

Universidad de Oviedo



FACULTAD DE ECONOMÍA Y EMPRESA

CURSO ACADÉMICO

2022-2023

**ANÁLISIS ECONÓMICO FINANCIERO (2012-2021) DE LA INDUSTRIA
DE LA ALIMENTACIÓN EUROPEA DESDE LA PERSPECTIVA DEL
INVERSOR**

Nuria Montes Escamilla

Oviedo, a julio de 2023

RESUMEN

El objetivo de este trabajo es analizar la evolución de los resultados de una muestra de empresas del sector de la elaboración de alimentos en Europa desde 2012 a 2021.

Para ello, en primer lugar, se exponen los principales criterios basados en la información contable utilizados por Warren Buffet en la selección de sus inversiones. En función de dichos criterios se seleccionan varios ratios/indicadores para hacer el análisis.

A continuación, se describe el sector elegido y la muestra empleada, se hace un análisis descriptivo de los datos y se comentan los resultados obtenidos. La información se ha extraído de la base de datos internacional Refinitiv-Eikon.

Finalmente, se muestran las principales conclusiones del trabajo y sus aportaciones. Por una parte, se concluye que las empresas cuya tasa de rendimiento del activo y cuya ratio de endeudamiento obtienen valores favorables con respecto a la media, destacan en el sector como empresas de calidad desde el punto de vista de los inversores. Estos resultados se ven refrendados por su buena evolución en la cotización bursátil, así como por una mayor puntuación de media en los criterios ESG (*Environmental, Social & Governance*) respecto al resto de empresas del sector. Por otra, los resultados y procesos de análisis llevados a cabo sirven como guía sobre la clase de estudio previo que se debe realizar antes de tomar decisiones de inversión, en este caso, sobre la industria de la elaboración de alimentos en Europa, pero aplicable a otros sectores y mercados.



ANÁLISIS ECONÓMICO FINANCIERO (2012-2021) DE LA INDUSTRIA DE LA ALIMENTACIÓN EUROPEA DESDE LA PERSPECTIVA DEL INVERSOR

Índice

RESUMEN.....	2
1. Introducción	5
2. Metodología del análisis: indicadores analizados	6
2.1. Indicadores principales	6
2.2. Indicadores secundarios.....	8
2.3. La relevancia de la Información No Financiera.....	11
3. Descripción del sector y de la muestra	13
3.1. Análisis PEST.....	14
3.2. La muestra.....	17
3.2.1. <i>Características de la muestra</i>	18
4. Resultados.....	20
4.1. Tasa del rendimiento del activo aplicado a la muestra	20
4.2. Tasa de endeudamiento aplicada a la muestra	22
4.3. División de la muestra en categorías.....	25
4.3.1. <i>Resumen de las categorías</i>	28
4.4. Resultados de los indicadores secundarios.....	30
4.4.1. <i>Margen Bruto</i>	30
4.4.2. <i>Porcentaje de Beneficio Neto sobre los Ingresos</i>	30
4.4.3. <i>Liquidez en el corto plazo</i>	31



4.4.4. <i>Cuota de Mercado</i>	32
4.5. Evolución de la cotización bursátil y otras características	34
4.5.1. <i>Criterios ESG</i>	35
5. Conclusiones	39
6. Bibliografía.....	41
Anexo I. Detalle de las empresas que componen la muestra por categoría.....	44
Anexo II. Análisis extendido de los indicadores secundarios	46



1. Introducción

El objetivo de este trabajo es analizar la evolución de los resultados de una muestra de empresas de la industria de la elaboración de alimentos en Europa en el periodo 2012-2021. Con ello se pretende detectar las características de las empresas que han demostrado ser de calidad en el pasado y ofrecer una referencia para futuras decisiones de inversión.

Las bases de datos internacionales como Refinitiv-Eikon permiten acceder a cuentas de resultados funcionales en las cuales es posible identificar magnitudes de interés, como el margen bruto e indicadores específicos, para el análisis financiero de las empresas. Además, estas bases de datos proporcionan información no financiera, actualmente de obligado cumplimiento para numerosas empresas. Por lo tanto, es de sumo interés saber interpretar la información de dichas bases de datos para poder hacer una valoración adecuada de las empresas pertenecientes a un sector concreto.

De acuerdo con lo anterior, en este trabajo se analizan los resultados de una muestra de cincuenta empresas europeas que cotizan en bolsa pertenecientes a la industria de elaboración de alimentos desde el 2012 al 2021.

La finalidad es crear una base sólida de conocimiento sobre las entidades más relevantes del sector, permitiendo detectar aquellas empresas de calidad sostenida en el tiempo. De forma que este trabajo funcione como una investigación previa al análisis individual de proyección de futuro que se realiza a la hora de plantear una inversión.



2. Metodología del análisis: indicadores analizados

La idea inicial del negocio bursátil tiende a caer en la base de adquirir acciones a un precio bajo. Sin embargo, aunque este hecho no es erróneo, que las acciones se coticen a menor valor no debe ser la razón principal para adquirirlas. Como ha demostrado Warren Buffet (Buffet & Clarck, 2000) existen aspectos más interesantes en los que deberemos fijarnos si realmente queremos tener éxito a la hora de invertir.

Su idea principal se basa en encontrar negocios que sea rentables en el largo plazo, es decir, que muestren crecimiento sostenido en el tiempo. Serán aquellos que por su propuesta de valor, ya sea modelo de negocio, producto o identidad, consigan crear una ventaja competitiva real frente al resto de competidores (Rodríguez de Pepe & Cervilla Ruano, 2020).

2.1. Indicadores principales

Con el objetivo de identificar entidades cuyas características se asemejen a lo descrito previamente, a continuación se presentan las ratios en las que se va a fundamentar este estudio. Principalmente se centra en la ratio de endeudamiento y en el ROA (Return On Assets) o también llamado tasa de rendimiento del activo como método análisis inicial.

Estas dos ratios van a marcar la diferencia entre lo que consideremos empresas “buenas”, aquellas en las que sea interesante invertir gracias a una estructura estable y un crecimiento sostenido en el tiempo, de las “malas”, que son aquellas en las que como inversores no queremos perder el tiempo porque tienen una rentabilidad menor.



- Tasa de rendimiento del activo

Este indicador nos permite conocer cómo de rentable son los activos de la entidad, es decir, nos va a mostrar si la empresa está usando sus activos de manera eficiente. También conocido como ROA (Return On Assets), se trata de un indicador esencial para valorar el rendimiento de cualquier empresa con relación a los activos que posee.

Estableceremos cuál es la media del sector una vez analizados los datos y destacaremos aquellas empresas con resultados algo por encima de esta, ya que para cada sector la media de este porcentaje puede variar. Además, será interesante comparar la evolución del ROA a lo largo de los años para averiguar cuáles de las empresas analizadas emplean una mejora de los recursos con el tiempo.

$$\text{Tasa de rendimiento del activo: } \frac{EBIT}{ACTIVOS\ TOTALES} \quad (1)$$

- Ratio de endeudamiento

Esta ratio mide la capacidad que tiene la entidad para hacer frente a la deuda externa. Se compara la deuda financiera de la empresa con el resultado bruto de explotación, es decir, sin contar con los intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones. Permite conocer cuánto tiempo requiere la empresa para poder satisfacer toda su deuda.

En términos generales, se considera que la ratio es elevada si supera los 4 o 5 años, ya que es indicador de que posibles problemas para devolver el dinero a los acreedores. Se considera un resultado ideal aquel en torno a los 2 años, sin que llegue a ser una cifra negativa. Se toman estos valores como referencia, teniendo en cuenta que cada sector es diferente por lo que una vez obtenidos los resultados del análisis se determina cuál es la cifra ideal en las



empresas de la industria de la elaboración de alimentos tanto a largo plazo como en el corto plazo.

$$\text{Ratio de endeudamiento: } \frac{DEUDA\ FINANCIERA}{EBITDA} \quad (2)$$

$$\text{Ratio de endeudamiento a corto plazo: } \frac{DEUDA\ FINANCIERA\ A\ C/P}{EBITDA} \quad (3)$$

$$\text{Ratio de endeudamiento a largo plazo: } \frac{DEUDA\ FINANCIERA\ A\ L/P}{EBITDA} \quad (4)$$

2.2. Indicadores secundarios

Una vez establecidos los indicadores base para determinar qué empresas muestran rendimientos sostenidos en el tiempo, se procede al análisis de otros indicadores recomendados por Warren Buffet (Buffet & Clarck, 2000) a la hora de realizar buenas inversiones. De esta manera, vamos a establecer qué patrones muestran las empresas exitosas del sector, que podrán servir como base de cara a poder detectarlos cuando se busquen empresas de calidad en futuras inversiones. A continuación, se muestran indicadores basados en la cuenta de pérdidas y ganancias y en el balance.

- Margen bruto

Utilizaremos el porcentaje de Margen Bruto para determinar cuáles son aquellas empresas que tienen mayor poder frente al resto. Entendemos que un mayor margen bruto permite mayor libertad a la hora de establecer el precio del producto, que viene dado por la ventaja frente a la competencia (Buffet & Clarck, 2000). Se trata de un indicador de eficiencia para las empresas, por lo tanto, aquellas empresas que consideremos buenas inversiones deberán tener un margen bruto elevado, idealmente por encima de la media del sector.



Para obtener este porcentaje a los ingresos pertenecientes a las ventas se les restan todos los gastos relacionados y se divide el resultado entre el total de ingresos por ventas. De esta forma, obtenemos el porcentaje de ventas bruto que obtiene la empresa una vez cubiertos los gastos. Los gastos que se consideran en este caso son los costes de aprovisionamiento y de personal, así como cualquier otro gasto que pueda derivar de la actividad principal de la empresa, que en estas circunstancias se trata de la elaboración de alimentos. En general, hay que quitar todos los gastos derivados de la actividad de explotación.

$$\text{Porcentaje del margen bruto: } \frac{\text{INGRESOS} - \text{GASTOS}}{\text{INGRESOS}} \quad (5)$$

- Beneficio neto

Para finalizar con el análisis en la cuenta de pérdidas y ganancias, comprobaremos el porcentaje del beneficio neto sobre los ingresos. Es necesario comparar la cifra de varios años para poder determinar si el crecimiento de la empresa es real, al igual que es necesario ante un resultado desfavorable. Este índice nos indica que a mayor resultado, mayor es la rentabilidad que está obteniendo la empresa por la venta de sus productos.

Warren Buffet (Buffet & Clarck, 2000) destaca la comparación del beneficio neto sobre sus ingresos totales para detectar si se trata de una empresa mediocre o si realmente utiliza de forma eficaz sus recursos.

En los resultados de este indicador se va a comprobar si las entidades que se clasifican como de mayor calidad obtienen buenos resultados respecto a este indicador, ya que en caso contrario no las podríamos clasificar como empresas con alta rentabilidad financiera.



Porcentaje del Beneficio neto sobre los ingresos: $\frac{BENEFICIO\ NETO}{INGRESOS}$ (6)

- Liquidez en el corto plazo

La ratio de liquidez en el corto plazo muestra cómo de preparada está la empresa para afrontar las deudas con vencimientos menores a un año. Se considera adecuado que la empresa pueda hacer frente a estas deudas, o de lo contrario se podría crear una situación comprometida. Los inversores buscan una empresa estable y que esté dirigida de manera sensata, de manera que un resultado desfavorable en este indicador demuestra una gestión de dudosa calidad.

No obstante, existen empresas que gracias a su ventaja competitiva pueden permitirse un coeficiente de solvencia por debajo del 1. Por esta razón, vamos a utilizar la ratio de liquidez en el corto plazo para descartar aquellas empresas que sin cumplir el resto de los parámetros de empresa con ventaja competitiva, tenga un coeficiente menor a 1. De manera que nos podemos encontrar a dos empresas con un resultado por debajo del 1, que una demuestre que es a causa de su gran ventaja competitiva y que la otra se deba a que realmente tiene problemas de solvencia en el corto plazo.

Ratio de liquidez en el corto plazo: $\frac{AC-EXISTENCIAS-ANC\ VENTA}{PASIVO\ CORRIENTE}$ (7)

- Cuota de mercado

Para finalizar vamos a analizar la cuota de mercado. Permite determinar cómo de competitivo es el sector y cuáles son aquellas empresas con mayor cuota, que sin duda habrán mostrado indicios de ser aquellas de mayor calidad. Además, este parámetro amplía la información sobre el sector de la elaboración de alimentos, ilustrando de forma numérica la competitividad del sector cuando



los porcentajes entre empresas son similares. Para obtener este indicador se usan las ventas individuales de cada empresa entre las ventas totales del sector de cada respectivo año. En este caso utilizamos las ventas totales de la muestra como representación de las ventas totales del sector.

$$\text{Ratio de liquidez en el corto plazo: } \frac{\text{VENTAS DE LA EMPRESA}}{\text{VENTAS DEL SECTOR}} \quad (8)$$

2.3. La relevancia de la Información No Financiera

Para finalizar con los indicadores analizados, hay que hacer especial mención al Estado de Información No Financiera. En los últimos años ha adquirido importancia como fuente relevante de información para la toma de decisiones e incluye los criterios de gobierno ambiental, social y corporativo, también conocidos como criterios ESG por sus siglas en inglés *Environmental, Social & Governance*.

Con el fin de promover un futuro más sostenible, equitativo y transparente, la Unión Europea impulsa los Estados de Información No Financiera o informes de sostenibilidad. Este tipo de información obliga a hacer públicos los datos sobre el entorno de la empresa, forzando una mejora del mismo en consecuencia. Al estar expuesto al público, se convierte en un factor de mayor relevancia para los agentes externos a la hora de tomar decisiones (BOE, 2014). Principalmente recoge cuestiones sociales y medioambientales, aunque no implica que carezca de importancia económica (Diario Oficial de la Unión Europea, 2022), ya que comienzan a tenerlo en cuenta en la toma de decisiones tanto de la organización interna de las entidades como los agentes externos.

De la misma forma que hasta ahora la Memoria de las cuentas anuales obligaba a detallar la información financiera que se presenta en ellas, empieza a



ser obligatoria la presentación de este nuevo informe. Además, se rigen criterios sobre su adecuada divulgación.

En la actualidad, en España están obligadas a elaborar este informe aquellas empresas con más de 250 trabajadores o que sean consideradas Entidades de Interés Público o en todo caso cuando por dos años consecutivos cumplan uno de estos requisitos: tener un activo superior a los 20 millones de euros y una cifra anual de negocios superior a 40 millones de euros (Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, 2021). Por el momento se están mejorando las normas para la presentación de la información. Se busca la homogeneización entre los países de la UE con la finalidad de crear informes comparables y evitar complejidades (Diario Oficial de la Unión Europea, 2022).

Este tipo de indicadores proponen mostrar cómo de eficiente es la empresa en términos ecológicos, es decir, de qué manera se están usando los recursos que escasean. Muchas veces ejercer una práctica favorable para el medio ambiente contrasta con los objetivos económicos de las entidades, por lo que pueden existir conflictos de intereses. Figge y Hagn (2013) proponen que se mida el valor sostenible de la misma forma que medimos el rendimiento económico. De esta forma, se busca crear valor obteniendo resultados por encima de lo esperado y utilizando los mismos recursos. Es uno de los puntos que sin duda empieza a tener relevancia y que será un factor decisivo a la hora de tomar decisiones de inversión, de la misma manera que en la actualidad lo son las cuentas anuales.

Debido a las limitaciones que supone hoy en día este tipo de información, el análisis sobre los criterios ESG que se lleva a cabo en este estudio es limitado. Idealmente, una vez seleccionadas las entidades de rentabilidad sostenida en el tiempo, se debe investigar los EINF, en especial, el cumplimiento de los criterios ESG de cada una de ellas para comparar en la medida de lo posible los



indicadores y determinar aquellas que reúnen los factores sociales, ambientales y de gobierno corporativo adecuados.

3. Descripción del sector y de la muestra

Para poder llevar a cabo cualquier tipo de análisis, previamente es necesario conocer el contexto en el que se encuentra el sector, en este caso, la industria alimentaria en Europa. A continuación se detallan los aspectos más relevantes, poniendo especial atención en incidencias pasadas que el sector ha sabido afrontar con diligencia y tendencias actuales que pueden afectar a su futuro.

La industria alimentaria es un pilar fundamental en cualquier economía. En concreto, para la Unión Europea la industria de elaboración de alimentos representó una cifra de negocios de 1,121 billones de euros en el año 2021, siendo líder en el sector industrial (Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación, 2023).

Con más de 294.000 empresas, entre ellas grandes y pymes, el 87% de las ventas fueron dentro del territorio de la Unión Europea. Siendo Alemania, Países Bajos y Francia los países que forman el ranking de mayor nivel de exportación dentro de la UE (FoodDrinkEurope, 2022).

Es uno de los sectores que menos se vio afectado por la pandemia del COVID-19 y se posiciona como uno de los principales gastos en los hogares. En 2020, la alimentación ocupó el 16,7% de los gastos generales de media en una vivienda europea, el segundo puesto detrás de los gastos en vivienda y suministros de agua y luz que ocupan de media el 25,7%. Además, aporta trabajo a 2.700.000 ciudadanos en todo el territorio europeo, siendo la industria que mayor número de puestos de trabajo ocupa en los diferentes países de la unión (FoodDrinkEurope, 2022).



También adquiere gran relevancia a nivel internacional, ya que llegó a exportar 156 billones de euros durante 2021, convirtiendo así a la Unión Europea en el mayor exportador de alimentos del mundo (FoodDrinkEurope, 2022).

3.1. Análisis PEST

Para complementar el análisis de situación del mercado, a continuación se presenta un análisis PEST sobre la industria alimentaria en Europa. Permite analizar qué papel desarrollan los factores políticos, económicos, sociales y tecnológicos y ayuda a entender por qué unas empresas puedan adquirir ventajas frente a otras desarrollándose en el mismo entorno.

- Factores políticos

A nivel general, la Unión Europea es una comunidad política consolidada que garantiza la libertad de mercado dentro de los países miembros. Como se ha comentado previamente, más del 80% de las ventas de los productos alimentarios fueron dentro de la UE, por lo que la estabilidad geopolítica colabora en que sea una industria fructífera.

Por otro lado, no se puede olvidar que la UE exige el cumplimiento de ciertas normas que regulan toda la cadena de producción y transformación de alimentos. Cuya aplicación engloba tanto a los productos creados dentro del territorio europeo como a las importaciones. Se trata de un sector altamente regulado que busca proteger el bienestar y los intereses de los ciudadanos (Unión Europea, 2023).

Por esta razón, debemos tener en cuenta que las empresas requieren estar al día en todos los requisitos necesarios e ir un paso por delante en la investigación de productos o componentes del embalaje que puedan ser perjudiciales en el futuro. Las empresas que tengan esta visión, se ahorrarán



cambios inesperados que puedan afectar a la producción, multas e incluso la mala fama que puede generar y que al final se puede ver reflejado en las ventas del producto.

- Factores económicos

La industria de la elaboración de alimentos es la industria predominante dentro de la UE. Además, cubre una necesidad básica como es el alimento, por lo que toda la cadena de producción y distribución está consolidada.

Sin embargo, esta situación se ha visto afectada recientemente a raíz de la guerra en Ucrania. Aunque aún es pronto para poner cifras al impacto económico que está sufriendo la UE a causa de la guerra, la inflación en los precios está afectando en gran medida al sector alimentario. En abril de 2022, tras las noticias de la guerra, el índice de precios de los alimentos alcanzó un pico histórico de 158,4 puntos debido a los primeros atisbos de desequilibrio en la cadena de producción según la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (2023).

La evolución de los precios se ve sometida a causa de la guerra, que también afecta a otros recursos necesarios para la producción de alimentos como la energía o los fertilizantes (García, 2022). Se estima que los precios bajen en 2023 pero harán falta unos años más para eliminar los altos niveles de inflación (Banco Mundial, 2023), por lo que supone un riesgo para todo el sector.

- Factores sociales

A pesar de que la alimentación es una necesidad básica, el exceso de oferta en el mercado lleva a los consumidores a elegir entre aquellos productos que se adecuan a sus preferencias.



Actualmente, las preferencias de los consumidores europeos se ven afectadas por diversas cuestiones. En principio, existe un cambio de preferencias hacia un consumo más sostenible debido a la creciente responsabilidad social y medioambiental (Tobi, y otros, 2019; Forbes, 2023). Cada día son más los consumidores y organizaciones que exigen a las grandes empresas una producción sostenible, sobre todo en la industria alimentaria donde los productos se consumen a diario.

La forma de consumir está cambiando y existe mayor concienciación sobre el cambio climático que en décadas anteriores. Por ello las empresas deben buscar la transición a una economía circular, adaptándose a estas nuevas exigencias. En los próximos años esta transición será clave, ya que cada vez se fuerza más a las empresas a ser transparentes respecto a sus prácticas (O'loughlin, Ferrer Bernal, Martínez García de Leaniz, & Menéndez Lazarte, 2023).

- Factores tecnológicos

A medida que avanza la sociedad surgen innovaciones que mejoran los procesos productivos convencionales. Las entidades que invierten recursos en conocer e implementar estas innovaciones se aseguran no quedarse estancadas en procesos mediocres. Estar al corriente de las novedades y usarlas a favor puede ser lo que cree un negocio rentable y sostenido en el tiempo.

En general la tecnología ha sido un punto de apoyo para el avance de los procesos industriales en la elaboración de alimentos. Permitiendo la automatización de procesos, la mejora de la conservación de los productos e incluso la trazabilidad de estos. Es vital para la creación de nuevos productos y para poder mejorar los que ya existen, creando técnicas más seguras y sostenibles (Pereda, 2022).



Por otro lado, la globalización puede suponer un riesgo para aquellas empresas que no estén llevando a cabo prácticas “limpias”. El libre movimiento de la información que existe a causa de internet se vuelve un arma de doble filo. Tiene sus ventajas, siendo útil para posicionarse en el mercado y crear una identidad de marca a través de las redes sociales. Sin embargo, un escándalo de cualquier tipo puede dañar de manera irreversible la reputación de una marca o al menos causar estragos temporales en su cotización. Desde el punto de vista del inversor se debe estar atento a estas posibles incidencias, aunque la mejor manera de mantenerse alejado de estos riesgos es asegurando que la empresa opera según la normativa y los estándares impuestos por los consumidores.

3.2. La muestra

Una vez determinado la situación en la que se encuentra el sector, se procede a la extracción de datos para su posterior análisis. Para este proceso se va a utilizar la base de datos internacional Refinitiv-Eikon, que se trata un software de análisis financiero.

Se trata de una herramienta profesional que permite extraer datos de empresas de todo el mundo, además de mostrar las noticias más relevantes con factores que afectan a las cotizaciones. También permite el seguimiento financiero de las empresas, realizar macro análisis e incluye indicadores que no tienen las bases de datos más sencillas, como por ejemplo índices sobre el margen bruto. En especial, se puede destacar esta herramienta porque incluye los indicadores ESG, que son factores ambientales, sociales y de gobierno que comienzan a tener relevancia a la hora de tomar decisiones financieras.

Mediante la herramienta “screener” se ha extraído una lista de empresas europeas que se dedican a la elaboración de alimentos y que cotizan en bolsa. De este listado de empresas obtenemos los datos necesarios de sus cuentas



anuales desde 2012 hasta 2022. Una vez obtenida toda la información, descartamos de la muestra aquellas empresas de las que no aparecen los datos suficientes para llevar a cabo el análisis. Por último, calculamos el valor de las empresas a 1 de enero de 2023 con los datos disponibles en la base de datos como medida para extraer las empresas más relevantes de la industria.

El valor de la empresa representa la suma de la Capitalización Bursátil, la Deuda Total, las Acciones Preferentes y los Intereses Minoritarios menos el Efectivo y las Inversiones a Corto Plazo del periodo fiscal más reciente, en este caso de 2022. La capitalización bursátil se calcula multiplicando el total actual de acciones en circulación por el último precio de cierre. Gracias a este indicador, seleccionamos las 50 empresas con mayor valor de empresa para elaborar la muestra. El listado de empresas de la muestra se encuentra en el Anexo I.

3.2.1. Características de la muestra

Las tablas que se muestran a continuación indican las principales variables descriptivas de la muestra a lo largo de la década. La Tabla 1 contiene los datos del activo, la Tabla 2 hace referencia a las ventas realizadas durante el periodo analizado y la Tabla 3 contiene el número de trabajadores medio por año.

Tabla 1. Datos del Activo Total de la muestra en euros.

Año	Media	Mínimos	Máximos
2012	2.000.566.662	35.797.130	29.537.000.000
2013	1.991.471.660	37.186.780	30.928.000.000
2014	2.043.356.480	39.487.464	31.747.000.000
2015	2.110.932.630	38.278.529	32.712.000.000
2016	2.243.222.090	43.279.037	43.949.000.000
2017	2.296.557.426	46.867.681	44.259.000.000
2018	2.381.418.338	47.981.225	44.177.000.000
2019	2.450.345.677	59.354.307	45.362.000.000
2020	2.433.127.080	62.259.792	42.776.000.000
2021	2.595.273.968	65.433.567	45.420.000.000

**Tabla 2. Datos del volumen de ventas de la muestra en euros.**

Año	Media	Mínimos	Máximos
2012	1.655.723.177	46.016.131	20.869.000.000
2013	1.692.078.863	52.297.803	21.298.000.000
2014	1.578.774.562	53.511.723	21.144.000.000
2015	1.628.441.194	52.360.867	22.412.000.000
2016	1.616.245.005	54.353.488	21.944.000.000
2017	1.745.832.045	54.992.298	24.812.000.000
2018	1.800.882.645	61.241.503	24.651.000.000
2019	1.825.329.221	63.187.686	25.287.000.000
2020	1.793.566.201	51.836.625	23.620.000.000
2021	1.842.278.810	64.749.977	24.281.000.000

Tabla 3. Datos del número medio de trabajadores de la muestra. *

Año	Media	Mínimos	Máximos
2012	101.495	135	27.219
2013	144.687	156	27.219
2014	143.452	256	29.625
2015	148.760	259	32.258
2016	147.818	308	30.608
2017	152.549	445	31.312
2018	180.128	412	33.780
2019	193.744	414	34.916
2020	195.250	348	33.834
2021	193.548	493	34.945

* Debido a la falta de información, la Tabla 3 solo representa a 34 de las 50 empresas que conforman la muestra. Información extraída de la base de datos Refitiv-Eikon.



4. Resultados

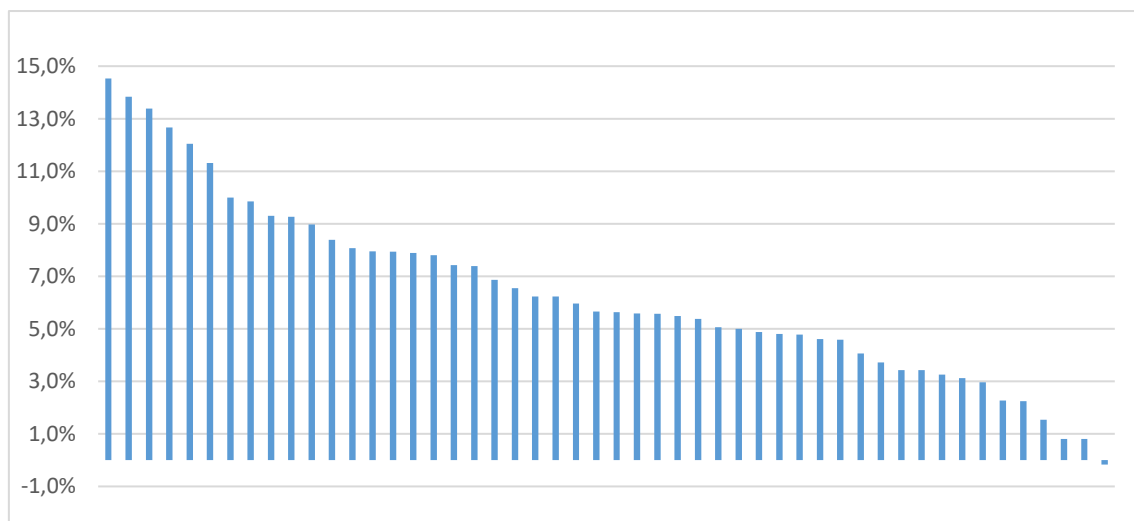
En este apartado se analizan los resultados de los indicadores sobre la muestra utilizada. Comenzando por las ratios principales, útiles para analizar la muestra y dividirla en categorías a partir de la identificación de patrones comunes.

4.1. Tasa del rendimiento del activo aplicado a la muestra

La Figura 4.1.1 representa mediante un gráfico de columnas agrupadas la tasa de rendimiento del activo de cada empresa mediante la media de los diez años analizados, ordenadas de mayor a menor.

Tabla 4.1.1.

Tasa media de rendimientos del activo entre 2012 y 2021.



La media de los rendimientos del activo se sitúa en el 6,4%, siendo el valor mínimo -0,17% y el máximo de 14,54%, con una desviación típica del 3,41%. Estos resultados establecen que aquellas empresas con una rentabilidad superior al 6% están por encima de la media y por lo tanto serán las que tengan

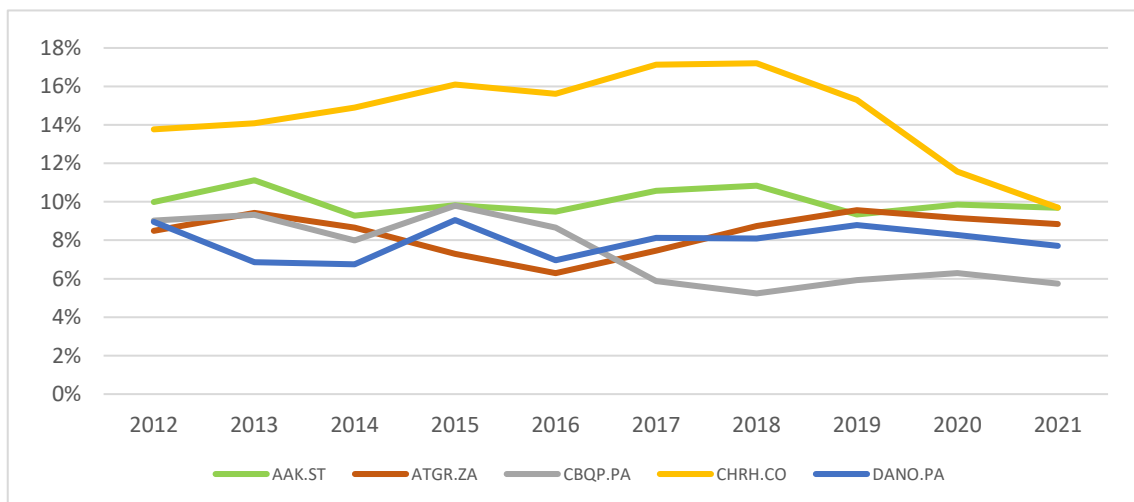


algún tipo de ventaja competitiva frente al resto. A mayor porcentaje, mayor rentabilidad está obteniendo de sus activos.

Analizar únicamente la rentabilidad media del activo limita el conocimiento y puede convertirse en un riesgo, porque no se trata de un indicador efectivo sobre la estabilidad en el tiempo. Para ampliar el análisis respecto a esta cuestión, la Figura 4.1.2 ilustra mediante un gráfico de líneas los rendimientos del activo a lo largo de los diez años de las cinco empresas con mayor rentabilidad media.

Figura 4.1.2.

Tendencia de los rendimientos del activo.



Los resultados representados en la Figura 4.1.2 son ejemplo de cómo en el caso de la empresa con la mayor tasa media de rendimiento del activo, la entidad Chr Hansen Holding A/S, no cumple con la condición de crecimiento sostenido en el tiempo. De esta manera, comprobamos cómo no sería una buena opción de inversión debido a la caída de rendimiento de sus activos que sufre en los últimos años. Además de la alta variabilidad en sus resultados, alcanzando un 17% en 2018 y llegando a menos de 10% en un intervalo de tres años.



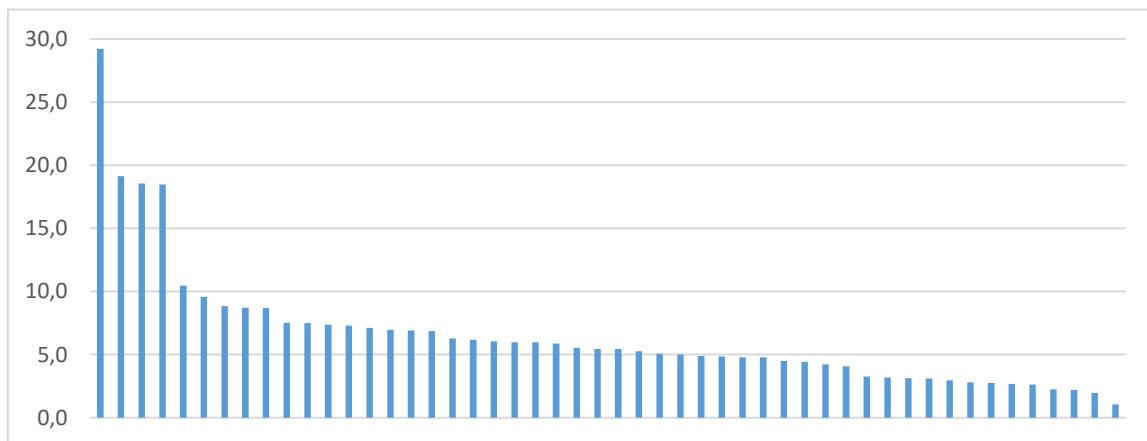
De la misma forma, aunque con una media menor, la empresa Unibel S.A. no presenta resultados estables a lo largo de los años y ha disminuido en comparación con los primeros años. Por el lado contrario, las otras tres empresas, AAK AB, Atlantic Grupa y Danone S.A. muestran una mayor estabilidad con tendencia al crecimiento en los últimos años, lo que las convierte en opciones favorables para la inversión al estar obteniendo una mayor rentabilidad de sus activos.

4.2. Tasa de endeudamiento aplicada a la muestra

Los resultados de la media de la tasa de endeudamiento se muestran en la Figura 4.2.1. mediante un gráfico de columnas agrupadas con los datos de la tasa media de endeudamiento de cada empresa analizada.

Figura 4.2.1.

Tasa media de endeudamiento entre 2012 y 2021.



La media de la muestra se encuentra en 6,6 años, es decir, que de media las empresas de la industria de la elaboración de alimentos necesitan hasta 6 años y medio para poder devolver toda la deuda a la que tienen que hacer frente y existe una desviación típica de 5 años. Este indicador muestra unos valores



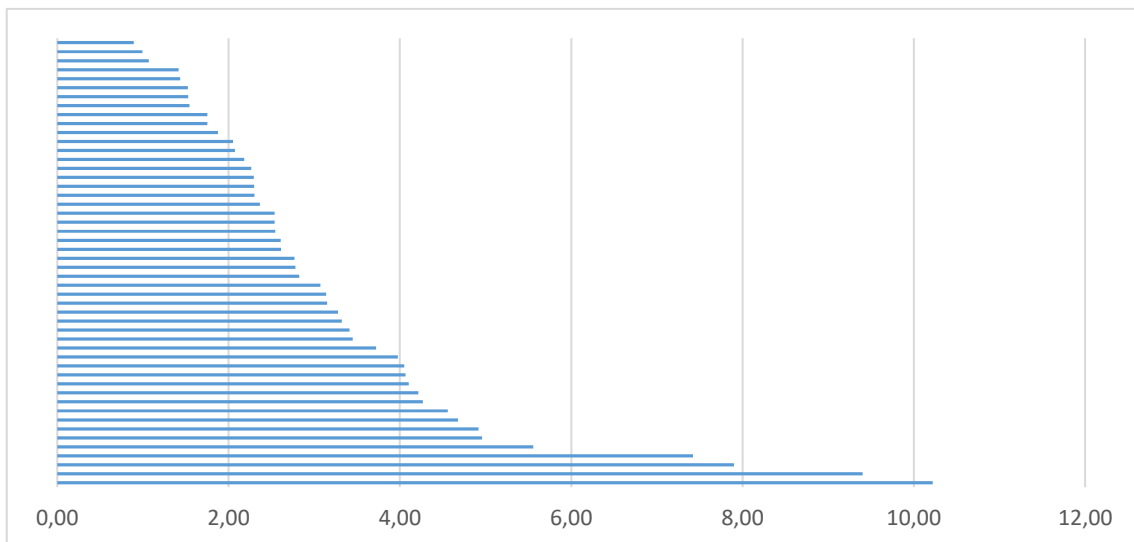
mínimos de 1,5 años y máximos de 29,2 años, aunque son sólo cinco empresas las que se encuentran en valores superiores a los 10 años.

Por norma general la ratio de endeudamiento se considera que es elevada cuando se encuentra por encima de los 4 o 5 años, sin embargo en este caso, el análisis de la muestra indica que para las empresas en el sector de la elaboración de alimentos el valor a considerar como elevado puede establecerse por encima de los 6 años.

En cuanto al endeudamiento a corto plazo, en la Figura 4.2.2 aparece representado en forma de gráfico de barras agrupadas esta tasa mediante la media de los diez años analizados.

Figura 4.2.2.

Tasa media de endeudamiento a corto plazo entre 2012 y 2021.



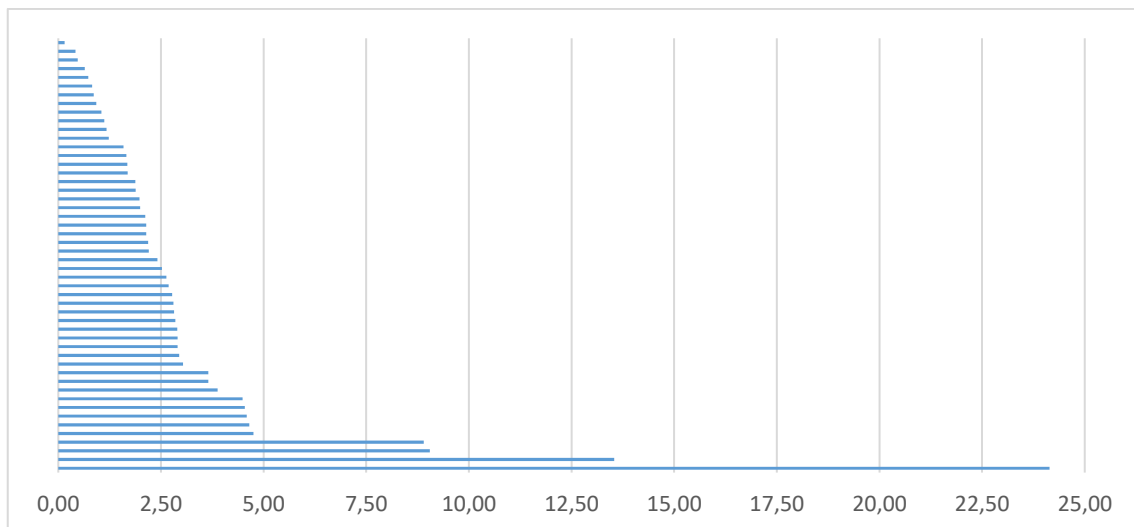
Con el endeudamiento a corto plazo se busca comprobar la solvencia de la empresa para hacer frente a las deudas que vencen en menos de un año utilizando sus propios recursos, sin la ayuda de otras entidades. La media de los



resultados que se muestran en la Figura 4.2.2 se encuentra en los 3,31 años y una desviación típica de 1,97 años. Estos resultados indican que la mayoría de las empresas europeas del sector de alimento necesitan ayuda externa para hacer frente a sus obligaciones en el corto plazo, porque con sus recursos propios no alcanzan.

La Figura 4.2.3 que ilustra el endeudamiento en el largo plazo, muestra como la gran mayoría de las empresas de la muestra mantienen su endeudamiento por debajo de los 5 años. Con una media que se sitúa en los 3,22 años y existe una desviación típica de los 3,79 años.

Figura 4.2.3.
Tasa media de endeudamiento en el largo plazo entre 2012 y 2021.



Destacan por su alto endeudamiento en el largo plazo Italmobiliare SpA con una media de 13,54 años y en especial Deoleo S.A. con la media más alta que llega a alcanzar los 24,14 años para poder hacer frente a toda la deuda que vence en el largo plazo.



A nivel general, se puede concluir que los resultados del endeudamiento en el corto plazo son elevados en comparación con los años que se necesitan para hacer frente a la deuda en el largo plazo. Asimismo, el endeudamiento en general para este sector es más elevado que los valores comunes que suelen establecerse como referencia.

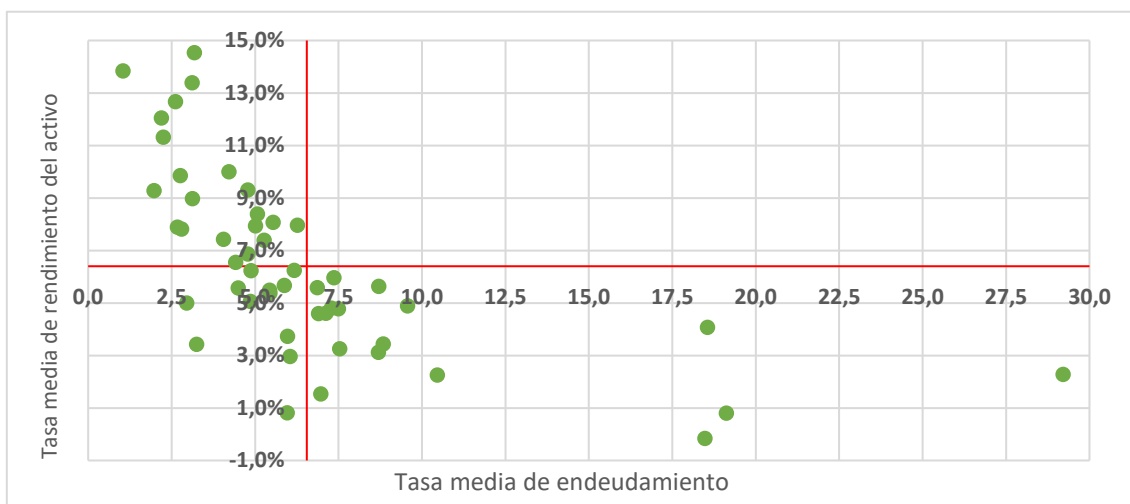
4.3. División de la muestra en categorías

A continuación se combinan los dos indicadores principales para localizar cuatro tipos de empresa según sus características en función de las medias de la muestra.

La Figura 4.3.1 muestra un gráfico de dispersión de los rendimientos del activo y el endeudamiento medios de la muestra analizada.

Figura 4.3.1.

Combinación de las tasas de rendimiento y endeudamiento medios de la muestra entre 2012 y 2021.



Basada en los indicadores principales del análisis, se representa en el eje vertical la tasa de rendimiento medio del activo y en el eje horizontal el endeudamiento medio de cada una de las empresas de la muestra. La media de



ambos indicadores se encuentra representada mediante dos líneas rojas tanto en el eje vertical como horizontal. Técnicamente, en caso del ratio de endeudamiento, se podría utilizar la fórmula inversa, es decir, dividir el EBITDA entre la deuda financiera para que todos los resultados sean crecientes, pero como se ha explicado previamente, en este caso se puede utilizar la fórmula usual de endeudamiento ya que no se dan resultados negativos en la muestra.

Utilizaremos los ejes para dividir la muestra en cuatro categorías en función de los valores de cada empresa con respecto a estos.

- Categoría 1

En el cuadrante superior izquierdo de la Figura 4.3.1 se encuentra la categoría 1. En este espacio se sitúan 21 empresas de la muestra, caracterizadas por un bajo endeudamiento y una alta rentabilidad. En teoría, en esta categoría se encuentran las empresas atractivas de cara a futuras inversiones, que serán las empresas que demuestren una rentabilidad sostenida en el tiempo y que además poseerán capacidades para hacer frente a la deuda.

A pesar de que esta categoría posee los valores ideales que se buscan en una empresa a la hora de invertir, será necesario realizar un análisis individual de cada empresa para determinar si se trata de una empresa de rentabilidad sostenida en el tiempo o si por el contrario existen irregularidades en sus resultados. En este estudio analizamos la rentabilidad media de los últimos diez años, para detectar si se está ocultando una rentabilidad media alta pero inestable a través de los años. Como indica la filosofía de Warren Buffet (Buffet & Clarck, 2000) se busca una empresa con altos niveles de rentabilidad y sostenida en el tiempo, es decir, una empresa estable.



- Categoría 2

En el cuadrante inferior izquierdo de la Figura 4.3.1 se encuentran un total de 12 empresas que conforman la categoría 2. Estas empresas mantienen unas ratios de endeudamiento bajas, pero no consiguen unos rendimientos del activo superiores a la media. Desde un punto de vista financiero, estas empresas no poseen el mismo atractivo que la categoría 1, porque a pesar de que su endeudamiento bajo establece seguridad en la empresa, su baja rentabilidad indica que el inversor no obtendrá el mismo nivel de beneficios que podría estar obteniendo de una empresa con mayores niveles de rentabilidad.

De todas formas, se podría analizar la rentabilidad a lo largo del tiempo de cada una de estas empresas, ya que si esta es sostenida en el tiempo podría ser una inversión certera, siempre y cuando el porcentaje de rentabilidad esté al nivel esperado.

- Categoría 3

Situadas en el cuadrante inferior derecho de la Figura 4.3.1 se encuentra la categoría 3, compuesta por 17 empresas de la muestra. Este cuadrante se caracteriza por tener un elevado nivel de endeudamiento y bajos niveles de rentabilidad con respecto a las otras empresas del sector, siendo la combinación de cualidades descartadas a la hora de determinar una empresa de calidad.

Las empresas de la industria de la elaboración de alimentos que encajen en esta categoría quedan absueltas de interés ya que el riesgo es demasiado elevado para la poca rentabilidad que pueden llegar a ofrecer.



- Categoría 4

La categoría 4 acoge a aquellas empresas con un rendimiento del activo por encima de la media y que tienen un nivel de endeudamiento elevado, correspondiente con el cuadrante superior derecho de la Figura 4.3.1.

En este caso no existe ninguna empresa de la muestra que encaje en la categoría, lo cual indica que se trata de un caso poco común en el sector. Se puede establecer que, a mayor nivel de endeudamiento, disminuyen las probabilidades de alto rendimiento de la empresa. En el caso de las que necesitan más de 6 años y medio para devolver toda la deuda, no llegan a superar el 6,4% de rendimientos del activo.

4.3.1. Resumen de las categorías

La Tabla 4 reúne la media y el coeficiente de variación de la media respecto a la desviación típica de los indicadores principales del análisis por categorías. Estos datos sirven como información complementaria a la descripción de las categorías explicadas previamente.

Tabla 5. Resumen de las categorías respecto a los indicadores principales.

	Tasa de rendimientos del activo		Tasa media de endeudamiento	
	Media	Coeficiente de variación	Media	Coeficiente de variación
Categoría 1	9,6%	39%	3,7 años	34%
Categoría 2	4,6%	20%	5,1 años	67%
Categoría 3	3,6%	57%	11,1 años	49%



A modo de conclusión, la categoría 1 es la que tiene mayor tasa media del rendimiento del activo y un endeudamiento menor, por lo que se encuentra en situación de ventaja frente a las otras dos categorías.

La categoría 2 obtiene unos valores medios entre las categorías 1 y 3. Sus rendimientos del activo no alcanzan la media de 6,4% de la muestra, pero no son tan bajos como en la categoría 3. Siguiendo con la categoría 2, se aprecia un aumento de la tasa de endeudamiento frente a la primera categoría y un coeficiente de variación del 67%, lo que indica que existe una alta variabilidad en los niveles de endeudamiento en estas empresas.

Por último, las medias obtenidas en la categoría 3 representan la menor tasa de rendimiento del activo de la muestra y la mayor dispersión de resultados, es decir, que los rendimientos del activo no siempre son bajos, aunque estos no superan la media. Además, representa una media de más de 11 años para poder hacer frente a toda la deuda que tiene contraída, aunque con una variación de casi el 50%, por lo que existe una alta dispersión también en cuanto a los años que hacen falta para hacer frente a toda la deuda. Sin duda los indicadores principales reflejan que esta categoría sufre, cierto estancamiento en general, aunque existen empresas con resultados de todo tipo dentro de la categoría, nunca llegan a ser favorables en comparación con los otros grupos.

Los resultados de las categorías evidencian que, a mayor tasa de rendimientos del activo, menor es la tasa de endeudamiento y viceversa. La cuestión que se plantea en este punto es comprobar si las empresas pertenecientes a la categoría 1 continúan con el patrón de obtener mejores resultados que el resto, situándose como empresas de calidad según la teoría de Warren Buffet.



4.4. Resultados de los indicadores secundarios

En este apartado se analizan los resultados obtenidos en el resto de los indicadores planteados. El objetivo es observar las diferencias entre categorías, determinar si existen patrones dentro de las mismas y concluir con cuáles son las características que definen a las tres categorías.

4.4.1. Margen Bruto

Los resultados del análisis del margen bruto se muestran en la Tabla 6. La media de las tres categorías es similar, aunque la categoría 1 es quien presenta un coeficiente de variación menor, es decir, unos resultados con menos desviación de la media y por lo tanto más favorables. Por otro lado, la categoría 2 tiene la peor media y la mayor variación, que resulta en empresas que obtienen buenos resultados y otras que aún tienen que mejorar.

Tabla 6. Resumen del análisis del Margen Bruto.

	Margen bruto	
	Media	Coefficiente de variación
Categoría 1	31,74%	40,53%
Categoría 2	28,57%	57,92%
Categoría 3	29,07%	45,15%

4.4.2. Porcentaje de Beneficio Neto sobre los Ingresos

En la Tabla 7 se presentan los resultados del porcentaje de beneficio neto sobre los ingresos. Al igual que en el margen bruto, se consideran ideales unos



porcentajes lo más elevados posibles. En este caso, la categoría 1 destaca por encima del resto, demostrando que se trata de empresas de calidad superior.

En este caso, todos los coeficientes de variación superan el 50%, por lo que existe dispersión en los resultados y resulta complejo marcar una tendencia según la categoría. Las categorías 2 y 3 obtienen una media muy por debajo de la categoría 1, aunque con la alta variación que sufre este grupo, habría que analizar de manera individual qué empresas son las que están obteniendo mejor media.

Tabla 7. Resumen del análisis del Beneficio Neto sobre los Ingresos.

	Porcentaje de beneficio neto sobre ingresos	
	Media	Coefficiente de variación
Categoría 1	12,10%	61,13%
Categoría 2	3,98%	59,73%
Categoría 3	4,61%	82,46%

4.4.3. Liquidez en el corto plazo

En la Tabla 8 se muestran los resultados de la ratio de liquidez en el corto plazo. En los resultados obtenidos se aprecia perfectamente la diferencia que existe en las medias de cada categoría. Tanto la categoría 1 como la categoría 2 obtienen una media superior al 1, lo cual es buena señal. Sin embargo, ese buen resultado se ve afectado por una variación elevada, lo cual indica que existe un rango variado de resultados y algunos no son tan favorables como la media. De todas formas, la media de la categoría 1 muestra un exceso de liquidez. En



el caso de la categoría 3 tampoco obtiene un mal resultado de media, ya que un 0,8 es un resultado aceptable, aunque no tan ideal como en los otros dos casos.

Tabla 8. Resumen del análisis del Ratio de Liquidez en el corto plazo.

	Liquidez en el corto plazo	
	Media	Coefficiente de variación
Categoría 1	1,25	49,68%
Categoría 2	1,06	53,64%
Categoría 3	0,81	35,39%

4.4.4. Cuota de Mercado

Para finalizar, la Tabla 9 contiene la información sobre la cuota de mercado que posee en conjunto cada categoría. La categoría 1 ocupa un 60% de la cuota de mercado e indiscutiblemente se trata de las empresas de mayor influencia y poder dentro del sector. La categoría 3 se posiciona en la segunda posición y por último la categoría 2.

En cuanto a la evolución o crecimiento del volumen de ventas, dentro de la categoría 3 es donde de media ha habido un mayor crecimiento, de casi el 90% en diez años. En los otros dos grupos también existe un crecimiento a valorar de manera positiva, aunque no ha sido tan exponencial como en el caso de la categoría 3.

**Tabla 9. Resumen del análisis de la Cuota de mercado.**

	Cuota de mercado	
	Porcentaje de cuota en 2021	Evolución en el periodo de 2012 a 2021
Categoría 1	60%	27,55%
Categoría 2	15%	26,97%
Categoría 3	25%	89,55%

La conclusión general a la que se puede llegar a través de los indicadores secundarios es que las empresas de la categoría 1 denotan mayor calidad, con unos resultados superiores al resto de las categorías. Por otro lado, las categorías 2 y 3, cuyo factor común es un bajo nivel de rendimientos del activo, obtienen unos resultados similares en la mayoría de los parámetros.

Si hubiese que elegir una empresa de entre las categorías 2 y 3, a nivel general, la categoría 3 obtiene mejores resultados a pesar de su alto nivel de endeudamiento y posibles problemas de solvencia. La categoría 2, en términos medios, no alcanza las características necesarias para convertirse en un objetivo deseable de inversión según el criterio de Warren Buffet.

Es necesario mencionar que este es un análisis a nivel categórico y que es conveniente observar los indicadores a nivel individual dentro de cada categoría para poder determinar que empresas demuestran ser de calidad. Dicho análisis se encuentra desarrollado en el Anexo II.



4.5. Evolución de la cotización bursátil y otras características

Para finalizar con el análisis, en este apartado se consideran los valores de cotización de la muestra con el objetivo de comprobar que las empresas de la categoría 1 tienen una mayor valoración en el mercado. Demostrando que son empresas de más valor añadido de cara a la inversión. Asimismo, se van a comprobar los criterios ESG para verificar qué diferencias existen entre las categorías respecto a esta información no financiera, teniendo en cuenta que actualmente existen limitaciones en cuanto a la obtención de este tipo información.

Se han extraído los datos sobre la cotización bursátil de la muestra durante el periodo de tiempo analizado, desde 2012 a 2021. Para ello se ha seleccionado el valor de las cotizaciones al inicio de cada ejercicio económico. Esta información se recoge en la Tabla 10 a través de la media compuesta por cada categoría.

Tabla 10. Información bursátil sobre la muestra.

	Crecimiento medio desde 2012 a 2021	Coefficiente de variación de las revalorizaciones
Categoría 1	199%	126%
Categoría 2	94%	87%
Categoría 3	78%	214%

Los resultados de la cotización bursátil son los esperados con respecto a la categoría 1. Las empresas con una alta tasa de rendimiento del activo y un bajo endeudamiento muestran, de media, una revalorización en la cotización más favorable que el resto de las empresas. Sin embargo, no todas las entidades de la categoría 1 han tenido tal crecimiento, como muestra el coeficiente de



variación respecto a esta medida, existen empresas dentro de la categoría cuyo éxito bursátil no es tan marcado. Como consecuencia, siempre será necesario tener en cuenta la individualidad de cada compañía y valorarlas como tal.

Por otro lado, si se tienen en cuenta los coeficientes de variación, aprecia que existen empresas en la categoría 3 cuya revalorización durante la década ha sido mayor que otras empresas pertenecientes a al grupo 2. A pesar de que la categoría 2 ha tenido una mayor revalorización, de media, existen agentes en el mercado que optan por algunas empresas cuyo endeudamiento es mayor. La razón es que a pesar de que la categoría 3 tiene malos resultados en cuanto al endeudamiento, en el resto de los indicadores ha obtenido mejores resultados que la categoría 2.

A modo de conclusión general, los resultados bursátiles concuerdan con los resultados del análisis realizado, donde las empresas de la categoría 1 se mantienen superiores en cuanto al nivel de calidad que se busca en la teoría de empresas de calidad sostenida en el tiempo de Warren Buffet.

4.5.1. Criterios ESG.

Los criterios ESG se dividen en tres grandes bloques. Estos se basan en características ambientales, sociales y de gobierno corporativo. Como se ha explicado previamente, una buena puntuación general e individual en cada criterio añade atractivo a la empresa, gracias a la relevancia que estos temas adquieren en la actualidad.

Sin embargo, existen severas limitaciones que afectan a la información no financiera. La base de datos internacional Refinitiv-Eikon adjudica una puntuación en función del cumplimiento de los criterios ESG, pero no todas las empresas de la muestra han empezado a publicar esta información y por lo tanto



no es posible obtener un resultado global que refleje el cumplimiento de estos parámetros.

Por otro lado, Refinitiv-Eikon posee otro parámetro denominado “ESG Reporting Scope” que permite conocer el porcentaje de información ESG que las empresas publican. Es decir, como existen limitaciones a la hora de analizar si las acciones de las empresas son acordes con los criterios ESG, primero vamos a comprobar el porcentaje de información en función de los criterios que las empresas de la muestra hacen público. De manera que una empresa que es totalmente transparente y hace pública esta información, obtendrá un 100% como resultado, independientemente de si sus prácticas son favorables o negativas a los criterios ESG.

Los datos que se presentan a continuación en la Tabla 11 corresponden al porcentaje de empresas de la muestra que publican algo de información al respecto y qué porcentaje obtienen de media en función de los criterios ESG sobre esa información que han hecho pública. Además, se presentan las puntuaciones que han obtenido de media en cada uno de bloques.

Tabla 11. Datos sobre el nivel de información no financiera publicado en 2021.

	Categoría 1	Categoría 2	Categoría 3
Porcentaje de empresas que publican información en función a los criterios ESG “ESG Reporting Scope”	38%	25%	53%
Puntuación obtenida de media según el cumplimiento de criterios ESG global	70,91	51,96	58,25
Puntuación media en criterios sociales	75,46	55,96	64,00
Puntuación media en criterios ambientales	73,11	59,32	59,31
Puntuación media en criterios de gobernanza	64,16	40,60	51,43



Tan solo 20 de las 50 empresas que componen la muestra publican información en función a los criterios ESG sobre su actividad en 2021. Además, 18 de ellas obtienen un 100% en el alcance sobre el contenido de la información. La Tabla 11 indica que más de la mitad de las empresas de la categoría 3 publican información no financiera, mientras que el resto de las categorías tienen un mayor número de entidades que permanecen inactivas respecto a la difusión de información social y medioambiental.

En cuanto a al cumplimiento de los criterios ESG, la categoría 1 es la que obtiene una mayor puntuación de media, reforzando nuevamente la idea de que las empresas de este grupo son empresas que destacan en el mercado por encima del resto. Con una puntuación de media que se encuentra en los 70,91 puntos, se trata de un término aceptable a nivel europeo y destaca a nivel categórico frente a las otras puntuaciones obtenidas en la muestra.

Por otro lado, la categoría 2 además de tener el menor número de empresas que publican esta información, el cumplimiento de los indicadores ESG es deficiente y debería mejorar, ya que se trata de unos factores cada vez más relevantes para el mercado actual.

En cuanto a la categoría 3, a pesar de un alto porcentaje de publicación, las entidades pertenecientes a este grupo aún deben mejorar sus acciones respecto a las expectativas marcadas por los estándares.

Entrando de manera más específica sobre los parámetros que se tiene en cuenta por cada criterio. En el caso de los criterios sociales forma parte de estos el capital humano, la salud y seguridad en el trabajo y también qué impacto tiene la empresa en las personas del entorno. De media es la puntuación más alta que se obtiene en las tres categorías, todas parecen cumplir en mayor o menor estos criterios. Son de nuevo las empresas pertenecientes a la categoría 1 quienes



marcan el camino como ejemplo de buenas prácticas para el resto de las empresas.

Los criterios de gobierno corporativo, como se muestra en la Tabla 11, son los que menor puntuación obtienen de media en las tres categorías. En estos criterios predomina la relación de los órganos de gobierno de la empresa y la relación con los accionistas.

Respecto a los criterios ambientales, como su propio nombre indica, se basan en las acciones de la compañía respecto a su impacto en el ecosistema, tanto con acciones de impacto positivo como negativo. En estas medidas existe similitud de resultados entre las categorías 2 y 3, aunque destaca la categoría 1 por un mayor grado en el cumplimiento de tales aspectos.

Por lo tanto, es un hecho que las entidades comienzan a tener en cuenta la relevancia que conlleva la información no financiera. Las empresas de la categoría 1, que son de mayor calidad como se ha visto en el análisis de indicadores y avaladas por el mercado mediante su cotización bursátil, crean una tendencia a cuidar los resultados obtenidos de los criterios ESG dada su importancia para la revalorización en el mercado.



5. Conclusiones

Se ha desarrollado un análisis sobre una muestra de cincuenta empresas que cotizan en bolsa pertenecientes a la industria de la elaboración del alimento en Europa entre los años 2012 y 2021. Utilizando dos indicadores clave, la tasa de rendimiento del activo y la ratio de endeudamiento, se ha demostrado que se puede detectar qué empresas son de calidad de acuerdo con los criterios de Warren Buffet. Estas se han clasificado en tres categorías en función de sus características.

No solo se ha determinado que las empresas pertenecientes a la categoría 1 presentan, en general, unas características más favorables a la hora de considerar decisiones de inversión. Si no que además, se observa que las empresas pertenecientes a la categoría 3, destacadas por su alto nivel de endeudamiento, obtienen mejores resultados en la mayoría de los parámetros que las empresas de la categoría 2, cuyo nivel de endeudamiento es menor.

Se finaliza con un análisis bursátil que corrobora los resultados obtenidos en los indicadores, siendo las empresas de mayor rendimiento del activo y menor endeudamiento las que resultan de mayor calidad. La evolución de su cotización con importantes revalorizaciones en los últimos años indica que los agentes del mercado han reconocido la calidad de estas empresas.

En cuanto a la situación del mercado, la industria del sector de la elaboración de alimentos se trata de un mercado consolidado. A pesar de ser uno de los primeros en verse afectado por la inflación en los últimos años, su crecimiento sostenido en el tiempo está asegurado. Ha demostrado que posee una de las cadenas de trabajo más estables y dada la naturaleza de su objetivo, que es proveer alimento, se trata de un mercado recomendable para la inversión. Son los gustos de la población y las políticas gubernamentales que se



establezcan en el futuro, las que distarán el camino por el que se desarrollará este mercado.

El siguiente paso en el estudio del mercado y las posibilidades de inversión consiste en realizar un análisis estratégico e individualizado sobre la situación actual de las empresas destacadas. Además, es necesario obtener proyecciones a futuro de los estados financieros de aquellas empresas que se consideran de calidad, con el fin último de estimar su potencial de revalorización.



6. Bibliografía

Álvarez Pérez, B., de Andrés Suárez, J., Cárcaba García, A., Castro Pérez, O., Fernández Rodríguez, E., García Cornejo, B., . . . Suárez Álvarez, E. (2021). *Manual de Análisis de los Estados Financieros*. Ediuono.

Banco Mundial. (2023). *Commodity Markets Outlook*.

BOE. (2014). Directiva 2014/95/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 22 de octubre de 2014., L 330. Obtenido de <https://www.boe.es/doue/2014/330/L00001-00009.pdf>

Buffet, M., & Clarck, D. (2000). *Warren Buffet y la interpretación de los estados financieros*.

Diario Oficial de la Unión Europea. (2022). Directiva (UE) 2022/2464 del Parlamento Europeo y del Consejo de 14 de diciembre de 2022., L 322. Obtenido de <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:32022L2464&from=EN>

Figge, F., & Hahn, T. (2013). Value drivers of corporate eco-efficiency: Management accounting information for the efficient use of environmental resources. En *Management Accounting Research* (págs. 387-400). Elsevier. doi:<https://doi.org/10.1016/j.mar.2013.06.009>

FoodDrinkEurope. (2022). *Data & Trends of the European Food and Drink Industry 2022*. Obtenido de <https://www.fooddrinkeurope.eu/wp-content/uploads/2023/01/FoodDrinkEurope-Data-Trends-2022-digital.pdf>

Forbes. (22 de marzo de 2023). Los consumidores cada vez valoran más los productos sostenibles, artesanales y de proximidad.



García, P. (21 de noviembre de 2022). La subida de los precios de los alimentos ha venido para quedarse al menos hasta 2025. *Cinco días*. Recuperado el 23 de mayo de 2023

Gironella Masgrau, E. (2005). El apalancamiento financiero: de cómo un aumento del endeudamiento puede mejorar la rentabilidad financiera de una empresa. *Revista de Contabilidad y Dirección*, 2, 71-91.

Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. (2021). *BOICAC Nº 125*.

Marks, H. (2022). *Lo más importante para invertir con sentido común*. Profit Editorial.

Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación. (2023). *Informe anual de la industria alimentaria española periodo 2022-2023*. Obtenido de https://www.mapa.gob.es/es/alimentacion/temas/industria-agroalimentaria/20230427informeanualindustria2022-20231t23_tcm30-652150.pdf

O'loughlin, D., Ferrer Bernal, E., Martínez García de Leaniz, P., & Menéndez Lazarte, C. (2 de mayo de 2023). Transitando hacia una producción y consumo responsables [Sesión de conferencia]. *XV Reunión Científica*. Sala de grados, Facultad de Economía y Empresa, Universidad de Oviedo, Asturias, España: Cátedra Fundación Ramón Areces de distribución comercial.

Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura. (05 de Mayo de 2023). Obtenido de <https://www.fao.org/worldfoodsituation/foodpricesindex/en/>



Pereda, A. M. (16 de noviembre de 2022). Hay que cambiar el modelo de producción de alimentos. *Deia*. Recuperado el 24 de mayo de 2023

Rodríguez de Pepe, M., & Cervilla Ruano, M. (2020). Asociatividad empresarial y fuentes de capital social: hacia un modelo explicativo. *Innovar*(30), 107-122. doi:<https://doi.org/10.15446/innovar.v30n77.87452>

Tobi, R. C., Harris, F., Rana, R., Brown, K. A., Quaife, M., & Green, R. (2019). Sustainable Diet Dimensions. Comparing Consumer Preference for Nutrition, Environmental and Social Responsibility Food Labelling: A Systematic Review. *Sustainability*, 11(23). doi:<https://doi.org/10.3390/su11236575>

Unión Europea. (23 de 05 de 2023). *Web Oficial de la Unión Europea*. Obtenido de https://european-union.europa.eu/priorities-and-actions/actions-topic/food-safety_es

**Anexo I. Detalle de las empresas que componen la muestra por categoría**

Categoría	Abreviatura	Denominación
Categoría 1	DANO.PA	Danone SA
Categoría 1	KYGa.I	Kerry Group PLC
Categoría 1	LOUP.PA	Societe LDC SA
Categoría 1	GL9.I	Glanbia PLC
Categoría 1	AAK.ST	AAK AB (publ)
Categoría 1	CBQP.PA	Unibel SA
Categoría 1	EBRO.MC	Ebro Foods SA
Categoría 1	CHRH.CO	Chr Hansen Holding A/S
Categoría 1	SCFK.LU	Societe Financiere des Caoutchoucs SA
Categoría 1	ATGR.ZA	Atlantic Grupa dd
Categoría 1	LOTB.BR	Lotus Bakeries NV
Categoría 1	HNDG.F	FRoSTA AG
Categoría 1	SIFB.BR	Sipef NV
Categoría 1	TARP.WA	Tarczynski SA
Categoría 1	ZMP1L.VL	Zemaitijos Pienas AB
Categoría 1	RAIVV.HE	Raisio Oyj
Categoría 1	SOFI.LU	Socfinasia SA
Categoría 1	MIKK.BR	Miko NV
Categoría 1	KRIr.AT	Kri Kri Milk Industry SA
Categoría 1	WWL.WA	Wawel SA
Categoría 1	VALS.MI	Valsoia SpA
Categoría 2	DSMN.AS	Koninklijke DSM NV
Categoría 2	AGRV.VI	Agrana Beteiligungs AG
Categoría 2	ATRAV.HE	Atria Oyj
Categoría 2	WHATS.BR	What's Cooking Group NV
Categoría 2	PODR.ZA	Podravka dd
Categoría 2	RSU1L.VL	Rokiskio Suris AB
Categoría 2	PZV1L.VL	Pieno Zvaigzdes AB
Categoría 2	CKML.ZA	Cakovecki Mlinovi dd
Categoría 2	VLP1L.VL	Vilkyskiu Pienine AB
Categoría 2	KRAR.ZA	Kras dd
Categoría 2	SABL.PA	Saint Jean Groupe
Categoría 3	SZUG.DE	Suedzucker AG
Categoría 3	SAVEN.PA	Savencia SA
Categoría 3	BOND.PA	Bonduelle SA
Categoría 3	HKSAV.HE	HKScan Oyj
Categoría 3	GNC.L	Greencore Group PLC



Categoría 3	AGRO.N	Adecoagro SA
Categoría 3	ALFLE.PA	Fleury Michon SA
Categoría 3	OLEO.MC	Deoleo SA
Categoría 3	CLOEb.ST	Cloetta AB
Categoría 3	ITMI.MI	Italmobiliare SpA
Categoría 3	GOBP.WA	Gobarto SA
Categoría 3	OELG.F	ADM Hamburg AG
Categoría 3	MSONb.ST	Midsona AB
Categoría 3	CLII.MI	Centrale del Latte d'Italia SpA
Categoría 3	MANV.VI	Josef Manner & Comp AG
Categoría 3	TIPK.PA	Tipiak SA
Categoría 3	LOUr.AT	Loulis Food Ingredients SA



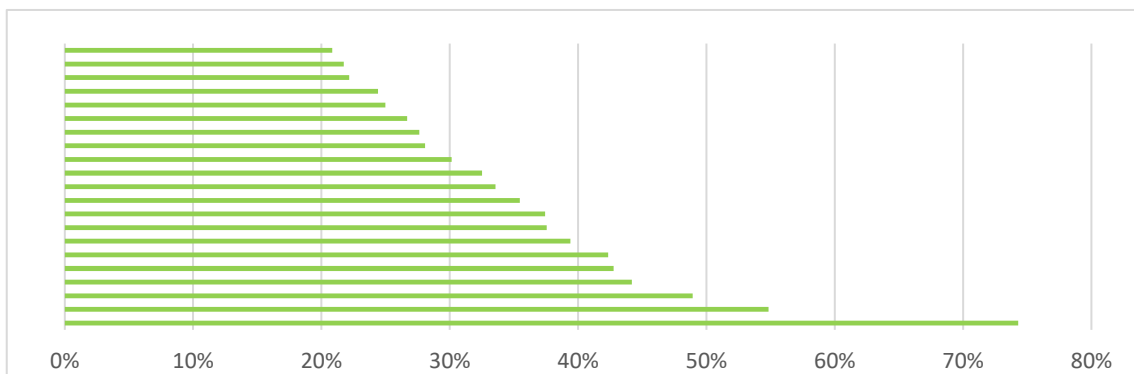
Anexo II. Análisis extendido de los indicadores secundarios

- Margen bruto

Con este indicador vamos a localizar las empresas que demuestran tener una ventaja competitiva frente al resto, al obtener como resultado un margen bruto elevado. Se ilustra qué empresas están sacando mayor rendimiento de sus ventas frente al resto. La media del porcentaje de margen bruto de la muestra se encuentra en el 32%, un valor decente teniendo en cuenta la competitividad del sector. Además, existe una desviación típica del 13%.

Comenzando por la categoría 1, la Figura 4.4.1 muestra que doce de las empresas están por encima de la media de 32% y nueve se encuentran situadas por debajo.

Figura 6.1.
Porcentaje de Margen Bruto de la Categoría 1.

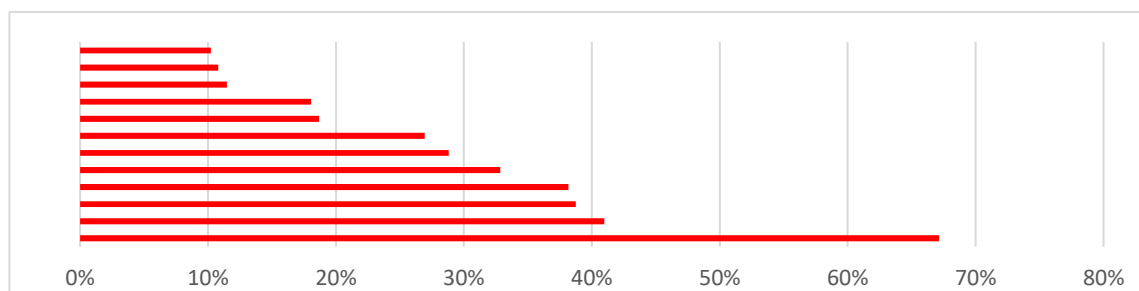


El porcentaje más alto que se alcanza es de 74%, que se sitúa a cuarenta y tres puntos por encima de la media mientras que el mínimo se sitúa a 21%. Además, se refleja en la Figura 4.4.1 como varía este porcentaje, dando lugar a diferencias entre unas empresas y otras, no siendo posible obtener una tendencia clara de la categoría.



En la categoría 2 son cinco empresas las que se encuentran por encima del 32% mientras que las siete restantes obtienen unos resultados menores. El gráfico de barras agrupadas representado en la Figura 4.4.2 ilustra la diferencia de resultados de la categoría.

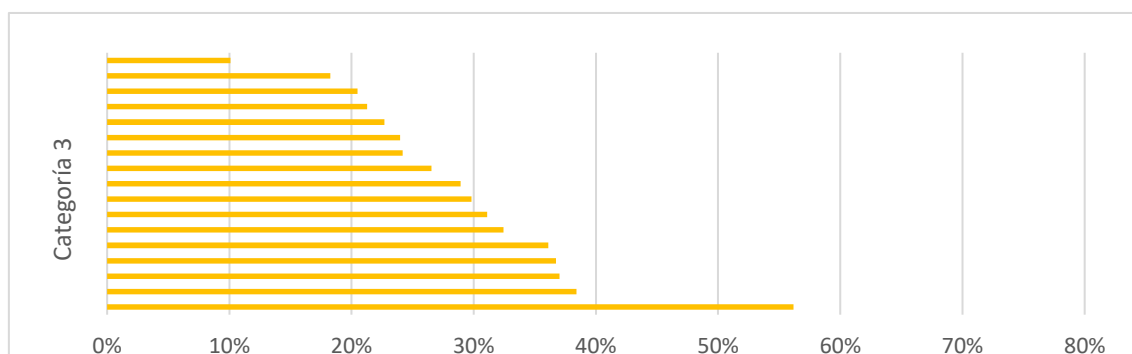
Figura 6.2.
Porcentaje de Margen Bruto de la Categoría 2.



El máximo se encuentra en el 67% y el mínimo en tan solo un 10%. De nuevo no parece existir una relación entre los resultados, en este caso, de la categoría 2.

Por último, en la categoría 3 representada en la Figura 4.3.3 en un gráfico de barras agrupadas, se aprecia una menor desigualdad en los resultados.

Figura 6.3.
Porcentaje de Margen Bruto de la Categoría 3





Existe una tendencia en torno a los valores entre el 20% y el 30% de margen bruto. Exceptuando el máximo de 56% que se sale de la desviación típica como se muestra en la Figura 4.4.3. Seis de las empresas obtienen resultados por encima de la media, situada en el 32% y las once restantes por debajo. En esta categoría se puede establecer cierto patrón o tendencia por debajo de la media de la muestra.

Como conclusión de la obtención del porcentaje de margen bruto de ingresos, bajo ciertas excepciones, no se percibe ningún patrón distintivo. Si bien es cierto que la categoría 3 existe cierta tendencia, con menores diferencias en el resultado. En las categorías 1 y 2, que corresponden a empresas con bajo endeudamiento, se encuentran todo tipo de variedades en su margen bruto y sin manera de distinguir una categoría de otra mediante este indicador.

A pesar de no extraer una afirmación a nivel categórico, al nivel global de la muestra se distinguen aquellas empresas del sector que destacan por encima del resto con un margen de beneficios tan bajo con respecto a la media que dejan de ser relevantes en cuanto a interés financiero. De la misma forma, ponemos especial foco en las empresas que muestran unos resultados excepcionales como lo es Socfinasia S.A. en la categoría 1.

- Beneficio Neto

Continuamos con los resultados obtenidos del análisis del beneficio neto. En el caso del porcentaje de beneficio neto sobre los ingresos es interesante conocer su continuidad en el tiempo. Por consiguiente, se evalúa la evolución a lo largo de los años en vez de la media de los diez años.

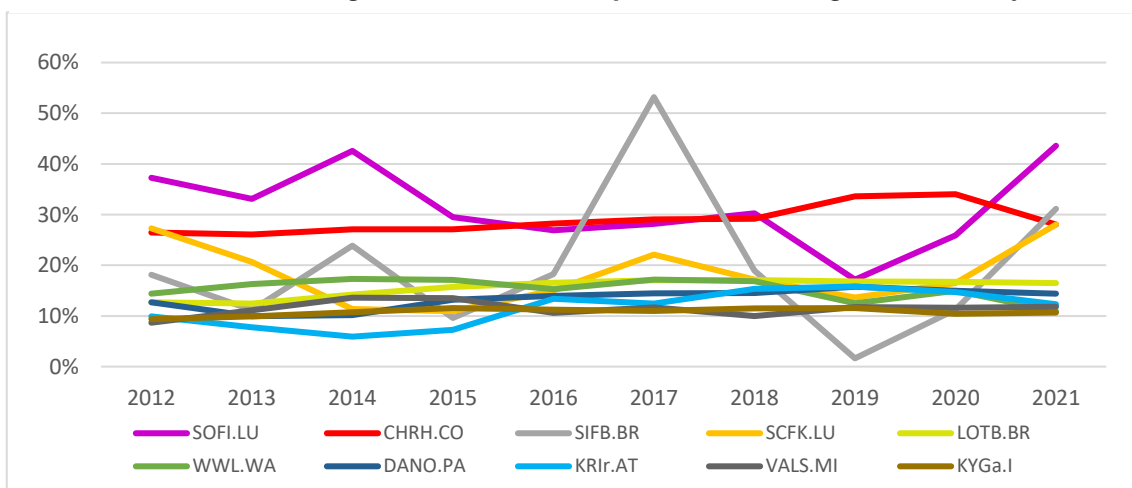
Comenzando por la presentación de la categoría 1, existe una media de 12% y una desviación típica del 7%. Esta categoría se divide en dos subgrupos



en función de su media de beneficio neto para poder distinguir con mayor claridad los resultados.

En la Figura 4.4.4 se muestra un gráfico de líneas donde se representan las diez empresas del grupo que poseen un beneficio neto de media más elevado. Se aprecia una tendencia entre el 10% y el 20% como porcentaje de beneficio sobre los ingresos y se ven claramente que empresas destacan por encima de esta tendencia.

Figura 6.4.
Beneficio Neto sobre los ingresos de las diez empresas de la Categoría 1 con mayor media.



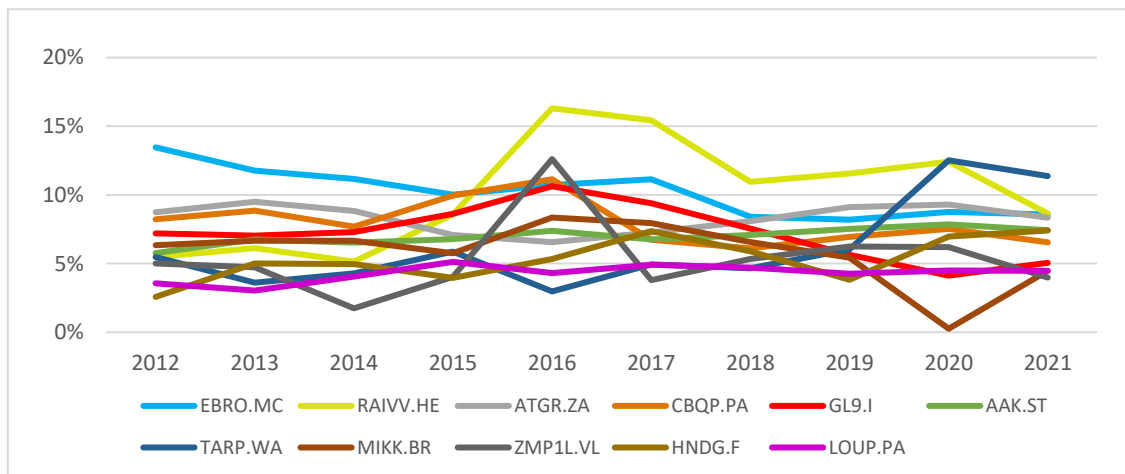
Tanto Socfinasia S.A., como Sipef NV y Societe Financiere des Caoutchoucs S.A. tienen unos resultados que, si bien destacan por encima del resto, resultan poco estables, con altas variaciones de un año a otro. Esto supondría un problema a la hora de generar interés a los inversores, ya que tanta inestabilidad implica riesgo y siguiendo la teoría de Warren buscamos un crecimiento estable y continuado en el tiempo que proporcione seguridad y reduzca futuros riesgos.



Sin embargo, obtenemos resultados favorecedores de la mano de otras empresas. Chr Hansen Holding A/S es la que mejor porcentaje de beneficio neto sobre los ingresos demuestra, tanto en resultados como en estabilidad, a pesar de un leve descenso en 2021 como excepción, en la década muestra unos resultados con crecimiento constante y equilibrado.

En la Figura 4.4.5 se representan mediante un gráfico lineal el resto de las empresas de la primera categoría que tienen un porcentaje de beneficio neto sobre ingresos menor, es decir, las once empresas restantes que conforman la categoría 1.

Figura 6.5.
Beneficio Neto sobre los ingresos de las once empresas de la Categoría 1 con menor media.

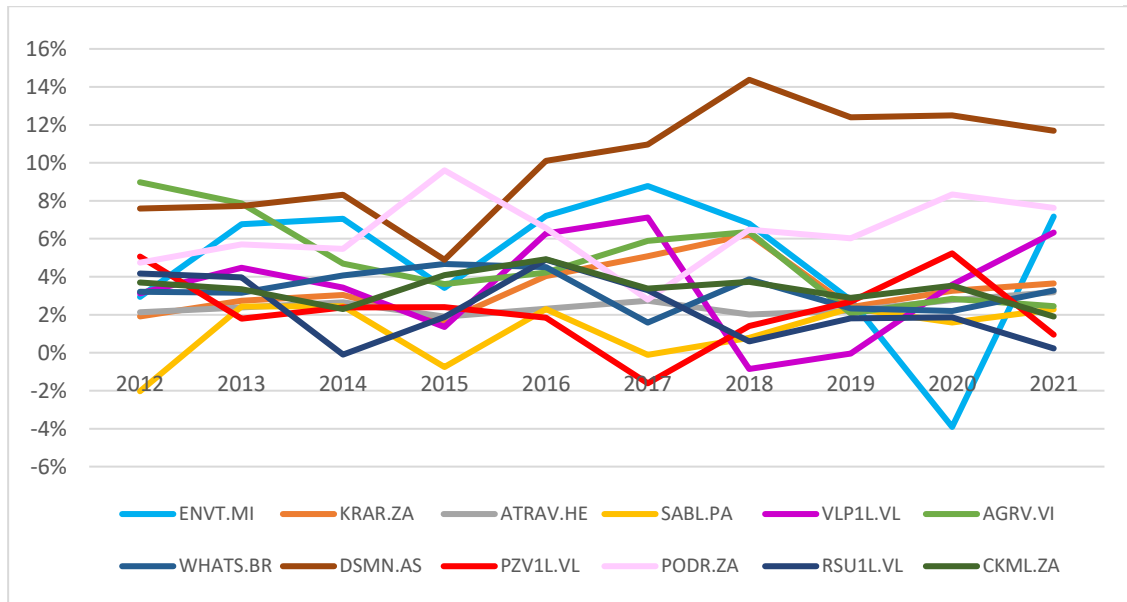


En este subgrupo se aprecia una disminución considerable en la media del porcentaje, la mayoría obteniendo resultados continuos por debajo del 10%. No hay lugar a dudas de que se trata de un conjunto menos atractivo que el representado previamente en la Figura 4.4.4, ya que el beneficio neto en comparación con los ingresos es notablemente inferior.



En cuanto a la categoría 2, se encuentra representada de nuevo en un gráfico de líneas horizontales en la Figura 4.4.6.

Figura 6.6.
Porcentaje de Beneficio Neto sobre los ingresos de la Categoría 2.



Se presentan unos resultados dispares, con cierta tendencia entre el 2% y el 4% en los últimos años. De nuevo hay lugar a excepciones, por ejemplo Enervit SpA llega a obtener un porcentaje de beneficio neto sobre los ingresos negativo, alcanzando un mínimo de -4% en 2020, aunque no es la única que obtiene cifras negativas a lo largo de la década.

Respecto a este resultado de Enervit SpA, al ser 2020 un año que se vio afectado económicamente por los efectos de la pandemia del Covid-19 podría quedarse como excepción. Sin embargo, el resto de empresas no reflejan unos efectos negativos causados por la pandemia en ese año, si no que en su mayoría continúan con la tendencia mostradas en años previos. Además, se puede considerar que Enervit SpA tiene unos porcentajes del beneficio neto sobre el



margen bruto suficientemente irregulares como para ser considerada una empresa inestable con respecto a este indicador.

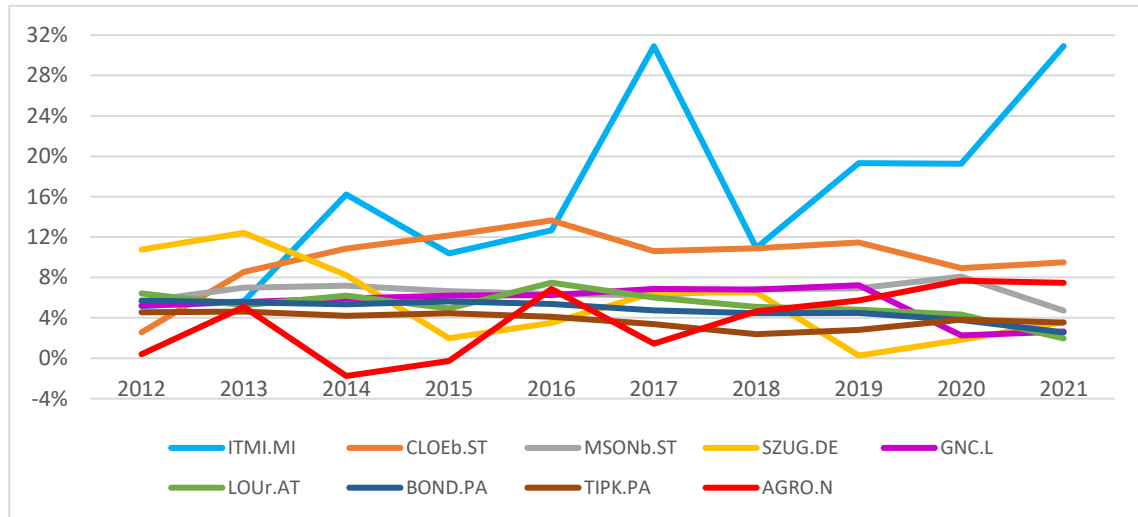
En comparación con la categoría 1, donde ninguna empresa obtenía un resultado por debajo del 0%, son múltiples las empresas de la categoría 2 que llegan a cifras negativas. Los resultados negativos indican que la rentabilidad obtenida es nula y como consecuencia eliminan cualquier incentivo que pudiese atraer al inversor.

La media de la categoría 2 se sitúa en el 4% y la desviación típica es del 2%. En general, las empresas de esta categoría, que destacan por tener una tasa del rendimiento del activo baja y un bajo nivel de endeudamiento, no consiguen unos resultados del beneficio neto sobre los ingresos muy elevados, aunque existe cierta estabilidad marcada por una desviación típica baja. A nivel individual destaca la evolución de Koninklijke DSM NV por la tendencia marcada en los últimos años.

En la categoría 3 se repite el proceso de división empleado en la categoría 1 para observar los resultados del beneficio neto sobre los ingresos. En este caso, la Figura 4.4.7 muestra las nueve que tienen un mayor porcentaje de beneficios netos sobre ingresos de media mediante un gráfico de líneas.



Figura 6.7.
Beneficio Neto sobre los ingresos de las nueve empresas de la Categoría 3 con mayor media.



Existe cierta tendencia apreciable en los resultados, que se encuentra entre el 4% y el 8%. No obstante, los beneficios netos sobre los ingresos son escasos en comparación con los obtenidos en la categoría 1.

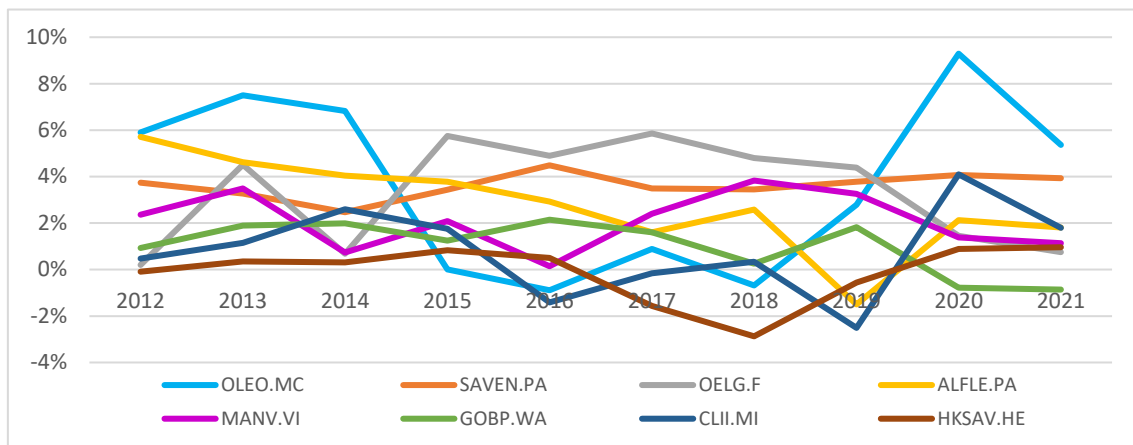
La empresa Italmobiliare SpA destaca por obtener un porcentaje por encima del resto de la categoría, aunque con severas diferencias de un año a otro. Esta empresa ya ha sido destacada por tener un alto nivel de endeudamiento en el largo plazo, además que por su categoría conocemos que su rendimiento tampoco se encuentra por encima de la media del sector, por lo que a pesar de sus elevados resultados en este indicador, no es una buena opción para invertir debido al riesgo que estos factores implican.

Al igual que en la categoría 2, en la categoría 3 también hay resultados negativos en cuanto al beneficio neto sobre los ingresos. En concreto, Adecoagro S.A. en 2014 alcanza el -1,75%, aunque consigue recuperar estabilidad en los años siguientes.



Por otro lado, la Figura 4.4.8 representados en un gráfico de líneas se encuentran los resultados de las ocho empresas de la categoría 3 que obtuvieron una media del beneficio neto sobre los ingresos menor al resto.

Figura 6.8.
Beneficio Neto sobre los ingresos de las ocho empresas de la Categoría 3 con menor media.



En este subgrupo los resultados obtenidos bajos en comparación en los analizados previamente. La media de este subgrupo se sitúa en el 2% y la desviación típica es del 2%, por lo que no se espera grandes resultados de estas ocho empresas. Además, cinco de las ocho empresas obtienen un beneficio neto sobre los ingresos negativo en algún punto de la década.

En general la categoría 3 no obtiene resultados elevados en el beneficio neto sobre los ingresos. La categoría tiene una media del 5% con una desviación típica del 4%. Se puede concluir con que las empresas de alto nivel de endeudamiento y baja tasa de rendimiento del activo obtienen un menor porcentaje de beneficios sobre ingresos frente al resto de categorías.

A modo de conclusión general, se puede determinar que la categoría 1 tiene de media unos mejores resultados de beneficio neto frente a los ingresos,



aunque se debe vigilar que este porcentaje lleve un crecimiento estable en el tiempo ya que en ciertas empresas existe inestabilidad. La categoría 2 frente a la primera categoría presenta unos resultados peores, donde no se aprecia apenas un 10% de los beneficios netos sobre los ingresos e incluso cinco de las doce empresas que conforman la categoría en algún punto de la década obtienen un porcentaje negativo, por lo que en general las empresas con baja rentabilidad del activo y poco endeudamiento financiero no consiguen obtener resultados destacables en cuanto al beneficio neto. En cuanto a la categoría 3, su media es un punto mayor que la obtenida en la categoría 2, aunque con una desviación típica mayor, es decir, que a pesar de que demuestra mejores resultados, solo en algunos casos concretos se ve un crecimiento constante y sostenido en el tiempo.

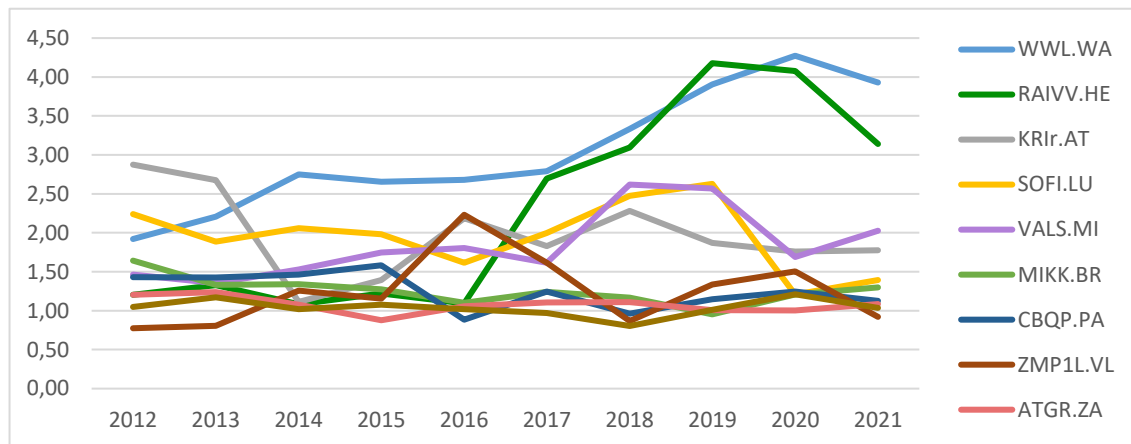
- Liquidez en el corto plazo

Para esta ratio se comprueba la liquidez en el corto que han obtenido las empresas de la muestra durante los diez años analizados. Buscamos unos resultados estables y cercanos al 100%, aunque aceptaremos resultados bajos de manera excepcional en caso de que se traten de empresas de la categoría 1, porque esto significaría que trabaja tan eficientemente que no necesita gran solvencia.

De nuevo dividimos la categoría 1 en dos subgrupos, empezando por las diez empresas con una mayor ratio media de liquidez en el corto plazo que se muestran en la Figura 4.4.9.



Figura 6.9.
Ratio de liquidez en el corto plazo de las diez empresas de la Categoría 1 con mayor media.



En general este subgrupo muestra buenos resultados, con una tendencia marcada cercana al 1, lo cual es buena señal ya que indica que estas empresas son capaces de hacer frente a su deuda en el corto plazo. Sin embargo hay que visualizar este indicador desde todas las perspectivas. Una vez asegurado que la empresa no se va a declarar insolvente por no poder hacer frente a sus deudas a tiempo, hay que fijarse en si existe un exceso de liquidez.

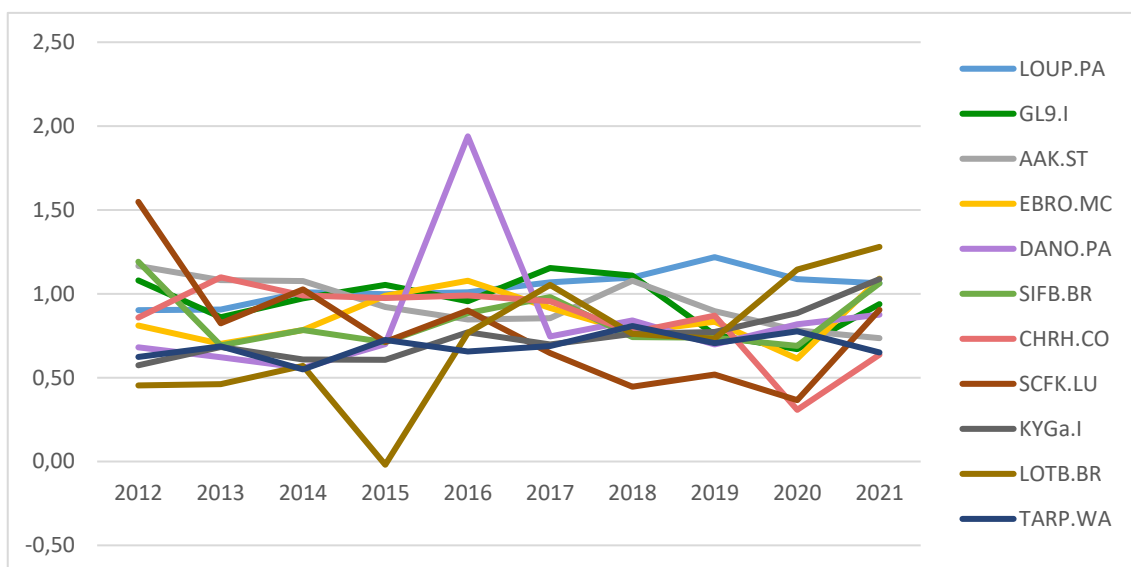
Kri Kri Milk Industry S.A., Valsoia SpA y sobre todo Raisio Oyj y Wawel S.A. tienen exceso de liquidez año tras año y en el caso de las dos últimas con un aumento exagerado a partir de 2017. Sin ningún tipo de justificación aparente, esto es señal de que las empresas no están usando de manera eficiente sus recursos, ya que con esas cantidades de liquidez se podría estar generando mayores beneficios.

Desde el punto de vista de la inversión financiera, este hecho no lo convierte en una opción arriesgada pero sí en una opción carente de valor añadido porque la empresa se pone sus propios límites en cuanto a crecimiento económico.



Con respecto a las empresas de la categoría 1 que de media obtuvieron un resultado menor en cuanto a liquidez en el corto plazo, el gráfico de líneas de la Figura 4.4.10 muestra una mayor homogeneidad a lo largo de los años y entre las empresas.

Figura 6.10.
Ratio de liquidez en el corto plazo de las once empresas de la Categoría 1 con menor media.

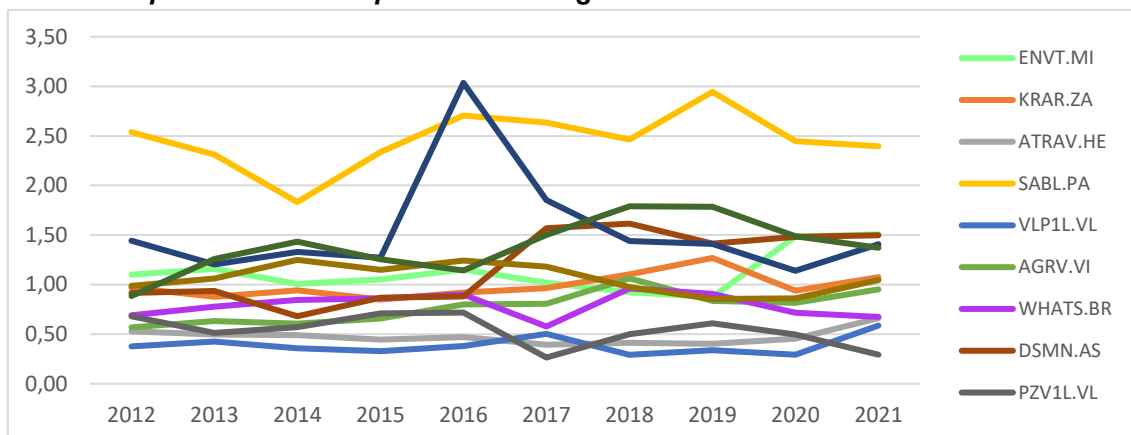


En las once empresas restantes existe un promedio de 0,84, que materializa de manera visible en la Figura 4.4.10. Destaca Danone S.A. por su pico histórico de 1,94 en 2016, aunque su promedio se encuentra en el 0,85 prácticamente igual que la media del subgrupo. Por esta razón, y al tratarse de un exceso de liquidez aislado, no lo tendremos en cuenta con efecto negativo, ya que la línea del tiempo de la empresa se demuestra que sabe utilizar de manera efectiva sus recursos, en este caso, la liquidez tanto para hacer frente a sus deudas como para no abusar de ella en exceso.



En la categoría 2, representada en la Figura 4.4.11 no existe un patrón definido ya que cada empresa opera en el mercado con su propia estrategia. La ratio promedio de liquidez en esta categoría se sitúa en 1,05 veces, colocando a la categoría en una buena posición, sin embargo, al no existir un patrón claro, este valor pierde relevancia y resulta más útil analizar las empresas de manera individual.

Figura 6.11.
Ratio de liquidez en el corto plazo de la Categoría 2.



Vilkyskiu Pienine AB y Atria Oyj aunque mantienen su ratio estable, este apenas supera los 0,5 puntos, tan solo mejorando en 2021, lo que deja a estas empresas en una posición poco deseable. En el otro extremo, Saint Jean Groupe tiene una media de liquidez de 2,46 veces, que lejos de ser admirable, como se advierte previamente en la categoría 1, los valores muy elevados en esta ratio indican que la empresa no está explorando todo su potencial.

En cuanto a la categoría 3, de nuevo se divide en dos subgrupos con respecto a su puntuación media de solvencia en el corto plazo representados en la Figura 4.4.12 y Figura 4.4.13 respectivamente.



Figura 6.13.
Ratio de liquidez en el corto plazo de las ocho empresas de la Categoría 3 con mayor media.

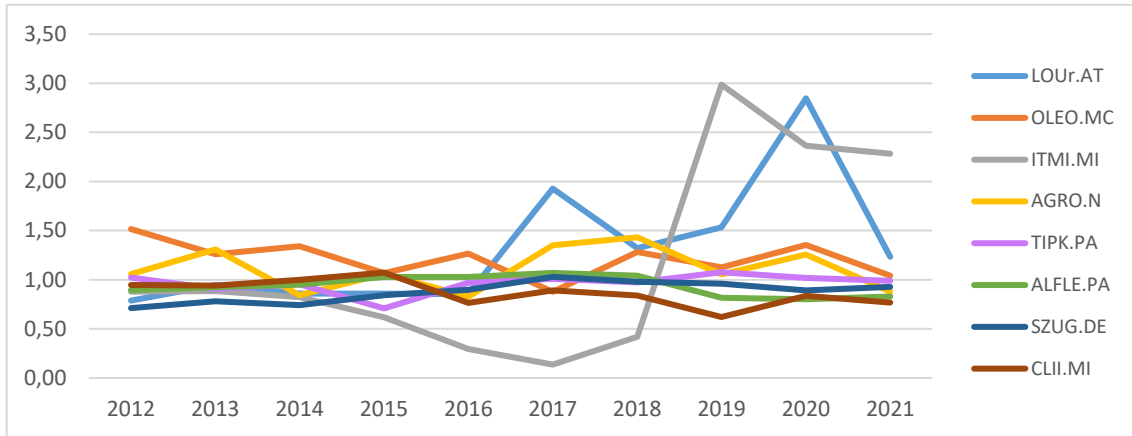
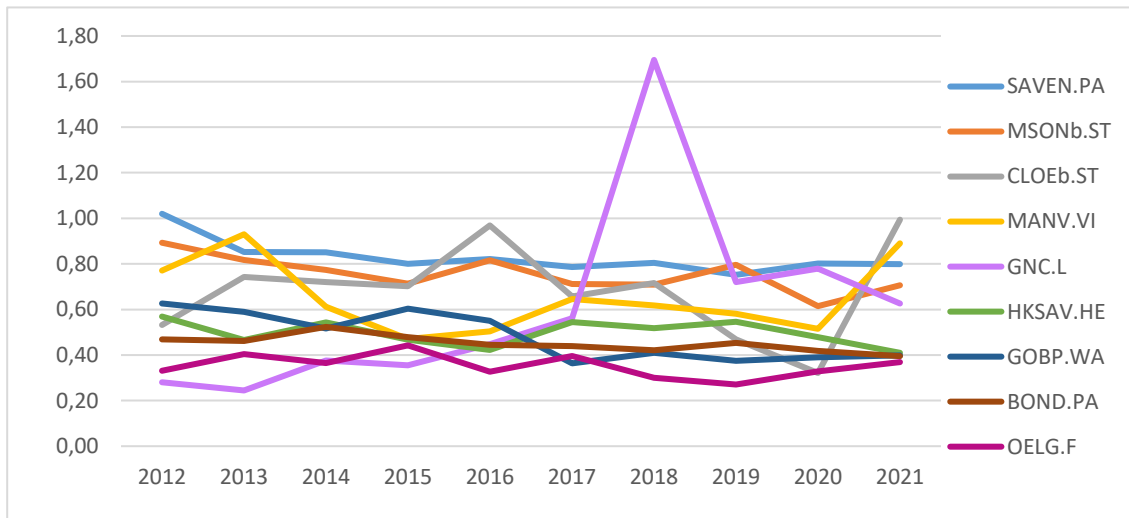


Figura 6.12.
Ratio de liquidez en el corto plazo de las nueve empresas de la Categoría 3 con menor media.



La Figura 4.4.12 muestra las ocho empresas con una capacidad de liquidez en el corto plazo mayor. De manera individual podemos destacar como Italmobiliare SpA presenta poca estabilidad en cuanto a sus resultados en la ratio, pasando de su punto más bajo con 0,14 a 2,99 en tan solo dos años.



También Loulis Food Ingredients S.A. a partir de 2016 presenta unos resultados irregulares, no obstante, no llegan a estar por debajo del 1.

El resto del subgrupo presenta unos resultados homogéneos con un promedio del 0,99 si exceptuamos las dos empresas anteriormente mencionadas.

El segundo subgrupo, representado en la Figura 4.4.13 muestra una mayor divergencia de resultados en cuanto a la homogeneidad del grupo, aunque sí que se aprecia continuidad dentro de los resultados de cada empresa. Se ve una tendencia clara y es que estas empresas no obtienen un grado tan alto de liquidez como otras categorías. Como caso aislado por encima del 1 se encuentra el exceso que obtuvo Greencore Group PLC en 2018 alcanzando los 1,7 puntos. La media de la ratio de liquidez de las empresas representadas se sitúa en el 0,59, aunque de manera individual las hay que no llegan ni a 0,5 puntos como es el caso de Gobarto S.A., Bonduelle S.A. y ADM Hamburg AG. Estos resultados que pueden derivar en una falta de solvencia para hacer frente a las deudas hacen que no sea aconsejable invertir en este tipo de empresas.

Las conclusiones globales que se pueden obtener sobre la liquidez en el corto plazo es que las empresas pertenecientes a la categoría 1, aquellas de bajo endeudamiento y alta rentabilidad del activo, son más solventes en cuanto a liquidez para hacer frente a las deudas en el corto plazo, llegando incluso a acumular demasiada liquidez. Por otro lado, en la categoría 2 no se aprecia ningún patrón que dicte la liquidez de las empresas que poseen un bajo endeudamiento y un menor rendimiento del activo que la media, dando lugar a excesos de liquidez en algunos casos y resultados mediocres en otros, aunque nunca con valores negativos. Respecto a la categoría 3, los resultados de liquidez en el corto plazo son menores con respecto a otras categorías, lo que



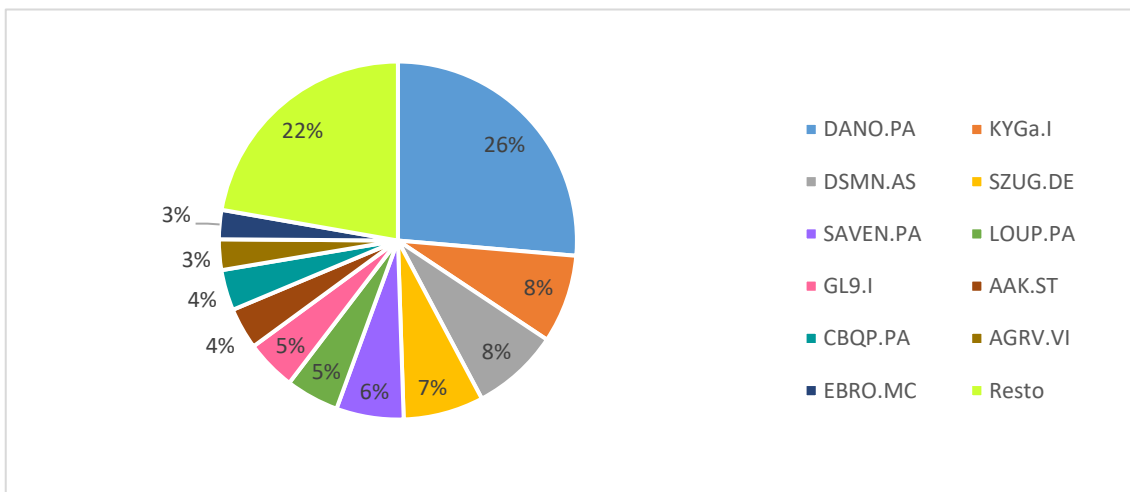
implica que estas empresas tienen un mayor riesgo que el resto, aunque en el análisis individual se localizan las excepciones.

- Cuota de mercado

Para finalizar con el análisis de los indicadores secundarios se analiza la cuota de mercado. Se van a distinguir únicamente los resultados obtenidos pertenecientes al ejercicio económico de 2021 a razón de expresar la situación más fiel del mercado actual. Además, los datos obtenidos en este año resultan representativos de toda la década ya que la variación que experimenta la cuota de mercado es prácticamente nula.

La Figura 4.4.14 ilustra mediante un gráfico circular los porcentajes de cuota de mercado que obtiene cada empresa en el ejercicio 2021.

Figura 6.14.
Cuota de mercado en función de las ventas de la muestra.



Existe una empresa que domina frente al resto, Danone S.A. se sitúa líder del mercado con 26% de la cuota, seguida por Kerry Group PLC y Koninklijke DSM NV con un 8% y Suedzucker AG con un 7% de la cuota. Estas cuatro empresas por sí solas ya forman la mitad de la cuota de mercado (49%), mientras



que las cuarenta y seis restantes se reparten el resto de cuota en menores porcentajes.

Volviendo a la perspectiva de las categorías marcadas por los indicadores principales, la tasa media de rendimiento del activo y la ratio media de endeudamiento, lo lógico sería encontrarnos con que las empresas de la categoría 1 son las que tienen una mayor cuota de mercado con respecto a las otras categorías. Tanto Danone S.A. como Kerry Group PLC que son las dos empresas con mayor cuota de mercado pertenecen al grupo 1, sin embargo, Koninklijke DSM NV pertenece a la categoría 2 y Suedzucker AG a la categoría 3. Por consiguiente, empresas con bajos rendimientos del activo e incluso con altos índices de endeudamiento llegan a posicionarse en altas cuotas de mercado, pese a estar liderado por empresas de la primera categoría.

La categoría 1 tiene un total del 60% de la cuota, donde destacan, además de las ya mencionadas, Societe LDC SA y Glanbia PLC con un 5% y AAK y Unibel S.A. con un 4%. Se trata de la categoría con un mayor porcentaje de cuota de mercado, cuenta con siete empresas dentro del top once de las empresas analizadas con mayor cuota de mercado. El valor mínimo que alcanza una empresa de esta categoría es Valsoia SpA con un 0,1% y es que la media de la categoría se sitúa en el 3% con una desviación típica del 6%.

Para la categoría 2, en 2021 se da una cuota total de mercado del 15%, aunque estos resultados pueden verse afectados porque en esta categoría hay menos empresas y puede ser en parte motivo de que se trate de la categoría con la menor cuota de mercado. De todos modos, tan solo dos de las doce empresas se encuentran en el top once de la cuota de mercado, Koninklijke DSM NV ya mencionada previamente y Agrana Beteiligungs AG con un 3%. La media de la categoría 2 se sitúa en el 1% y la desviación típica se encuentra al 2%.



Y por último la categoría 3 obtiene el 25% de cuota restante, un porcentaje que puede sorprender dadas las características de esta categoría. En cuanto a cuota de mercado muestra unos resultados muy similares a la categoría 2, ya que también dos de sus empresas se encuentran entre las once empresas de mayor cotización, Suedzucker AG que es la cuarta empresa con mayor cuota de mercado y Savencia S.A. con un 6%. Asimismo, la categoría obtiene una media de un 1% y una desviación del 2%.

Las categorías 2 y 3 obtienen unos resultados muy parecidos en cuanto a la cuota de mercado. Además, tienen en común que ninguna de las categorías obtiene unos rendimientos del activo por encima de la media. Por lo tanto, puede establecerse que aquellas empresas que no consiguen sacar suficiente rentabilidad de sus activos no llegan a obtener una cuota de mercado destacable. Por otro lado, la categoría 1 demuestra de nuevo su superioridad frente al resto, ya que el triunfo de sus productos en el mercado es innegable.