre del ejercicio 2015, Cefrico ha mejorado su situación económica y financiera tanto en el período como respecto al grupo de comparación. Pese a ello, su Fondo de Rotación no indica una buena salud financiera, si bien estos datos se compensa con las buenas cifras de su período medio de maduración financiero, en particular, con su buena gestión y su gran poder negociador frente a los proveedores.

La mejoría de Cefrico se apoya en la reducción del endeudamiento, el cual cada vez más, tiende a igualarse con los recursos propios, minorando así el riesgo financiero ante cambios en la actividad del sector y mejorando las garantías frente a terceros. Para ello, ha mantenido una política de capitalización de los resultados.

La situación y evolución del posicionamiento de Cefrico se contextualiza en base a su pertenencia a un Grupo empresarial con una gran importancia a nivel internacional y que cuenta con factorías y caladeros en cuatro de los cinco continentes. Por otro lado, el sector al que pertenece ha llegado a un punto de madurez.

La utilidad del estudio realizado se fundamenta en el diagnóstico de la situación económica de Cefrico y su evolución en el período 2013-2015, así como en las recomendaciones de mejora

en base a éste. El estudio pone de manifiesto la mejoría de la situación de Cefrico y sus diferencias en la evolución frente al grupo de comparación.

Este trabajo también presenta algunas limitaciones. Destaca la imposibilidad de obtener y analizar información más detallada acerca de determinados datos de las cuentas anuales de las empresas objeto de estudio, principalmente, de las del grupo de comparación.

En un futuro, el estudio podría ampliarse a través de la utilización de un mayor grupo de comparación, para poder constatar mejor la posición de Cefrico. Asimismo, sería recomendable ampliar el período analizado para conocer de una forma más detallada la evolución de la situación de Cefrico y sus principales competidores.

6. BIBLIOGRAFÍA

Cefrico S.L. (2016). *Organigrama de Cefrico*. Obtenido del departamento de Recursos Humanos de Cefrico S.L.

Cefrico S.L. (2015). *Cuentas anuales e informe de auditoria*. Obtenido del departamento de contabilidad de Cefrico S.L.

Cefrico S.L. (2015). *Informe de Gestión*. Obtenido del departamento de contabilidad de Cefrico S.L.

Cefrico S.L. (2014). *Cuentas anuales e informe de auditoria*. Obtenido del departamento de contabilidad de Cefrico S.L.

Gambastar S.L. (2015). *Cuentas anuales*. Obtenido de la base de datos SABI.

Grupo Profand S.L. (2016). *Informe de progreso*. Recuperado de: https://www.unglobalcompact.org/system/attachments/cop_2016/291531/original/Informe_de_progreso_2015.pdf?1465499862

Ministerio de Agricultura, Alimentación y Medio Ambiente (2016). *Informe anual de comercio exterior alimentario y pesquero 2015*. Recuperado de: http://www.mapama.gob.es/es/ministerio/servicios/analisis-y-prospectiva/comextanual2015_tcm7-423977.pdf

Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación (2003). *Diagnóstico y análisis estratégico del sector agroalimentario español*. Recuperado de: http://www.mapama.gob.es/es/alimentacion/temas/consumo-y-comercializacion-y-distribucion-alimentaria/informe_pescado_tcm7-7947.pdf

Silomar Elaborados y Distribución (2015). *Cuentas anuales*. Obtenido de la base de datos SABI.