

ANALISIS EMPRESAS INDUSTRIA QUIMICA 13-16



Elabora: Marta Ayala Benito
Mayo 2016

1- EVOLUCION DEL SECTOR QUIMICO. COMPARATIVA NACIONAL Y EUROPEA

Las consecuencias de la crisis económica del 2007, son dispares desde el punto de vista de localización y de sector.

En el presente estudio, se intenta reflejar la evolución del sector químico, a través de las principales empresas multinacionales del sector con filial en España.

Si bien los datos analizados son a nivel consolidado y no nacional (al carecer de estos registros) son significativos, para valorar la evolución del negocio y su repercusión en el grupo.

La evolución del Sector Químico, al igual que el del resto de Manufacturas, refleja importantes diferencias en la comparativa España vs Europa, siendo siempre las repercusiones nacionales, en todos los índices y sectores analizados, mas acusadas, debido a los niveles iniciales de partida. La burbuja inmobiliaria nacional, superior al resto de Europa, y una de las mas importantes del mundo, es el principal motivo, de que todos los índices analizados en base 2010, reflejen caídas nacionales mas pronunciadas en el periodo 2007-2010 que las europeas, así como el retraso en la recuperación de nuestra economía, que refleja posiciones finales de los índices, en la mayoría de los casos inferiores al inicio.

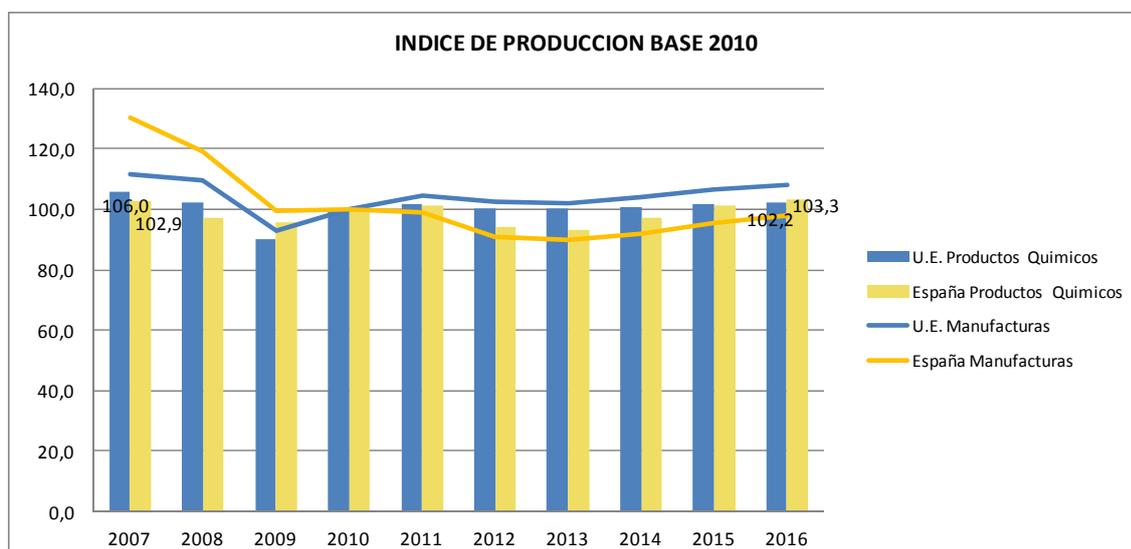
Aunque el patrón de la evolución, y la tendencia se repite en todos los subsectores de la industria Manufacturera, no todos lo hacen en la misma intensidad. En este sentido, podemos afirmar que el Sector Químico, aunque no ajeno a las consecuencias negativas del periodo, las ha sufrido de forma moderada con respecto a los datos globales del sector Manufacturas.

A pesar de que el Índice de Producción de la Industria Química Nacional, sigue la tendencia y nivel de evolución europea, consiguiendo según los últimos registros del 2016, niveles similares a los del inicio de la crisis, esta tendencia no se repite en la evolución del empleo , donde el Índice refleja perdidas de 20 puntos (doblando la perdida del Índice Europeo) , ni tampoco en el Índice Salarial , donde a pesar de terminar con un incremento en el 2016 de 4 puntos con respecto al 2007, es el Índice que mas incrementa la brecha con Europa, mostrando una tendencia opuesta, a partir del periodo 2010.

1.1- INDICE DE PRODUCCION (Base 2010)

La tendencia e intensidad de la crisis en Europa, tanto en el sector global Manufacturas como en el Químico, es similar. Consiguiendo en ambos casos igualar al finalizar el 2016 los niveles iniciales.

Sin embargo, las diferencias en el ámbito nacional, son significativas al comparar el Índice de Producción del global de Manufacturas, donde las pérdidas son significativas y los niveles del 2016 alejados al 2007, y el Índice de Producción de la Industria Química Nacional donde se repite el patrón Europeo, siendo las variaciones moderadas e igualando en el ultimo registro el nivel inicial.

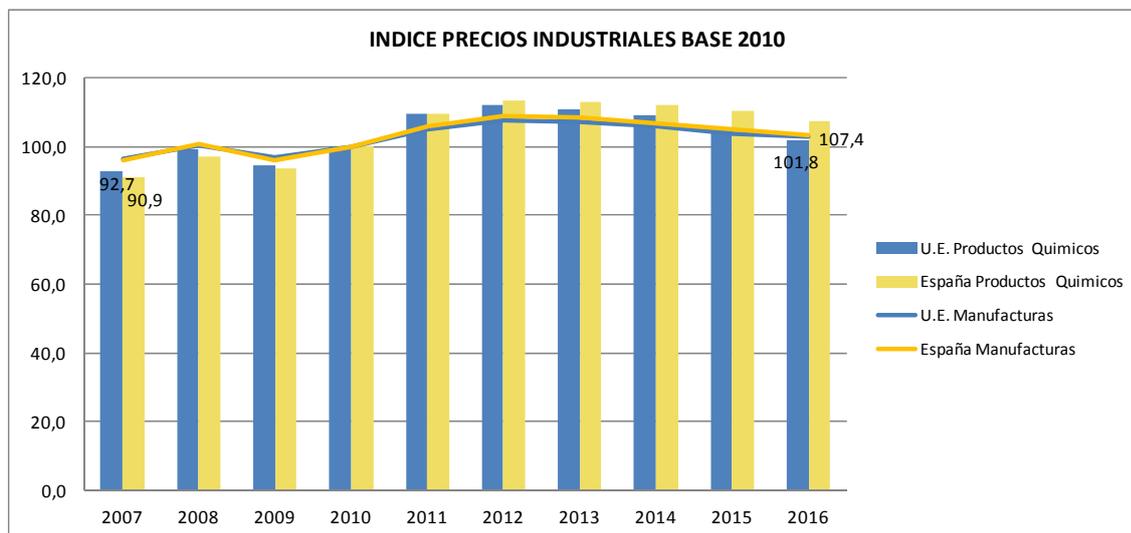


1.2-INDICE DE PRECIOS INDUSTRIALES (Base 2010)

Quizás, este índice sea el que menores diferencias en la evolución registra tanto el ámbito territorial como de actividad. La globalización de la económica condiciona que la evolución de los precios no difiera ni en el sentido ni en la intensidad.

Los niveles del 2016, son superiores tanto en el ámbito nacional como Europeo, como en el ámbito de actividad en el sector global de Manufacturas como en el Químico.

Aunque si es cierto, que nuevamente la tendencia del sector Químico es mas positiva que la del Global Manufacturas, ya que el incremento del índice químico es de 17 puntos, frente a los 7 puntos de incremento del Índice de Precios del conjunto de Manufacturas nacionales.

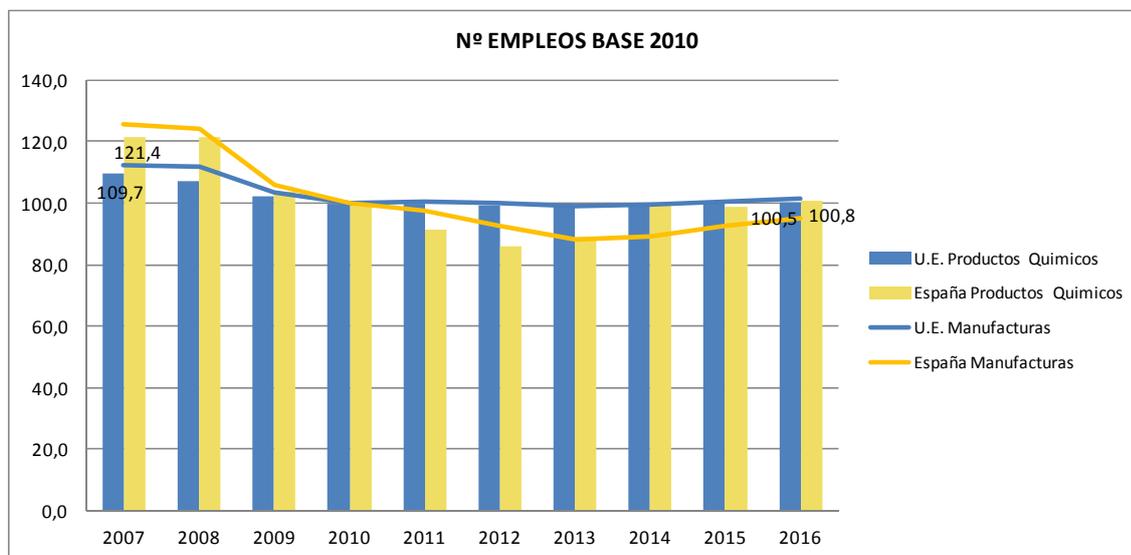


1.3-INDICE DE EMPLEO (Base 2010)

Los positivos datos del 2016 de los dos índices anteriores, no son extrapolables al Índice de Empleo, donde los niveles finales distan aun de los iniciales, y más aun en el ámbito nacional.

Aunque la tendencia es común tanto en el ámbito europeo como nacional, la intensidad de la perdida de empleo nacional es notable. Los datos son caóticos en el ámbito global de las Manufacturas donde el Índice refleja aun una perdida de 30 puntos con respecto al nivel del 2007, a pesar de la evolución alcista a partir del 2012.

Si bien es cierto, que el Sector Químico no refleja una evolución positiva, (ya que su índice refleja una perdida de 20 puntos) esta es menor al global de Manufacturas nacional.

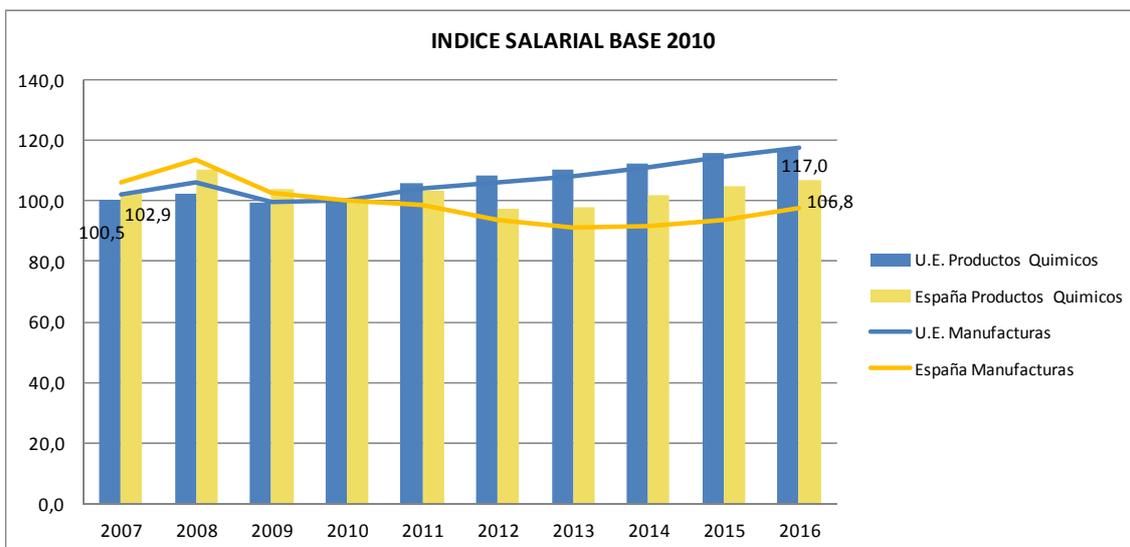


1.4-INDICE SALARIAL (Base 2010)

El Índice Salarial Europeo y Nacional en el 2016, refleja evolución opuesta con respecto a los niveles del 2007, por lo que la brecha salarial de España con respecto a Europa se ha incrementado notablemente.

El Índice Europeo refleja una tendencia a la alza tanto en el ámbito global de las Manufacturas como en el Sector Químico, alcanzando en ambos casos en el 2016 un nivel similar.

En el ámbito nacional, vuelve a resaltar la diferencia del análisis del global del sector Manufacturas, donde el Índice 2016 es 8 puntos inferior al 2007, mientras que el Índice de Empleo Químico es 4 puntos superior. Por lo tanto, el análisis con respecto al nivel nacional es positivo, y con respecto a Europa es negativo, ya que el ritmo de crecimiento ha sido inferior.



2- EMPRESAS MULTINACIONALES OBJETO DE ESTUDIO

Se ha considerado la evolución de la actividad durante un periodo de cinco años para las siguientes empresas:

EMPRESA	PERIODO ANALIZADO
3M COMPANY	2013-2016
AIR LIQUID	2013-2016
ARKEMA	2013-2016
BASF	2013-2016
BA YER	2013-2016
BRENNTAG	2013-2016
CLARIANT	2013-2016
CRODA	2013-2016
DIC	2013-2016
DOW CHEMICAL	2013-2016
DUPONT	2013-2016
ERCROS	2013-2016
FERRO	2013-2016
IFF	2013-2016
INDORAMA VENTURES	2013-2016
LYONDELL BASELL	2013-2016
SOLVAY	2013-2016
ZOETIS	2013-2016

3- ANALISIS DE LA ACTIVIDAD DE LA MUESTRA.

La viabilidad de una empresa esta condicionada por varios factores. Internos, donde es la gestion de la empresa de sus recursos la que determina los resultados, y externos, donde es el mercado y la coyuntura economica la que influira en el volumen de actividad.

Las empresas mas eficientes seran las que consigan adaptar sus recursos a sus necesidades en un menor plazo de tiempo, y conseguir asi mayor rentabilidad.

El periodo de analisis comprende cuatro ejercicios, del 2013 al 2016, donde la evolucion del sector quimico nacional difiere al resto de manufacturas, con una clara recuperacion a partir del 2010, donde los niveles de actividad ya eran superiores al 2007, y hasta el 2016 refleja un crecimiento acumulado del 16,7% a un ritmo medio de tasa de crecimiento anual del 2%.

Los resultados de las multinacionales del sector quimico con sede en el territorio nacional, son dispares en cuanto a actividad y resultados, pero todas las empresas reflejan viabilidad, con resultados positivos tanto a nivel de explotacion como final, siendo las dos unicas excepciones:

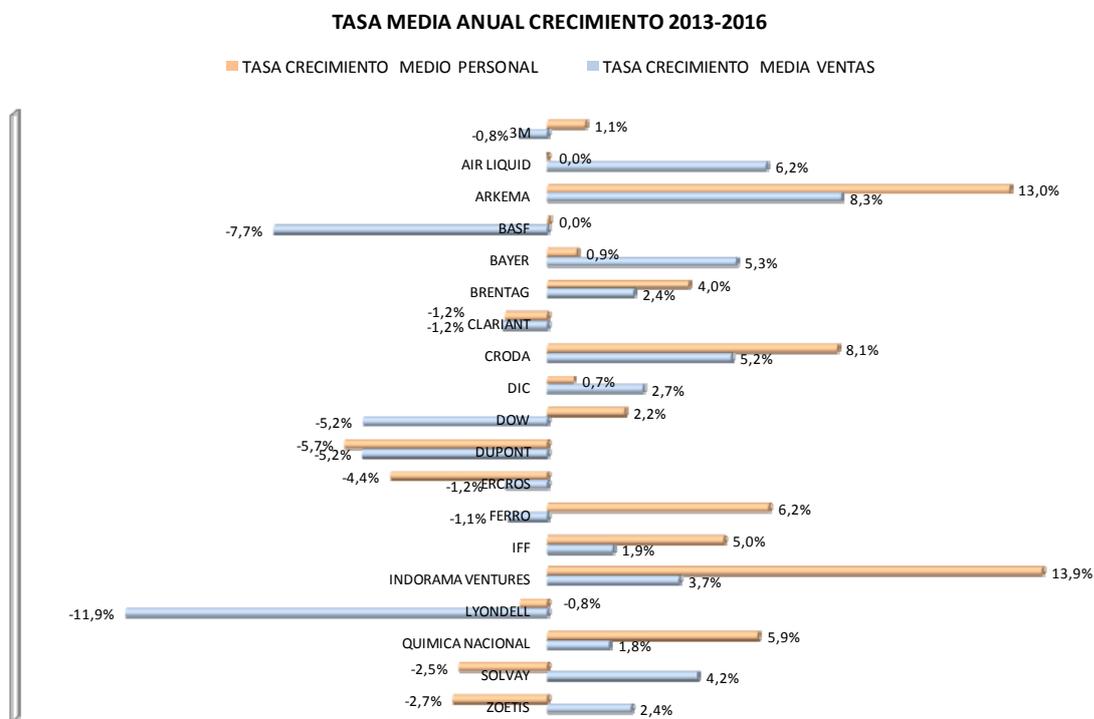
- ERCROS – Perdidas en los periodos 2013 y 2014, tanto a nivel de explotacion como neto, con clara tendencia de recuperacion a partir del 2015.
- FERRO CORPORATION – Perdidas netas en 2016, no atribuibles a la actividad sino a resultados extraordinarios negativos por operaciones interrumpidas.

Por lo tanto, las variaciones negativas que reflejen los ratios se deben de interpretar como descensos de actividad o ineficiencia en la gestión, pero que en ningún caso afectan a la viabilidad de la empresa siendo todos los procesos productivos eficientes, y en todos los casos, la actividad genera valor con importantes rentabilidades.

Desde el punto de vista del volumen de actividad, los resultados medios del periodo son dispares, posicionando el sector químico nacional en una posición intermedia en la muestra, donde destaca el importante incremento de Arkema , que alcanza el 8,3% de media anual, y el mayor descenso es atribuible a Lyondell con una caída media anual del 11,9%.

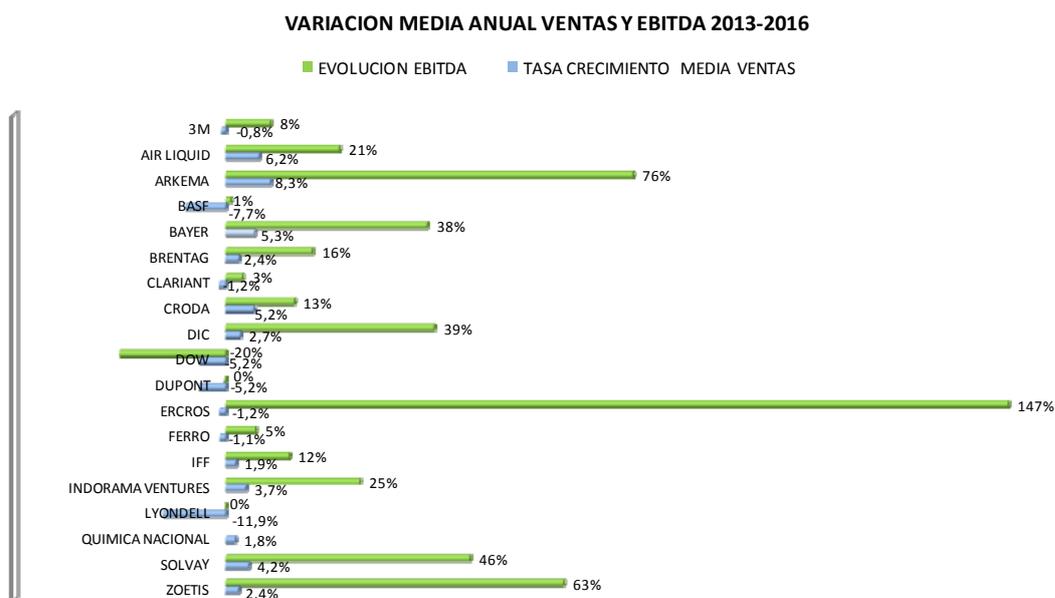
La repercusión de estas variaciones de la actividad en el empleo nacional químico en términos medios es muy positiva, ya que el incremento de personal ha sido más que proporcional al incremento de ventas. Los datos reflejan una tasa de crecimiento anual de personal (5,9%) que triplica a la tasa de crecimiento de ventas (1,8%).

Sin embargo las conclusiones de la muestra son dispares, dependiendo de las diferentes políticas de gestión de recursos. Los mayores incrementos de personal lo registran Arkema e Indorama Ventures. En el caso de la primera, también ha sido una de las líderes de incremento de actividad, pero en el segundo caso, la política de inversión en capital humano esta muy por encima de la evolución de la actividad.



Por el contrario, existen casos donde la evolución de la actividad y del personal son contrarias, como Solvay y Zoetis, donde la mayor actividad no se acompaña de mayor personal, o casos como el de Ercros, donde la caída de personal es mayor a la caída de actividad. Es en estos casos donde este ahorro de costes ha repercutido de forma más favorable en la evolución del EBITDA, situándose en las 4 empresas con mayores incrementos, destacando claramente la evolución de Ercros.

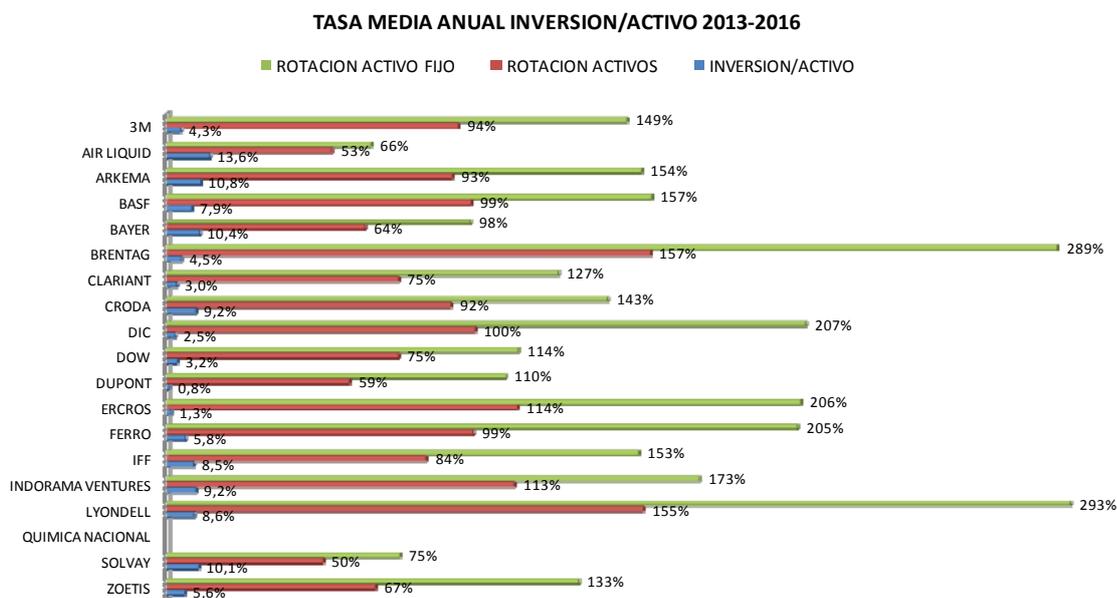
La mayoría de la muestra refleja eficiencia en la gestión de recursos, obteniendo mayor evolución del EBITDA que de las ventas. Incluso las empresas con disminución de actividad consiguen moderar la evolución del EBITDA, siendo DOW CHEMICAL la única empresa donde los resultados de explotación brutos disminuyen a una tasa superior a los ingresos, motivado por su mantenimiento en el coste de personal y de Investigación-Desarrollo, sin suponer esta gestión riesgo alguno, ya que sus resultados siguen siendo positivos generando altos niveles de rentabilidad.



4- ANALISIS DE LA INVERSION DE LA MUESTRA.

Las tasas de inversión del periodo son moderadas con máximos anuales medios del 13,6% en el caso de AIR LIQUID, y mínimos del 0,8% en el caso de DUPON, siendo acorde la inversión a la evolución de la actividad.

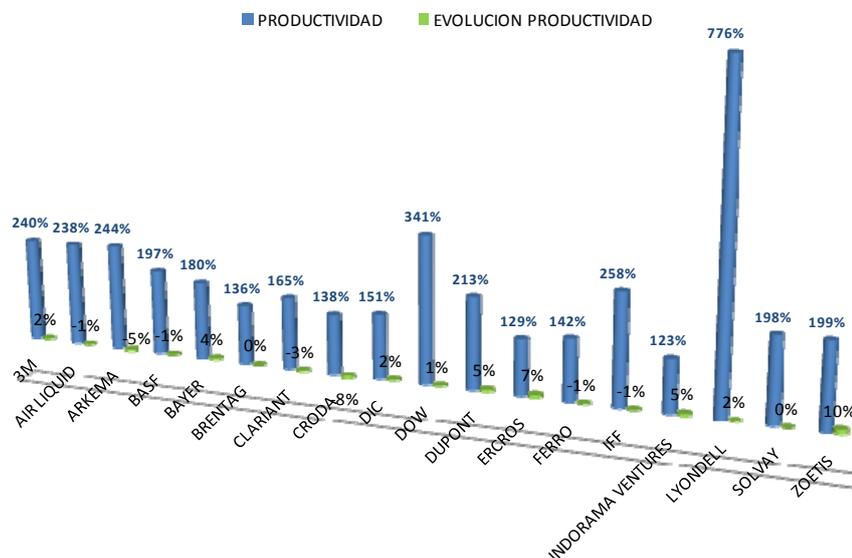
Las tasas de rotación de activos disminuyen en todos los casos con la excepción de DUPONT , en el que la inversión ha sido prácticamente inexistente. Esto implica un menor aprovechamiento de los recursos disponibles en la empresa, ya que salvo tres empresas: BRENTAG,ERCROS, y LYONDELL, este ratio es inferior a la unidad, lo que se traduce en un sobredimensionamiento de los activos de las empresas para el actual volumen de actividad, por lo que en este caso el ratio de inversión debe de ser bajo.



5- ANALISIS DE LA PRODUCTIVIDAD

Existen diferentes métodos para medir la productividad en la empresa. En primer lugar, analizaremos la PRODUCTIVIDAD DEL PERSONAL como el valor añadido generado por la empresa por cada unidad invertida en personal.

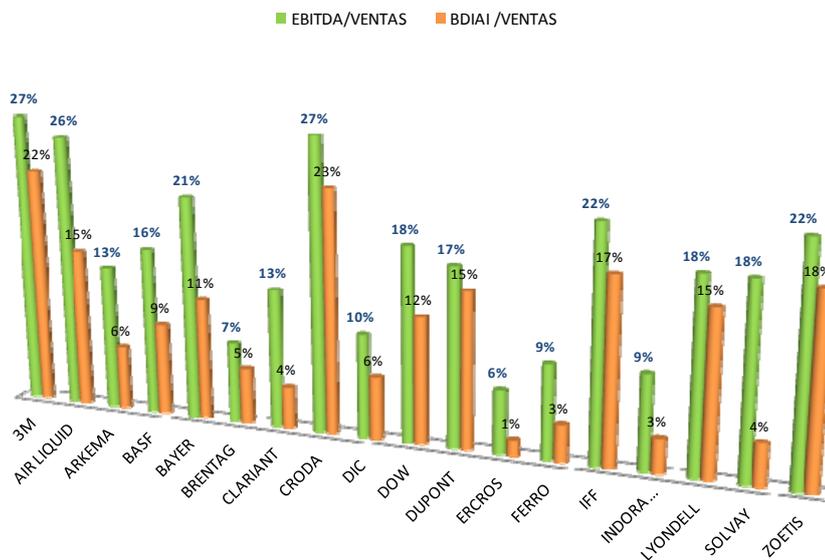
En todos los casos, el ratio es positivo , con valores superiores a la unidad, es decir, todas las empresas son rentables y eficientes, ya que generan mas valor que lo que invierten, aunque los resultados obtenidos son dispares tanto en el nivel del ratio, con datos máximos como el de LYONDELL con productividades extremadamente elevadas del 776%, y mínimos como el de ERCROS que solo obtiene un 129%, pero con uno de las mejores evoluciones del periodo ya que consigue un incremento medio del 7%



El caso de LYONDELL merece especial mención, ya que es el claro ejemplo en el que la evolución de la actividad (ventas) no es determinante para la viabilidad y rentabilidad del negocio. De hecho es la mas rentable y productiva de la muestra, a pesar de ser la que mayor descenso en su cifra de negocios ha registrado en el periodo (un -12%). De hecho, otro indicador en su balance de su alta rentabilidad, es la evolución de su cartera de acciones propias, que se ha multiplicado por cinco en el periodo analizado. Existen varias razones por las que una empresa decide utilizar sus excedentes de tesorería a la compra de sus propias acciones, aunque la mas obvia es que están generando tanto flujo monetario que necesitan invertirlo, y esta es la vía mas rentable dentro de las opciones que ofrece el mercado, de esta forma devuelve capital invertido a sus accionistas, incrementa la rentabilidad del capital propio, incrementa la cotización de la acción.... Es decir, desde todos los puntos de vista la lectura es positiva.

En el extremo de tasas de productividad, tenemos a ERCROS, donde la actividad refleja un descenso acumulado del periodo del 4% a un ritmo medio anual de caída del 1%,. superando ampliamente la reducción de personal estos %, por lo tanto el personal actual es mas productivo que en los años precedentes, de hecho refleja uno de los % mas elevados de incremento de la productividad media anual del periodo, un 7%, concentrándose el mayor incremento en el ultimo periodo 2015-2016, y volviendo a obtener resultados de explotación y finales positivos. Por lo tanto, aunque su posición en la muestra es delicada, la evolución es positiva.

Por otro lado, hay que analizar la PRODUCTIVIDAD DE LA ACTIVIDAD, es decir, relacionar la capacidad de generar valor la actividad a nivel bruto (solo explotación) y neto (explotación +financiera+extraordinaria).



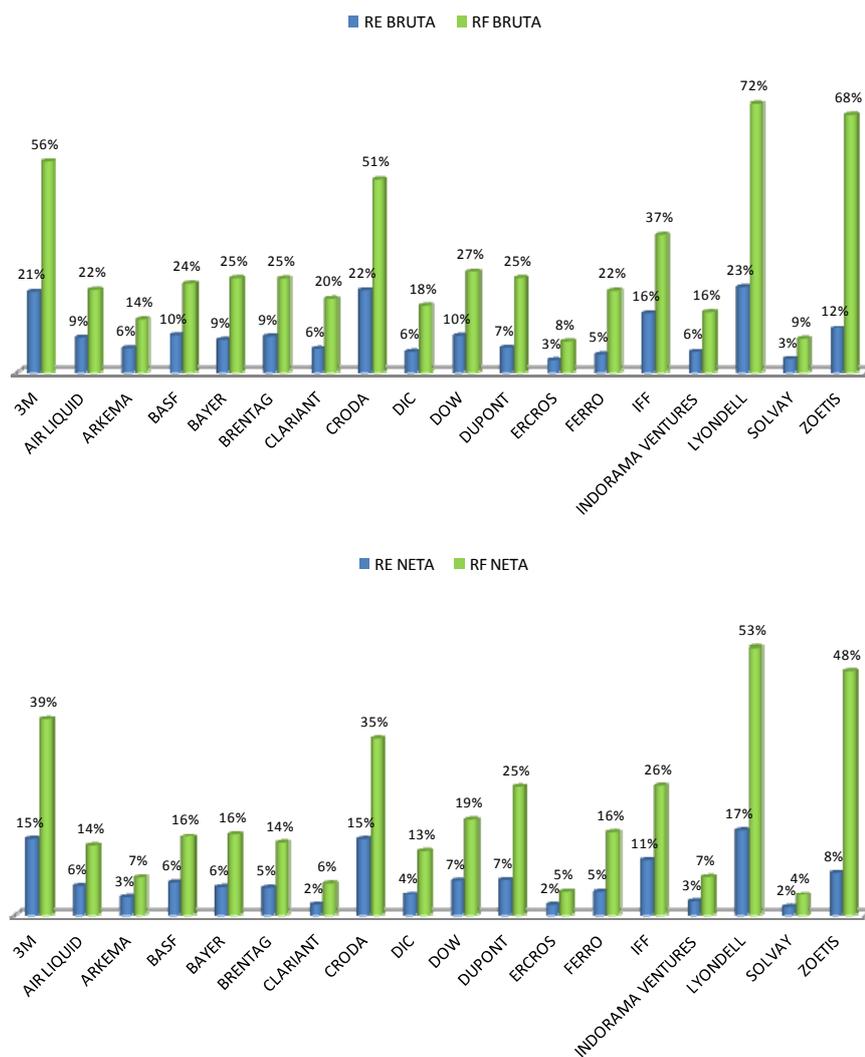
Destacan CRODA y 3M, que registran los mayores resultados por unidad de venta, tanto a nivel de explotación como netos, en último lugar esta ERCROS, al igual que en el anterior análisis.

Las mayores diferencias entre el análisis en términos explotación y en términos totales lo registran, SOLVAY; AIR LIQUID Y BAYER

6- ANALISIS DE LA RENTABILIDAD MEDIA ANUAL (2013-2016)

Una vez determinado que todas las empresas de la muestra generan valor, ahora analizaremos cuales son las mas rentables, es decir, cuales son mas eficientes en la gestión de sus recursos invertidos en la actividad. Serán mas eficientes, las que consigan generar mas valor con el mismo nivel de recursos invertidos.

Existen cuatro niveles de análisis de la rentabilidad. Un primer análisis que diferencia la rentabilidad bruta de la neta, es decir, los resultados generados únicamente con la actividad de explotación y los generados en la actividad global. Y un segundo nivel de análisis que diferencia la rentabilidad económica y la financiera, la primera es la rentabilidad de los activos, es decir de los bienes invertidos en la empresa, y la segunda analizada la rentabilidad de los accionistas.

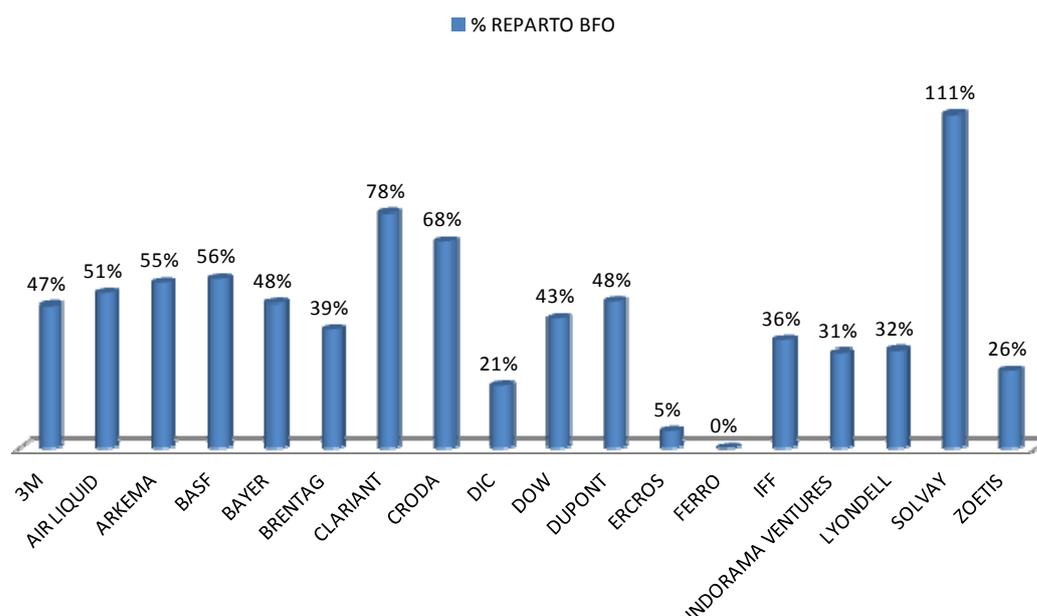


Al igual que en el análisis de productividad, LYONDELL destaca en todos los niveles en la muestra, con rentabilidades muy superiores al resto y al mercado, por lo que no es de extrañar la compra de acciones propias.

Alejadas del nivel de LYONDELL, pero con tasas muy importantes, destacan por orden ZOETIS, 3M, CRODA, IFF y DUPONT.

Las empresas menos rentables de la muestra, son ERCROS, ARKEMA ,SOLVAY y CLARIANT, siendo estas dos ultimas las que mayor % de reparto de los beneficios acumulados en estos cuatro periodos registran, no siendo esto algo negativo siempre y cuando no ponga en peligro al equilibrio patrimonial. En el caso de SOLVAY llama la atención el reparto de la totalidad de beneficios del periodo y al mismo tiempo, recurre a una ampliación de capital para incrementar sus fondos propios.

La política de reparto de beneficios tiene que buscar un equilibrio entre la retribución de los accionistas, y la inversión en la propia empresa. No es positivo no repartir beneficios, e incrementar indefinidamente los fondos propios ya que si la actividad no se incrementa en la misma tasa, la rentabilidad financiera caería, así como tampoco es positivo, un reparto de beneficios que implique una insuficiencia de recursos para el desarrollo de la actividad y que impliquen recurrir a capital ajeno a una tasa superior a la rentabilidad financiera de la empresa.



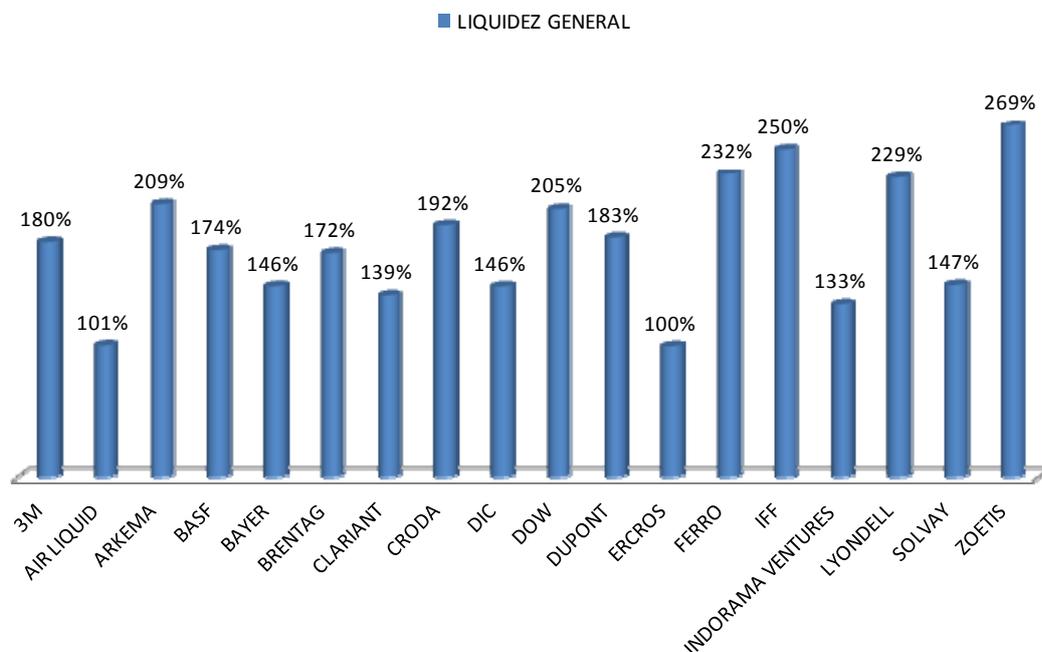
Por lo tanto, en cada caso la valoración del porcentaje de reparto, variara en función de las condiciones patrimoniales de la empresa.

7- ANALISIS DE LOS RATIOS PATRIMONIALES (2013-2016)

Todas las empresas reflejan equilibrio entre sus masas patrimoniales, lo que les permite desarrollar su actividad a corto plazo con recursos suficientes, y garantizar a terceros la recuperación de sus créditos, si bien como en el resto de las variables las diferencias son notorias en la muestra.

EQUILIBRIO A CORTO PLAZO

Los ratios que miden el equilibrio a corto plazo, son los que analizan los recursos disponibles por la empresa en un periodo de un ejercicio de actividad (anual). Los ratios de liquidez valoran los recursos excedentes con los que cuenta la empresa en el periodo de un año, de tal forma que para que la empresa desarrolle la actividad de explotación correctamente necesita disponer de mas recursos que los que debe en el periodo anual. Por lo tanto el ratio de liquidez debe indicar valores por encima de 100% o el fondo de maniobra ser positivo.

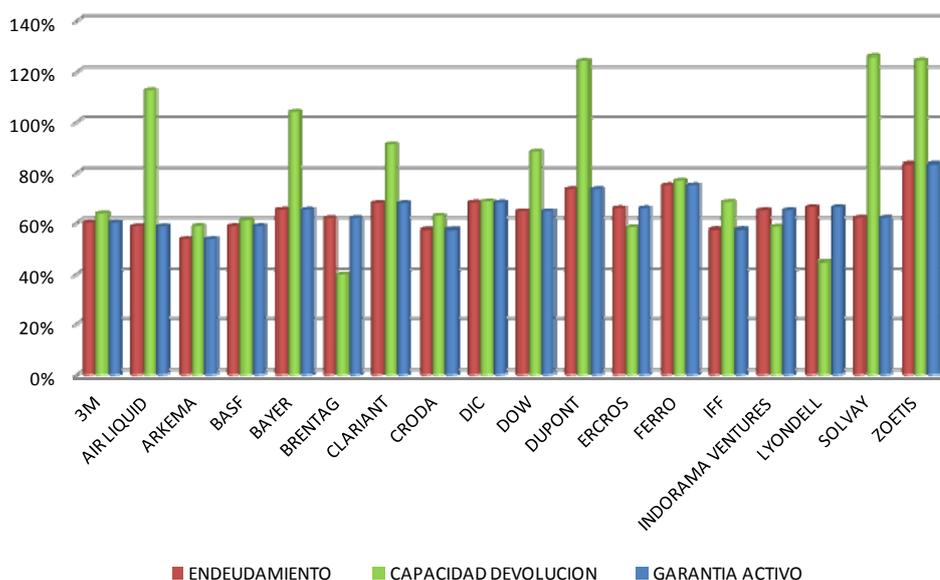


En este caso, todas las empresas cumplen la condición mínima del ratio, aunque las diferencias entre ellas son importantes. Es necesario contar con un nivel mínimo de recursos excedentes, por lo que ERCROS Y AIR LIQUID, pueden tener problemas de recursos en el corto plazo, ya que el ratio está en el límite.

Sin embargo, tampoco es una lectura positiva un ratio extremadamente elevado, como puede ser el caso de ZOETIS; IFF, FERRO o LYONDELL, ya que los recursos excedentes doblan a los necesarios, por lo que implica una gestión ineficaz por el coste de oportunidad, ya que deberían de ser invertidos en la propia actividad o en otra diferente que genere valor.

EQUILIBRIO A LARGO PLAZO

El análisis de la solvencia de la muestra es positivo, refleja la capacidad de la empresa de responder a la totalidad de sus deudas (tanto financieras como de actividad) con la totalidad de sus recursos en un plazo de tiempo superior al año, es decir, la diferencia entre sus deudas totales y sus recursos totales, en definitiva sus fondos propios que son los que indican el valor de la empresa. A mayor valor de los fondos propios, mayor garantía, aunque como siempre, la empresa debe de buscar el punto optimo de recursos propios empleados en la actividad y los repartidos vía dividendos, para no perjudicar a la rentabilidad financiera de la empresa. Es decir, buscar el equilibrio entre los recursos invertidos, para el nivel de actividad y resultados obtenidos.



Menor valor del ratio refleja mayor garantía, por lo tanto desde este punto de vista, destaca la garantía hacia terceros de ARKEMA, cuyas deudas son las menores en relación a sus bienes, o dicho de otra forma, es la que mayor porcentaje de fondos propios dedica a su actividad, aunque como hemos visto antes no es la que mayor rentabilidad financiera obtiene, por lo tanto quizás sea un nivel excesivo para su actividad.

ZOETIS, es al contrario, el que mayor nivel refleja, un 83%, por lo tanto aunque suficiente, la menor garantía de la muestra, ya que sus recursos propios empleados en la actividad son menores, y es por ello que destacan sus rentabilidades obtenidas. Es decir, los valores de los ratios deben de cumplir unos mínimos, aunque su valoración positiva o negativa, dependerá del resto de variables.

Del ratio de endeudamiento se desprende un análisis similar al de solvencia, y de la misma forma no se puede predeterminar un nivel óptimo, sino que este dependerá de la actividad de la empresa y por lo tanto los recursos necesarios para desempeñarla. La decisión de si estos recursos deben de ser de capital propio o de capital ajeno dependerá de la rentabilidad financiera, es decir, se deberá de recurrir al endeudamiento externo cuando los intereses de las entidades financieras por los préstamos sean inferiores a la rentabilidad financiera. Por lo tanto, en el caso de ZOETIS, que es la que mayor endeudamiento ostenta y también la que peor ratio de capacidad de devolución en relación a las ventas tiene, se tiene que valorar como positiva esta decisión por su alta rentabilidad financiera.

Y lo contrario podríamos decir de ARKEMA, aun siendo la mejor en cuanto a garantía a terceros no es la que mejor gestión de recursos realiza, el excedente de recursos y sus rentabilidades bajas con respecto al resto, indican un desaprovechamiento de recursos, por lo tanto, o incrementa la actividad o disminuye los recursos invertidos (incremento del % de reparto de beneficios).

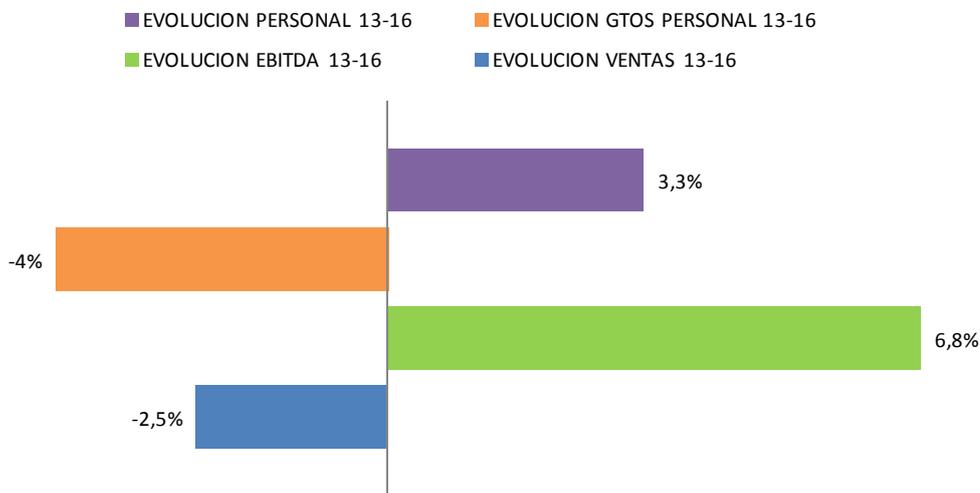
Cada empresa debe de encontrar el equilibrio que le permita optimizar sus recursos para su nivel de actividad, las empresas más flexibles, son las que mayores rentabilidades obtienen y por lo tanto mayor garantía de futuro. La evolución de las ventas es el indicador de actividad sobre el que la empresa debe de gestionar el resto de recursos, así mismo la inversión tanto material (inmovilizado), inmaterial (I+D) y personal (formación) es vital para la supervivencia de la empresa, aunque en su fase inicial suponga costes y no genere recursos a la empresa.

ANALISIS INDIVIDUAL : 3M COMPANY

La evolución de la actividad de 3M difiere de sentido en el análisis de los primeros años del periodo , donde hasta el 2014 los ingresos netos se incrementan a una tasa media anual del 3%, cambiando la tendencia a partir del 2015, registrando en el computo de los cuatro ejercicios analizados un descenso del 2,5%.

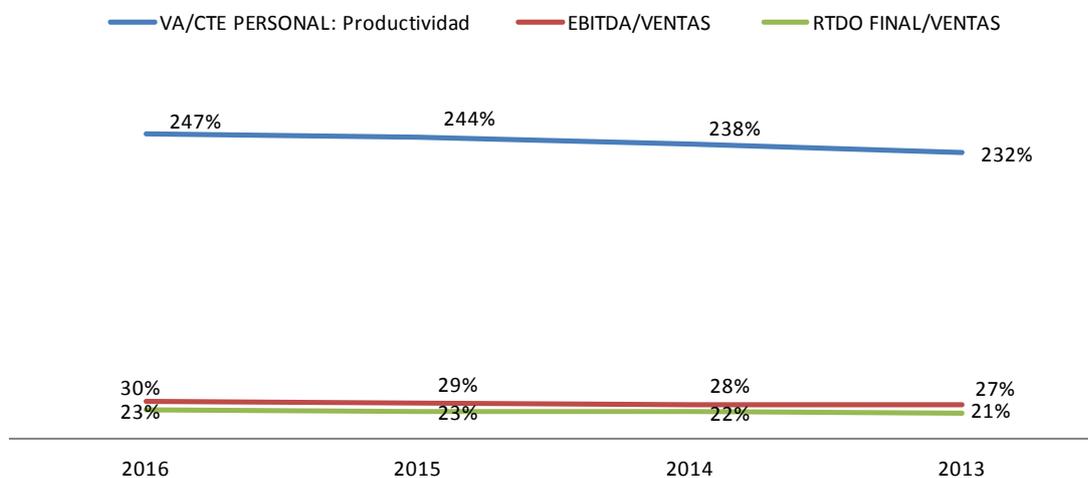
La evolución de los costes de explotación directamente imputables al proceso productivo es positiva ,ya que su descenso es superior al ritmo de las ventas, favoreciendo la evolución positiva del EBITDA que se incrementa a una tasa acumulada del periodo del 6,8%.

3M - TASAS ACUMULADAS

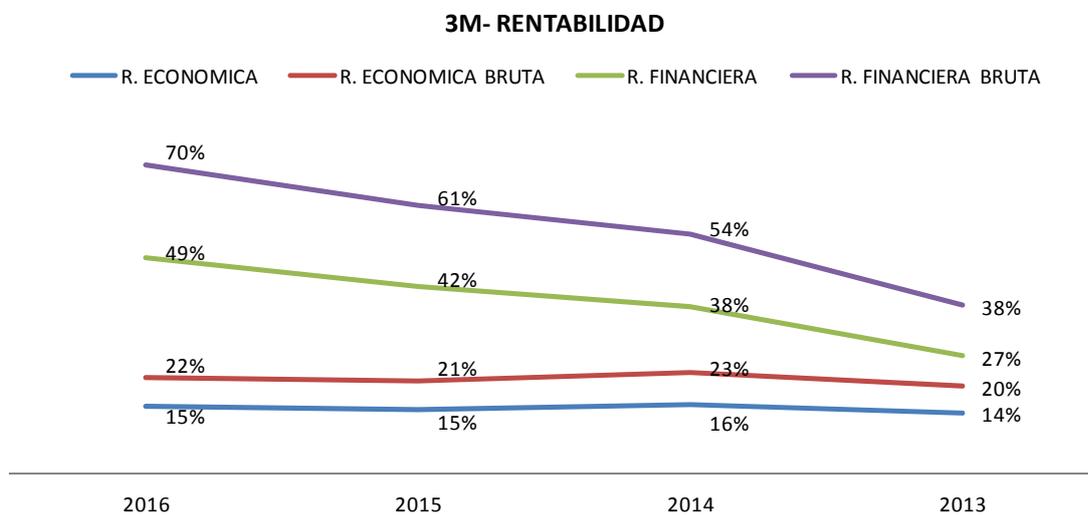


Los costes de personal descienden a un ritmo superior al de las ventas, a pesar del incremento total del personal medio en el periodo que asciende al 3,3%, por lo tanto el salario medio individual disminuye, incrementando la productividad del personal en el periodo, 15 puntos.

3M - PRODUCTIVIDAD



La relación del valor generado por unidad de venta, tanto en términos brutos como netos, aumenta, es decir, la actividad genera mayor valor por unidad de ingreso, por lo tanto el proceso de producción es más eficiente.



El espectacular incremento de la rentabilidad financiera, es decir la remuneración del capital propio, es fruto de dos factores. El primero el incremento de los beneficios, y el segundo el descenso de los fondos propios, por lo tanto, se genera más valor con menor capital invertido.

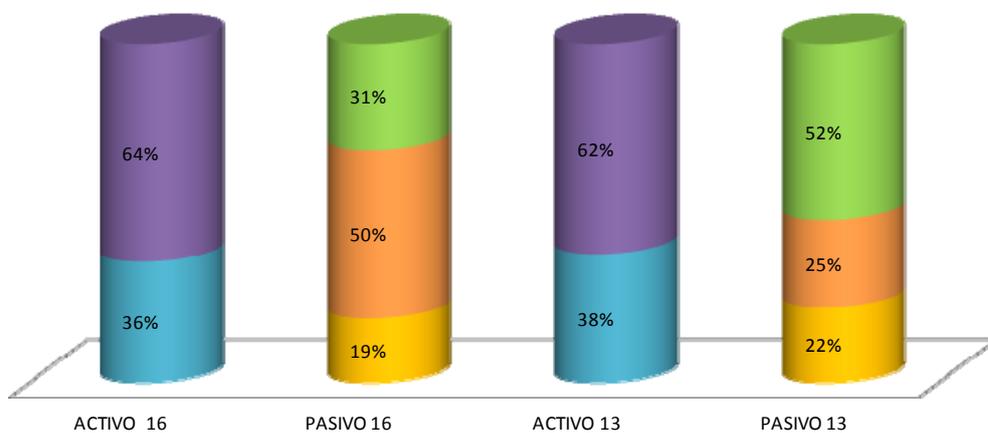
El descenso de los fondos propios es consecuencia del incremento de la autocartera, un 65%, es decir, la empresa dedica sus recursos líquidos excedentes a la compra de sus propias acciones, lo que indica por un lado confianza en la evolución futura de la empresa, y optimización de recursos.

El activo total disminuye un 2% en el cómputo del periodo. La tasa media de inversión ha sido del 4% anual, inferior a la depreciación, por lo que el valor total disminuye, manteniendo los ratios de rotación de activos en niveles similares al 2013, lo que aun implica un ligero desaprovechamiento de la totalidad de sus recursos, ya que el ratio es inferior a la unidad.

El leve incremento de beneficios finales con el descenso de activos es el motivo del ligero incremento de la rentabilidad económica , un 2% en relación a la explotación y un 1% en la actividad total.

EVOLUCION PATRIMONIAL 3M

■ PASIVO CORRIENTE ■ PASIVO NO CORRIENTE ■ PATRIMONIO NETO ■ ACTIVO CORRIENTE ■ ACTIVO NO CORRIENTE



La evolución del ratio de liquidez es variable a lo largo de los cuatro periodos, pero en todos ellos registra altos niveles de recursos excedentes, superando el ratio del 2016 al del 2013 en 19 puntos, a pesar del importante incremento de la autocartera, que es a su vez, el principal motivo del descenso de los fondos propios tanto en términos de valor absoluto, con una caída del 41% del valor como en términos relativos (en relación con el resto de masas patrimoniales), que desciende un 21%.

Al mismo tiempo que existen recursos excedentes y se inicia la autocartera, la empresa decide incrementar el capital ajeno un 41%, lo que empeora el ratio de endeudamiento y de garantía de reembolso de deudas de terceros, sin suponer esto ningún peligro, ya que los niveles finales indican alta solvencia de la empresa.

La misma conclusión se obtiene en el análisis de la capacidad de de devolución. Empeora, ya que se incrementan recursos de capital ajeno mientras que el ritmo de actividad desciende, pero el nivel del ratio actual refleja valores inferiores a la unidad, por lo tanto ningún peligro de devolución.

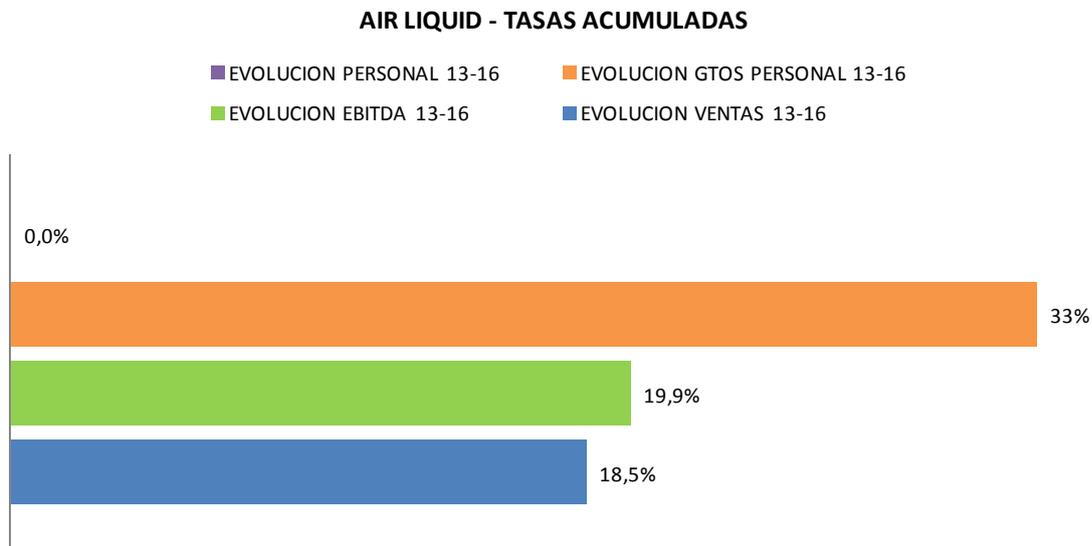
En conclusión, los ratios reflejan una empresa equilibrada tanto a corto como a largo, donde a pesar de la etapa de descenso de actividad, la gestión de los recursos, ha conseguido rentabilidades superiores para sus accionistas.

ANALISIS INDIVIDUAL: AIR LIQUID

La evolución de la actividad de AIR LIQUID refleja estancamiento en los primeros años del periodo, con un importante incremento en el último ejercicio, que consigue alcanzar unas tasas de crecimiento acumulado del 18,5% , por encima de la media nacional del sector.

Las cuentas anuales no reflejan datos sobre el personal medio, pero sí un importante incremento de su coste, registrando un 33% más al final del periodo que al inicio, por lo que se presume que la inversión en personal ha sido superior a la actividad.

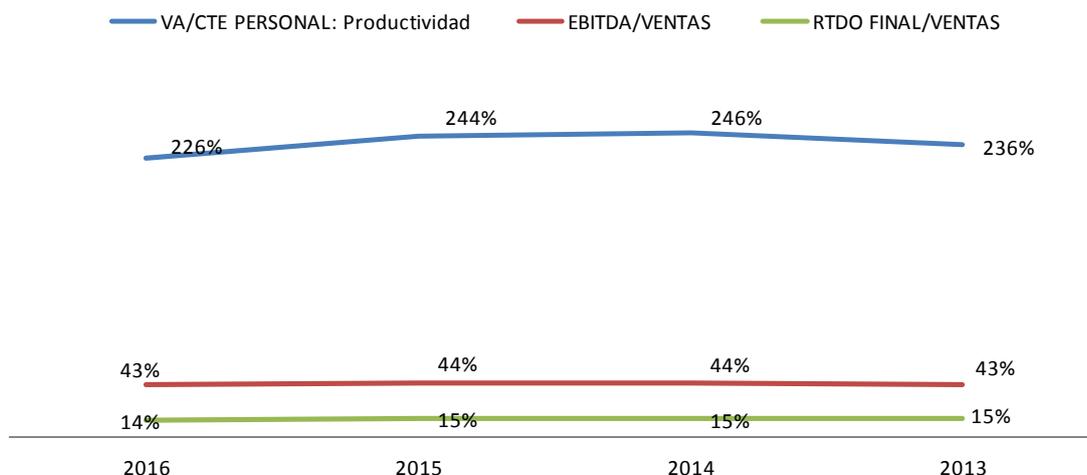
El resto de costes de explotación evolucionan positivamente, a un ritmo inferior, favoreciendo la evolución del EBITDA que consigue una tasa de incremento acumulado del 19,9% .



La evolución de costes de personal a un ritmo superior a los ingresos implica un descenso de la productividad, aunque el margen de AIR LIQUID en este aspecto es amplio ya que su personal registra tasas elevadas en la muestra.

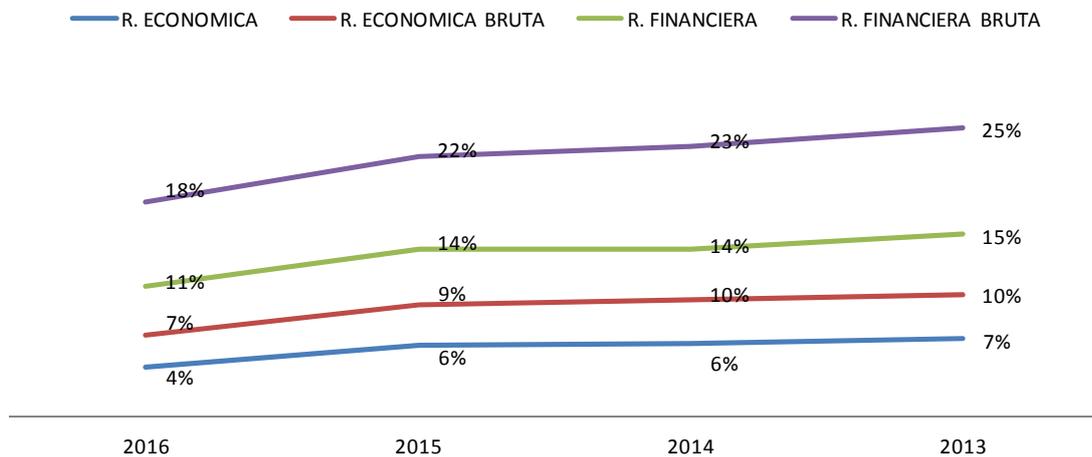
La productividad desde el punto de vista de la actividad, se mantiene prácticamente constante, ya que los resultados tanto brutos como netos evolucionan a un ritmo similar a los ingresos.

AIR LIQUID - PRODUCTIVIDAD



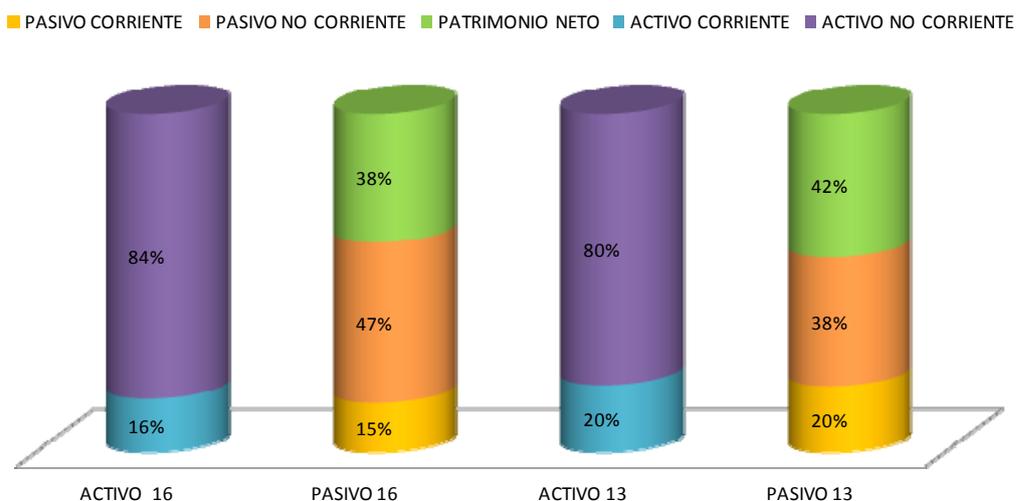
La evolución de las rentabilidades refleja caídas en todos los niveles: brutos y netos, financieros y económicos, no siendo imputables estos descensos a la actividad, sino a las políticas de la empresa de inversión y de captación de nuevos capitales, que han incrementado tanto el activo como el neto a un ritmo superior a los resultados, lo que conlleva descenso de rentabilidades. Por lo tanto, no se considera negativo sino una consecuencia de una fase inicial de la inversión.

AIR LIQUID- RENTABILIDAD



Los accionistas de AIR LIQUID han repartido el 51% del total de los beneficios acumulados del periodo, reinvertiendo el resto en la empresa, aunque el incremento patrimonial de su neto no es debido únicamente a este hecho sino a la ampliación de capital registrada en el 2016. Ambas acciones conllevan un incremento del neto en valor absoluto del 58%, y únicamente 4 puntos a nivel relativo ya que el resto de masas patrimoniales también registra incrementos importantes.

EVOLUCION PATRIMONIAL AIR LIQUID



Las deudas de terceros son las que mayor incremento registran en valor absoluto del total de masas , un 89%, frente a un incremento del 76% del activo total. Por lo tanto , las decisiones de la empresa implican importantes incrementos en las perspectivas de la actividad futura.

Actualmente, el ratio de liquidez, a pesar de la importante captación de recursos, esta en niveles mínimos aceptables, donde el margen de recursos excedentes es mínimo.

Los ratios a largo plazo registran incrementos, por lo tanto empeoran, pero la garantía de reembolso de deudas a largo plazo sigue siendo elevada desde el punto de vista patrimonial, y algo menor desde el punto de vista de la actividad de explotación, ya que las inversiones aun no han repercutido sus resultados a la actividad.

En conclusión, las actuaciones de la empresa indican perspectivas futuras de incremento de actividad de AIR LIQUID.

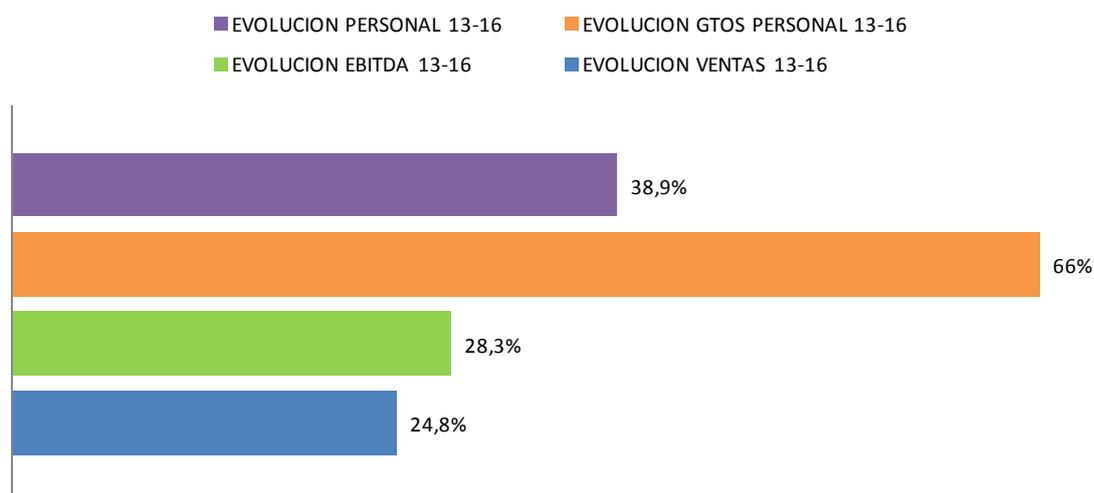
ANALISIS INDIVIDUAL: ARKEMA

La evolución de la actividad de ARKEMA refleja un importante incremento en los ingresos del periodo, con una tasa acumulada del 24,8%, repercutible íntegramente a la evolución del ejercicio 2015.

La inversión en personal ha sido muy importante, registrando un incremento total en número medio del 38,9%, superado ampliamente por la evolución de su costes que asciende al 66%.

La correcta gestión del resto de costes a ritmos inferiores a la actividad, ha compensado este incremento, consiguiendo elevar el EBITDA un 28,3% .

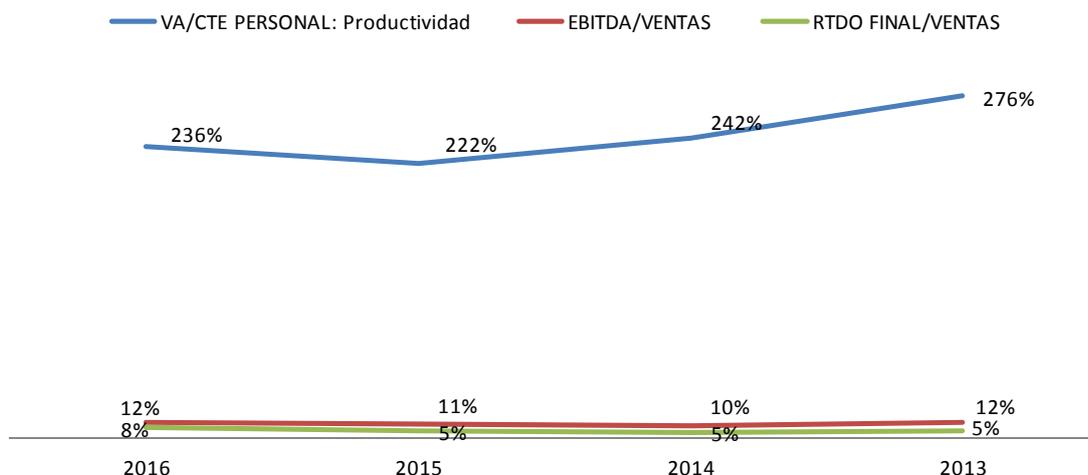
ARKEMA- TASAS ACUMULADAS



El descenso de productividad de personal es importante, registrando 40 puntos , pero manteniendo niveles altos en referencia de la muestra, por lo que esta evolución es perfectamente asumible.

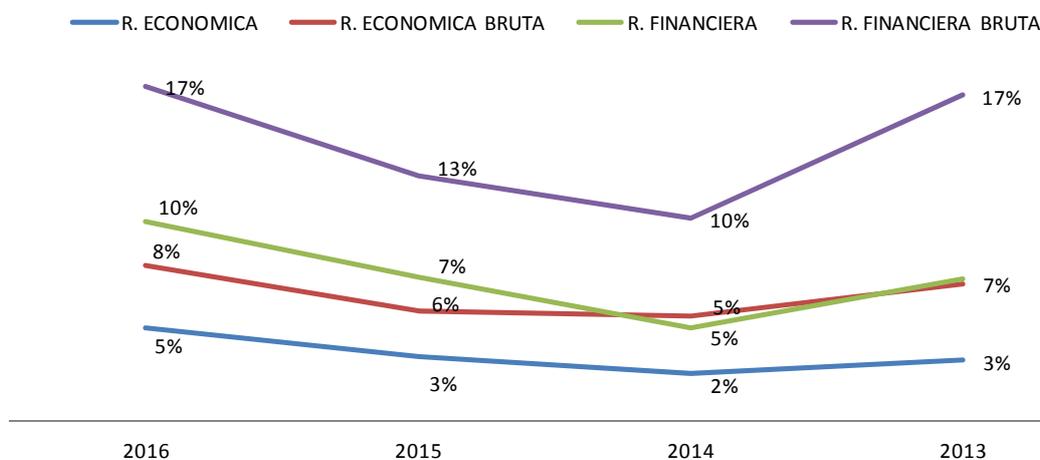
La evolución de la actividad refleja mejores resultados a nivel final que de explotación, favoreciendo la productividad de la actividad desde el punto de vista global, registrando 3 puntos de incremento.

ARKEMA- PRODUCTIVIDAD



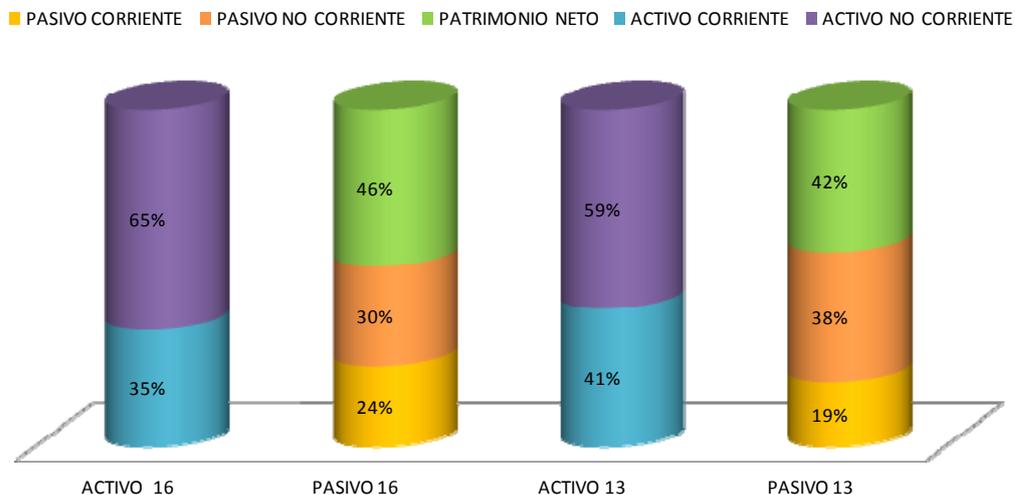
La evolución de la rentabilidad es variable. El análisis del primer ejercicio del periodo (2013-2014) , refleja descensos importantes , iniciándose a partir del 2014 una evolución ascendente positiva, que consigue en casi todos los ámbitos de análisis superar los niveles iniciales del 2013

ARKEMA - RENTABILIDAD



A pesar de la fantástica evolución de los resultados de ARKEMA, el reflejo en sus rentabilidades se ha visto minorado por los mayores recursos con los que ha contado para generarlos. El neto patrimonial se incrementa un 82%, a pesar de haberse repartido el 55% de los beneficios acumulados en el periodo , por la nueva captación de recursos acometida en el 2016 con una ampliación de capital.

EVOLUCION PATRIMONIAL ARKEMA



Por la vía de terceros, también es importante el incremento registrado , elevando las deudas de terceros (comerciales +financieras) un 53%.

Estos recursos excedentes se dedican en parte a nuevas inversiones, registrando el activo total un incremento del 65%, siendo mayor el del activo corriente.

La consecuencia patrimonial es un descenso del ratio de liquidez, sin generar peligro alguno para la consecución diaria de su actividad, ya que los recursos excedentes en el corto plazo frente a los compromisos a corto son del 46%, por lo que se concluye que el nivel inicial del 2013 era excesivo e implicaba un coste de oportunidad por desaprovechamiento de recursos.

El incremento del endeudamiento conlleva ratios de devolución y garantía que empeoran pero registrando valores aun bajos, manteniendo amplia garantía a terceros de reembolso de deudas tanto con su patrimonio como con su actividad.

El análisis refleja una etapa expansiva de ARKEMA, con buenos resultados y apuesta de futuro por su fuerte inversión tanto material como en recursos humanos.

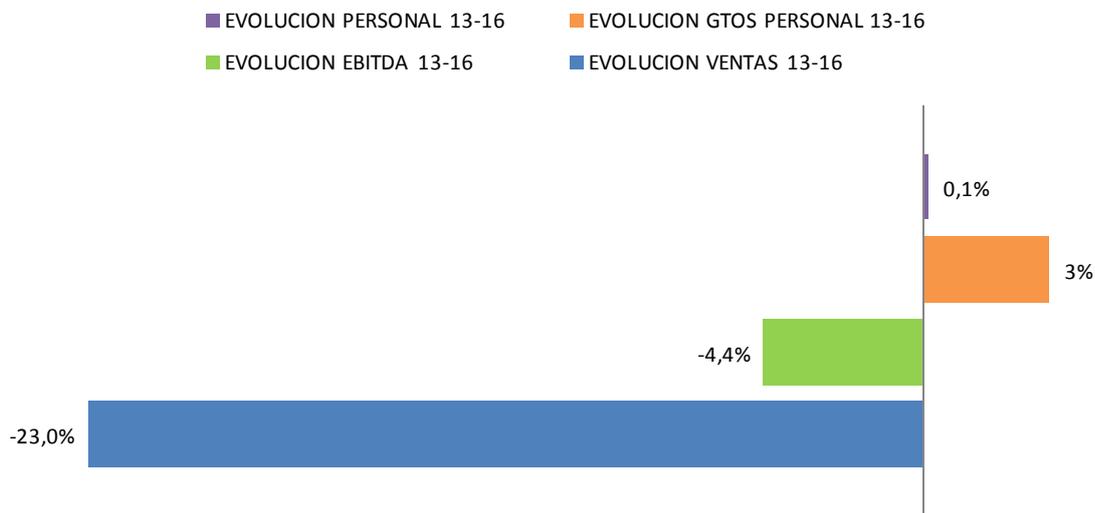
ANALISIS INDIVIDUAL : BASF

La evolución de la actividad de BASF es delicada, ya que la tasa acumulada del periodo registra un descenso de ingresos del 23%, siendo el último ejercicio donde éste ha sido más acusado.

A pesar de esta situación , el personal medio se mantiene e incrementa su coste salarial un 3%.

La gestión de costes de explotación ha sido favorable a la evolución del EBITDA, disminuyendo estos a tasas superiores a los de los ingresos, consiguiendo controlar la caída de los resultados, que siguen siendo positivos, por lo tanto el proceso productivo viable y eficiente, pero con beneficios que descienden a un ritmo acumulado del 4,4%.

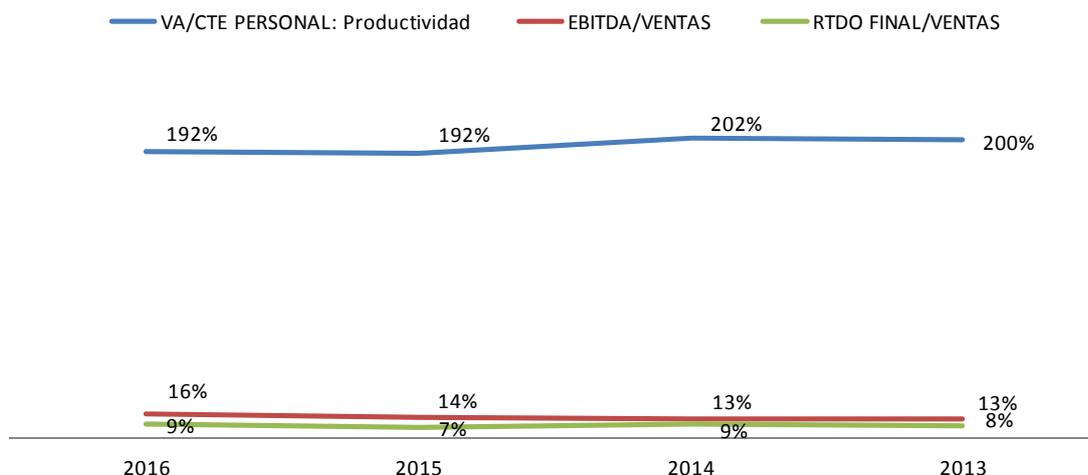
BASF- TASAS ACUMULADAS



El efecto de la evolución de costes se plasma en un descenso en la productividad del personal de 8 puntos, registrando aún tasas positivas.

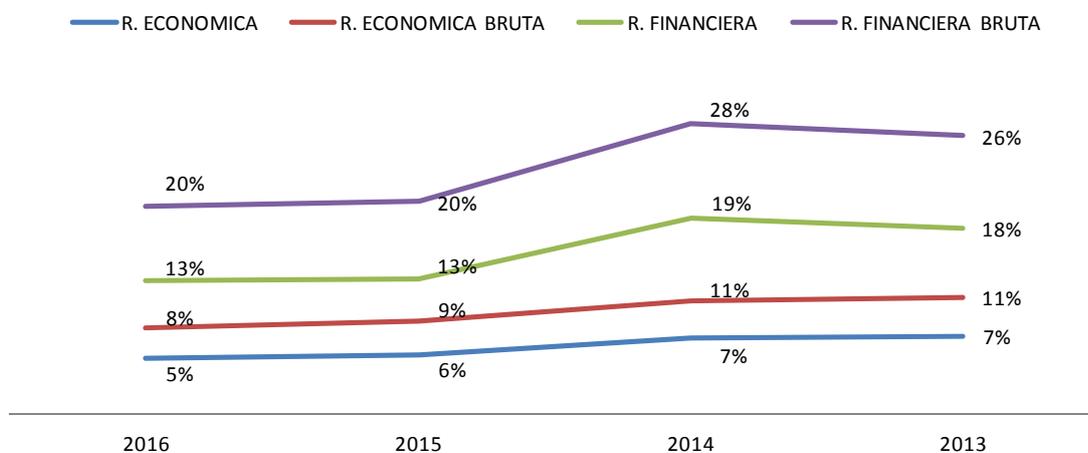
Y desde el punto de vista de la actividad, y a pesar de su caída, se incrementa ligeramente la productividad, al ser menores los costes imputados por unidad de ingreso. El mayor incremento se registra en términos brutos de explotación.

BASF - PRODUCTIVIDAD



Las tasas de rentabilidad obtenidas, a pesar de la mala evolución del periodo, son elevadas aunque con evolución descendente.

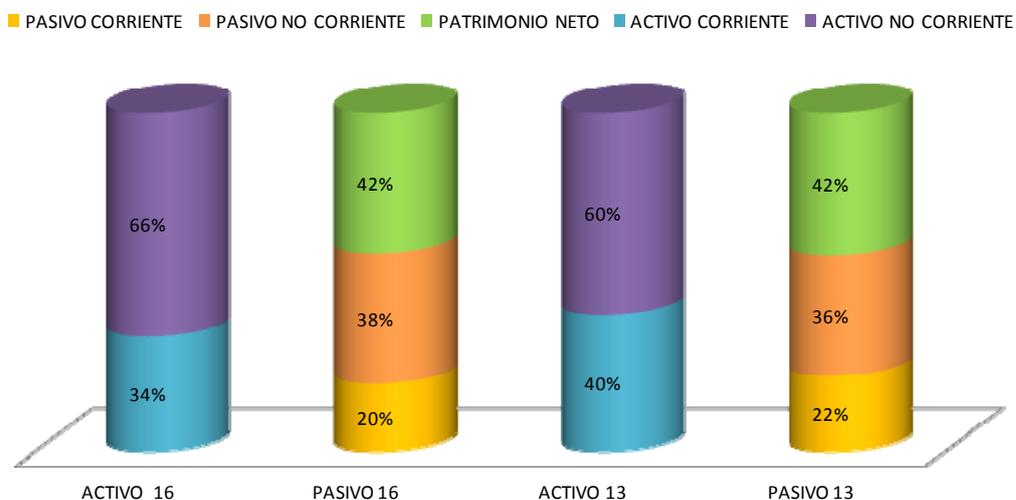
BASF - RENTABILIDAD



El reparto de beneficios generados en el periodo asciende a un 56%, reinvertiendo el resto de recursos en la actividad, incrementando el neto patrimonial un 18%, tasa superior al incremento de los ingresos tanto brutos como netos, por lo que la rentabilidad financiera registra caídas.

La empresa ha seguido invirtiendo a pesar del descenso de la actividad, incrementando su activo en un 19%, por lo que se han imputado mayores recursos a la actividad, sin repercutir aún en los resultados. Como consecuencia la rentabilidad económica registra descensos del 3% a nivel bruto y 2% a nivel neto.

EVOLUCION PATRIMONIAL BASF



La situación patrimonial refleja una empresa solvente, donde a pesar del incremento del endeudamiento derivado de terceros (financieras + actividad) del 18%, ha conseguido mantener el ratio de garantía en los mismos niveles, al repercutir estos recursos en inversión en su activo.

La garantía de devolución desde el punto de vista de la actividad, empeora, al incrementarse las deudas al tiempo que desciende el nivel de ingresos. Aun así el ratio, refleja valores inferiores a 1, por lo que la garantía, sigue siendo amplia.

El ratio de liquidez disminuye 12 puntos, aunque la valoración no es negativa, ya que aun refleja recursos excedentes a corto plazo sobre sus deudas reembolsables en menos de un año, del 69%, lo que indica que en ejercicios anteriores con niveles superiores del ratio la empresa estaba desaprovechando recursos con el consiguiente coste de oportunidad.

La conclusión global, a pesar del descenso de actividad y de los ratios, es positiva, ya que el patrimonio de la empresa y la inversión realizada indica confianza de la empresa en su futuro.

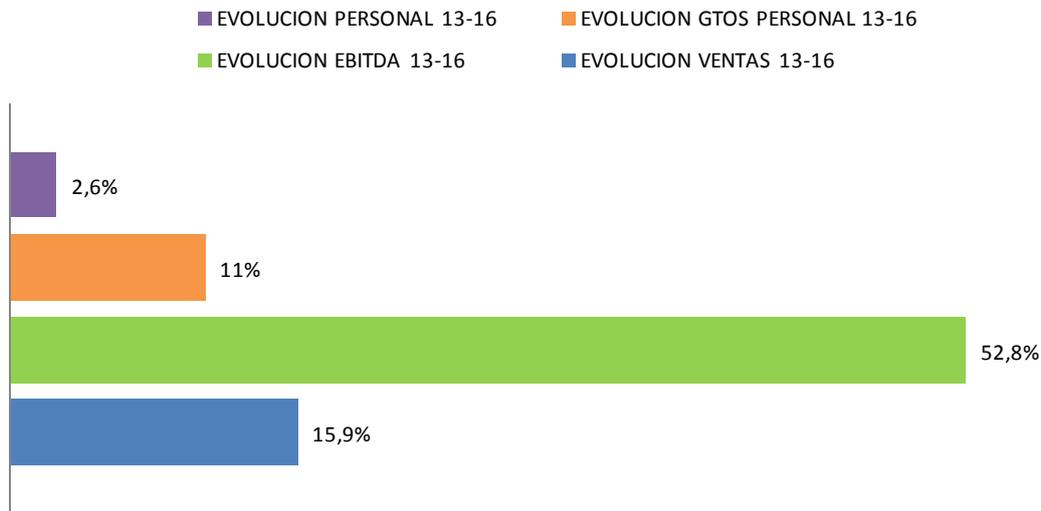
ANALISIS INDIVIDUAL : BAYER

La evolución de la actividad de Bayer alcanza una tasa de crecimiento acumulada del 15,9%, siendo el ejercicio 2015 el periodo de mayor incremento.

La gestión de recursos, es la mejor de la muestra, pues el incremento de su EBITDA se eleva hasta un 52,8%, lo que demuestra una gestión de costes excelentes a tasas muy inferiores a las de la actividad, generando mayor valor añadido por unidad de ingreso.

La evolución del personal no es lineal a la actividad, ya que la plantilla media se eleva únicamente un 2,6% en número y un 11% en coste, por lo que a pesar de incrementar su salario medio, la repercusión en el valor generado es positiva.

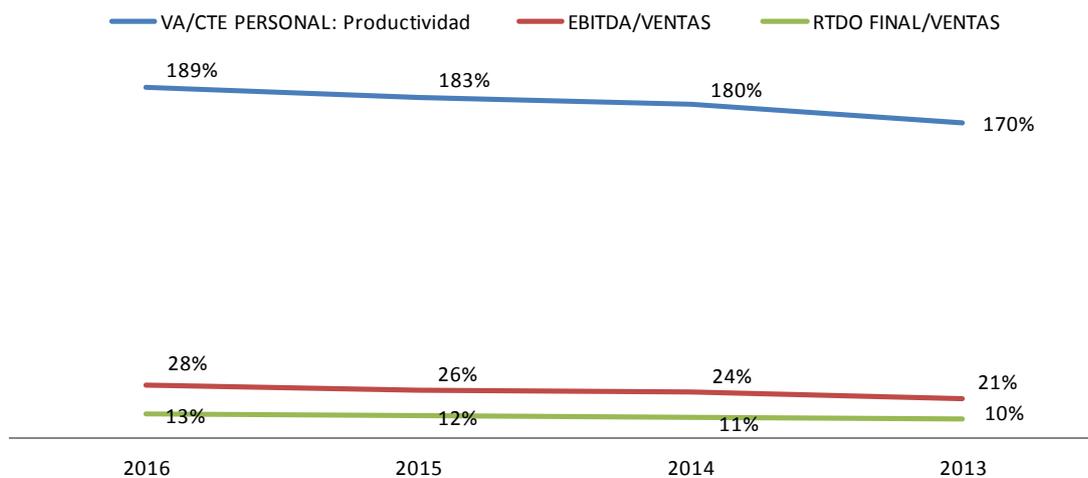
BAYER- TASAS ACUMULADAS



La consecuencia es un importante incremento en la productividad del personal del 19%, alcanzando en 2016 un ratio del 189%, situándose en un nivel medio con respecto a la muestra.

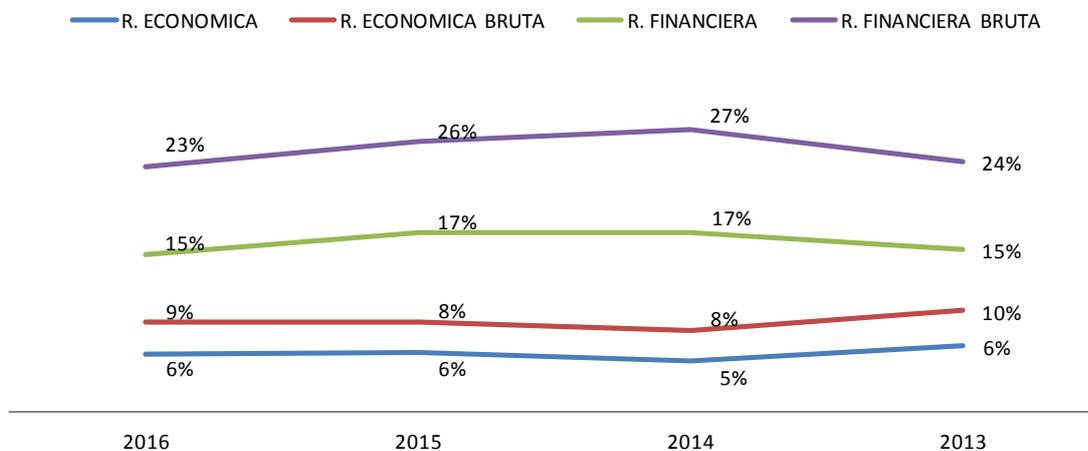
La valoración de la actividad es también positiva con incrementos de los resultados por encima del incremento de ingresos, generando mayor valor por unidad gastada. Aunque el incremento a nivel bruto de explotación es muy superior que el neto, por lo que el resultado financiero extraordinario y de actividades interrumpidas, anulan parte de la extraordinaria evolución del EBITDA.

BAYER - PRODUCTIVIDAD



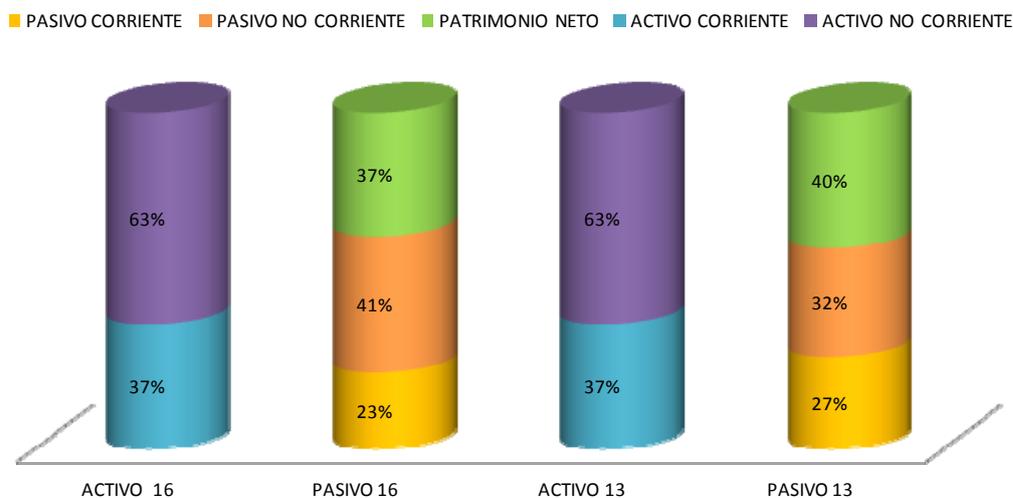
La repercusión en la rentabilidad obtenida es mínima, incluso en algunos casos se registran mínimos descensos. A nivel económico, la fuerte inversión de activos, registra incrementos similares a la evolución del EBITDA, manteniendo la rentabilidad.

BAYER - RENTABILIDAD



El resultado final, no refleja incrementos por las operaciones no productivas, sin embargo el neto patrimonial se eleva un 46%, por lo que se han aportado mayores recursos a la actividad para obtener el mismo nivel de beneficio, disminuyendo su rentabilidad financiera.

EVOLUCION PATRIMONIAL BAYER



La situación patrimonial es excelente, con equilibrio tanto a largo como a corto plazo.

El ratio de liquidez refleja recursos excedentes a corto plazo del 64% sobre sus necesidades a corto. Muy superior a los niveles iniciales. Por lo tanto mayor coste de oportunidad por los recursos no invertidos.

Los recursos propios y ajenos de la empresa se han incrementado de forma considerable desde el 2013. Distribuyendo a los accionistas en 48% de los recursos generados, reinvertiendo el resto en la actividad, lo que conlleva un incremento del neto del 46% en valor absoluto, y sin embargo genera un descenso de 3% en relación al resto de las masas, las cuales se han incrementado en mayor medida.

El incremento de recursos de terceros es del 70%, situación que ha repercutido en el resultado financiero de la empresa, elevando sus costes, a la vez que consigue mantener el ratio de garantía, ya que la inversión elevado el activo un 60%.

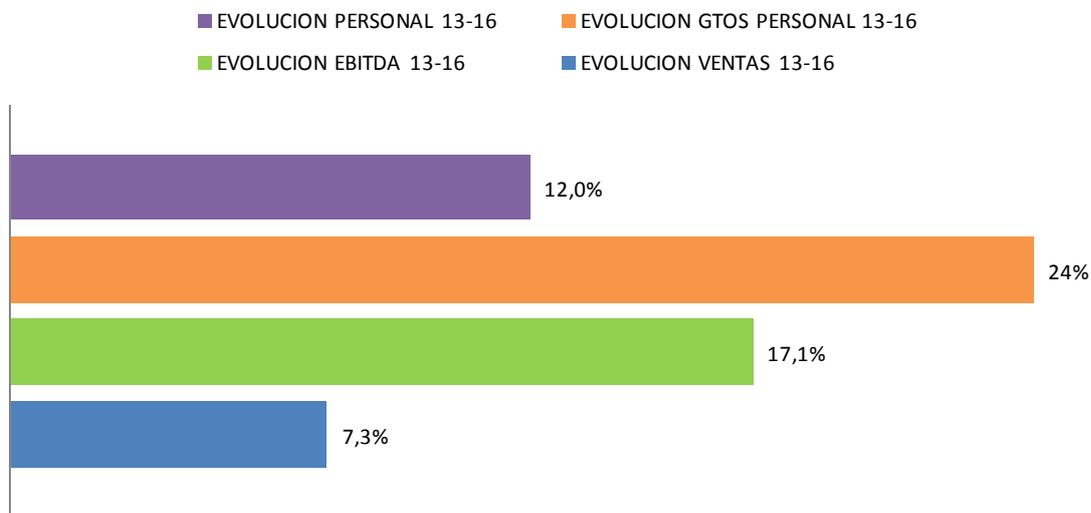
Desde el punto de vista de la actividad el ratio de devolución empeora, al ser superior el incremento del endeudamiento a los ingresos, con valor del ratio por encima de 100, sin suponer peligro alguno.

ANALISIS INDIVIDUAL : BRENNTAG

La evolución de la actividad de BRENNTAG crece a una tasa acumulada del 7,3% , inferior al ritmo de crecimiento nacional del sector, aunque con resultados brutos de explotación que se incrementan a un ritmo superior a los ingresos, consiguiendo un aumento total del EBITDA del 17,1%.

La evolución del personal mantiene tendencia similar aunque no en intensidad. Siendo el incremento medio de la plantilla del 12% frente a un 24% de su coste, incrementando por tanto su salario medio.

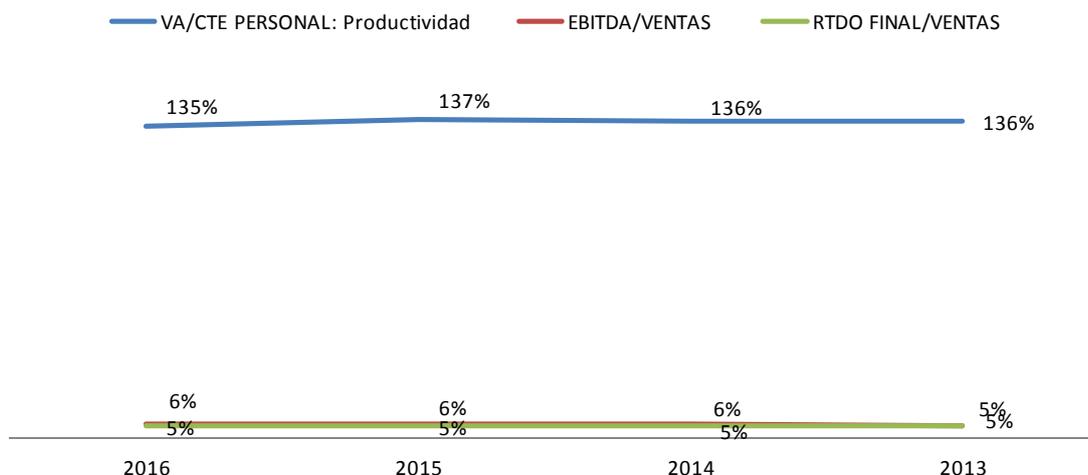
BRENNTAG - TASAS ACUMULADAS



El resto de costes de explotación directamente imputables a la actividad evolucionan a un ritmo inferior, lo que favorece la positiva evolución del EBITDA.

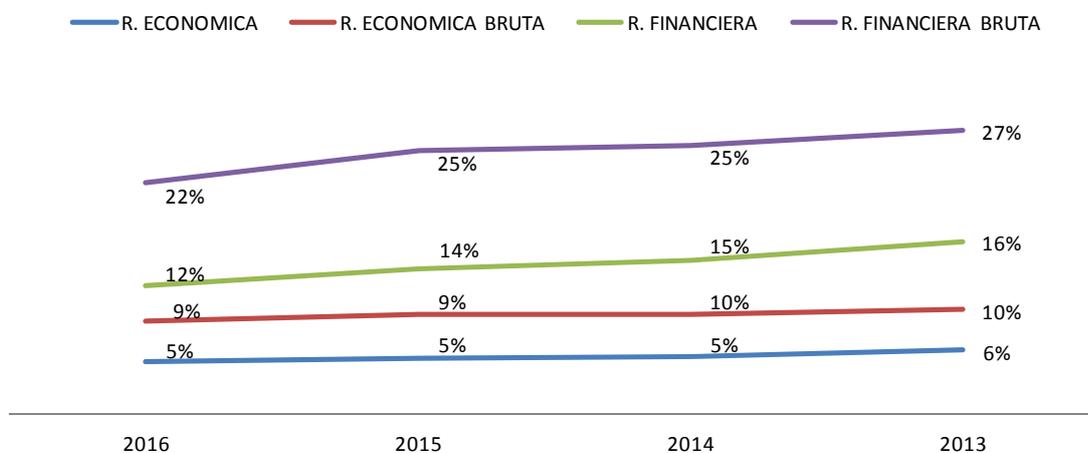
Aunque en términos acumulados existen diferencias de evolución, el análisis anual refleja que la evolución de costes ha ido ligada a la actividad y a la generación de ingresos, lo que ha hecho permanecer prácticamente constante los niveles de productividad tanto de la mano de obra como de la propia actividad.

BRENNTAG - PRODUCTIVIDAD



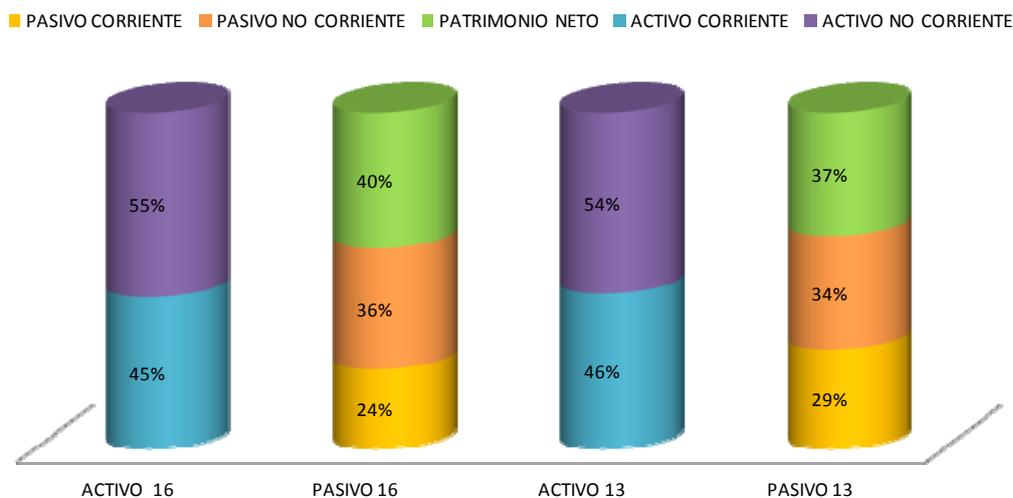
La rentabilidad financiera registra descensos desde el periodo 2013, al ser superior el incremento del neto patrimonial que el de sus resultados tanto brutos como netos, cayendo 5 puntos a nivel bruto y 4 en neto.

BRENNTAG - RENTABILIDAD



Lo mismo ocurre con la rentabilidad económica. El activo de la empresa se incrementa en valor absoluto un 29%, crecimiento levemente superior a la evolución de los resultados por lo que en este caso el descenso es solamente de un punto.

EVOLUCION PATRIMONIAL BRENNTAG



La situación patrimonial de BRENNTAG refleja equilibrio de sus masas patrimoniales tanto a corto plazo como a largo plazo.

El ratio de liquidez se incrementa notoriamente hasta alcanzar en 2016 un valor de 191%, lo que implica gran cantidad de recursos a corto plazo ociosos con su correspondiente coste de oportunidad.

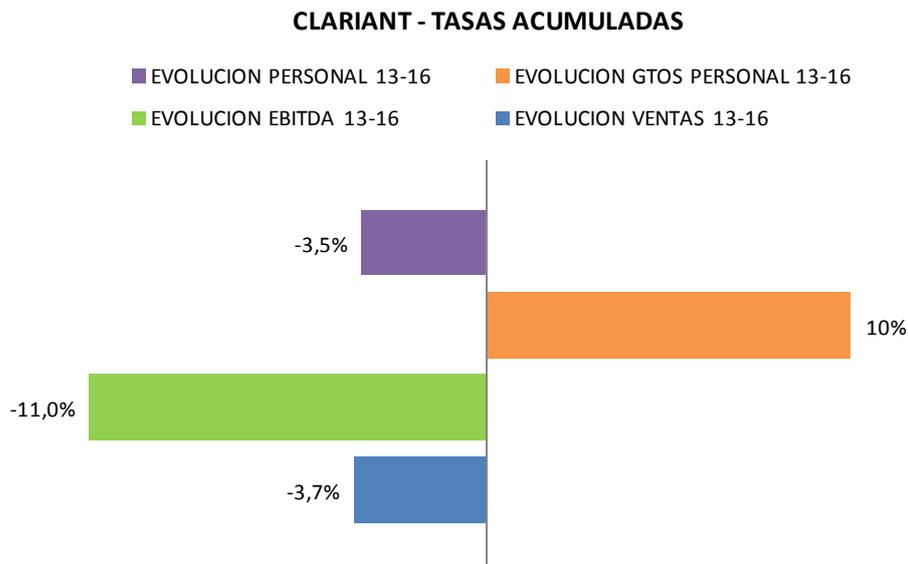
El reparto de beneficios del total del periodo asciende a 39%, reinvertiendo el resto en la empresa, incrementando el neto un 43% en valor absoluto, superior al resto de masas, por lo que en términos relativos aumenta un 3%.

La inversión en activo supera al incremento de las deudas de terceros (financieras y comerciales) mejorando la garantía de terceros desde el punto de vista patrimonial , y empeora ligeramente desde el punto de vista de capacidad de devolución con la actividad, aunque los niveles registrados son aun muy bajos , por lo que la cobertura de la deuda es amplia.

ANALISIS INDIVIDUAL : CLARIANT

El periodo 2013-2016 no ha sido favorable a CLARIANT, donde su actividad ha disminuido, registrando una caída acumulada en sus ingresos del 3,7 %, descendiendo el número medio de su personal en el mismo porcentaje, con repercusión opuesta en el coste de personal, el cual alcanza un incremento acumulado del 10%, sin ser posible determinar con los datos obtenidos que parte de éste, corresponde a los costes derivados de la salida de empleados.

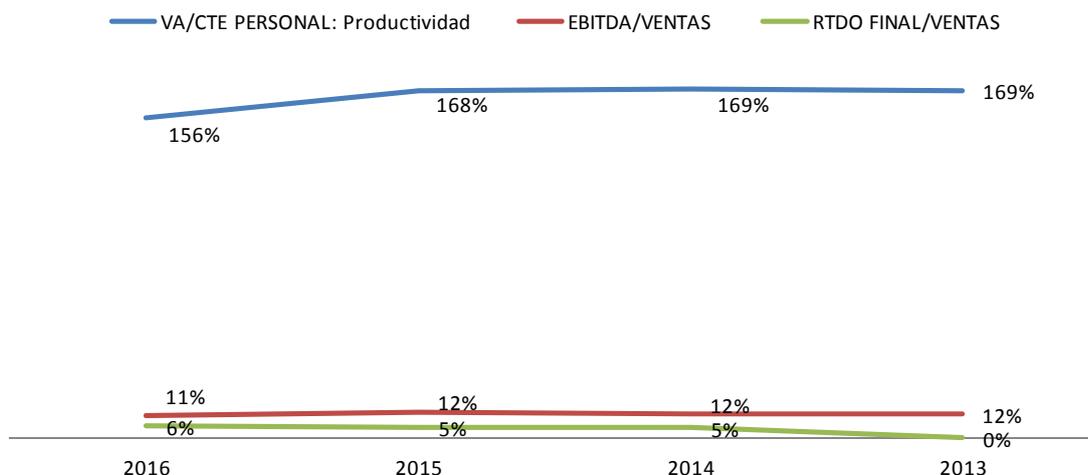
Tampoco es positiva la evolución del resto de costes directos de explotación, ya que se estima un descenso inferior al ritmo de bajada de ingresos, que ha repercutido negativamente en su EBITDA con un descenso global del 11%, atribuible casi íntegramente al último periodo 2016, ya que en los ejercicios precedentes se mantuvo el nivel de beneficios a pesar del descenso de ingresos .



La caída de la productividad del personal en coste es de 13 puntos, aunque en términos de carga de trabajo la productividad se mantiene, al evolucionar el número medio al ritmo de los ingresos.

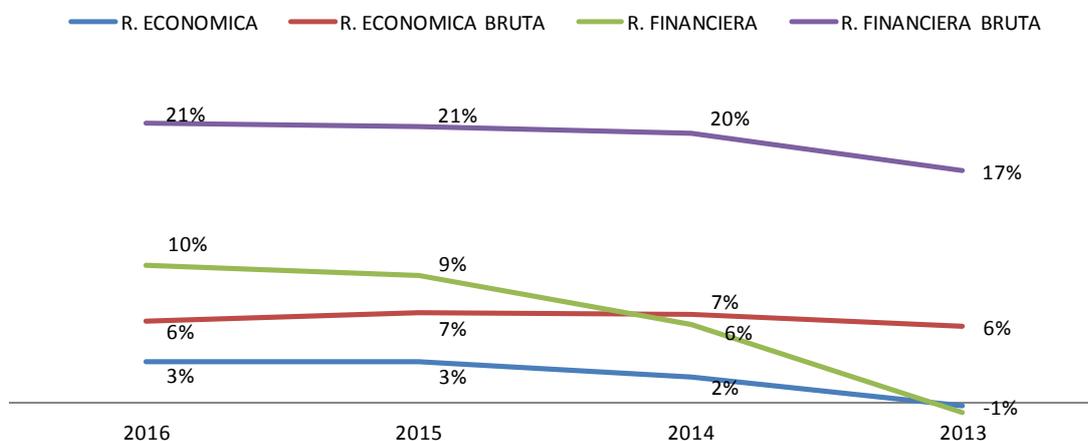
En cuanto a la actividad existen diferencias a nivel de resultados brutos y netos. Mientras que la explotación registra un leve descenso de productividad, a nivel neto se incrementa 6 puntos, es decir los resultados finales se incrementan significativamente a pesar del descenso de actividad, ya que en el ejercicio inicial las pérdidas obtenidas fueron derivadas del cierre de líneas de actividad y no de la actividad en sí.

CLARIANT - PRODUCTIVIDAD



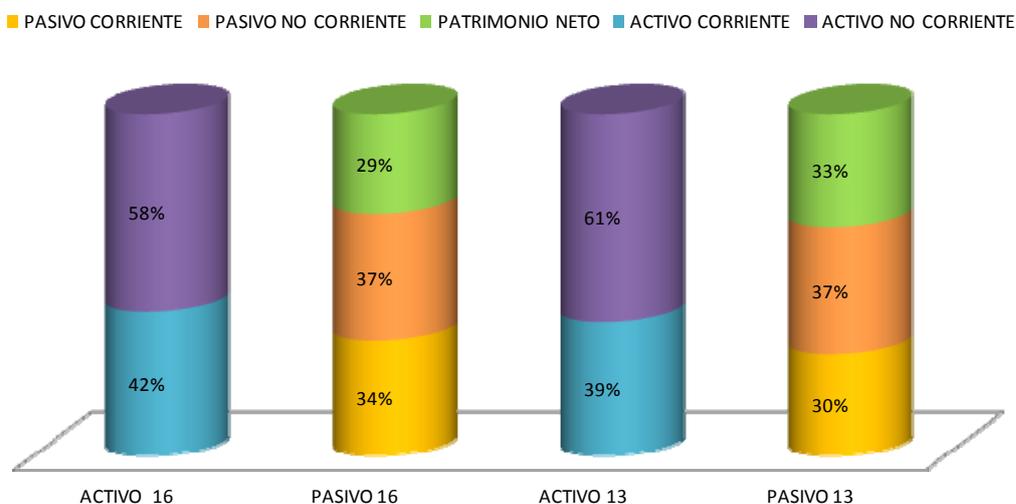
Estas circunstancias se trasladan a la evolución de la rentabilidad que refleja incrementos tanto en términos financieros (rentabilidad del accionistas) como en económicos (rentabilidad de los activos). Es decir los beneficios obtenidos por unidad invertida han sido superiores en todos los ámbitos, salvo en términos económicos brutos que se mantienen.

CLARIANT - RENTABILIDAD



Los niveles de partida reflejan una situación extraordinaria en el 2013 por los costes de actividades interrumpidas, por lo tanto la evolución sería mejor valorarla a partir del periodo 2014, donde se produce mejora, pero a niveles moderados.

EVOLUCION PATRIMONIAL CLARIANT



Desde el punto de vista patrimonial CLARIANT no refleja problema alguno, con equilibrio tanto a largo como a corto plazo.

El ratio de liquidez empeora ligeramente, aunque con recursos suficientes a corto que garantizan el reembolso de deudas de vencimiento inferior al año, con excedentes del 26%.

El porcentaje de reparto de beneficios del total del periodo es de los mas altos de la muestra, un 78%, reinvertiendo el resto, pero no siendo suficiente para contrarrestar los descensos del valor de la empresa por sus cierres, registrando el neto, una caída del 9% en valor absoluto, mayor que la evolución del resto de masas por lo que en términos relativos la pérdida de valor es de 4 puntos.

Al tiempo que disminuye los recursos propios invertidos, incrementa los de terceros. Aumentando el pasivo financiero y comercial un 9% frente al 2% del activo, empeorando el ratio de garantía, pero con niveles suficientes que garantizan el reembolso de deudas con su patrimonio, y empeorando su ratio de capacidad de devolución en relación a su nivel de actividad, pero sin conllevar riesgo.

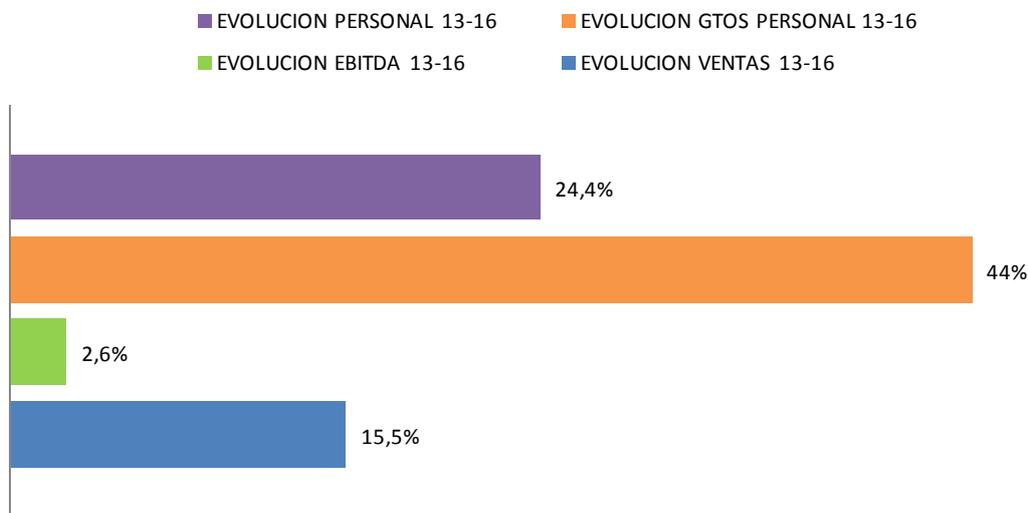
Por lo tanto la evolución de CLARIANT, es negativa en términos globales, por su importante descenso de actividad, y su menor capital propio aportado lo que refleja dudas de la empresa sobre su evolución futura, aunque con indicios de mejora en sus resultados.

ANALISIS INDIVIDUAL : CRODA

La evolución de la actividad de CRODA se asimila a la evolución de la media del mercado químico nacional, con una tasa de crecimiento acumulado en el periodo del 15,5% , aun ritmo medio anual del 5%.

Muy por encima está su inversión en capital humano, registrando incrementos del numero medio de plantilla del 24%, prácticamente duplicando la tasa, está el incremento del coste de personal, que alcanza un 44%.

CRODA - TASAS ACUMULADAS

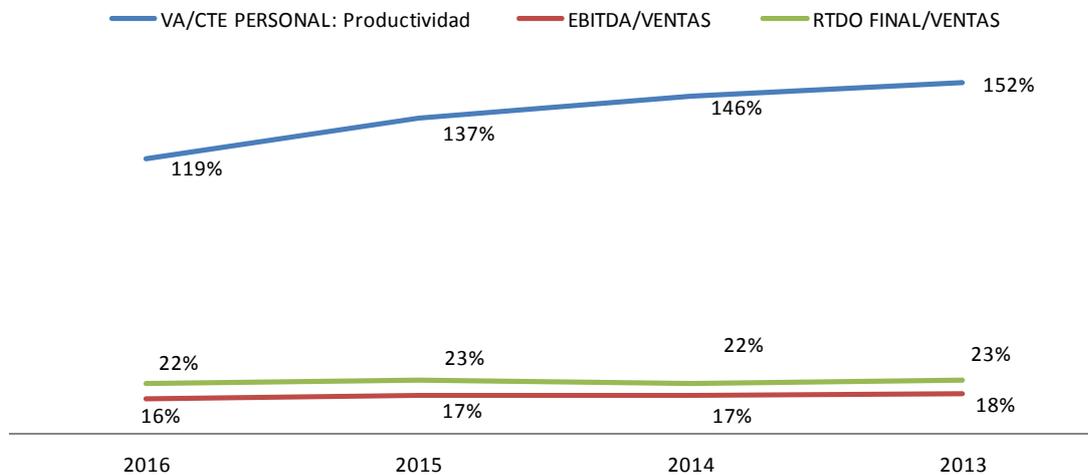


La evolución de los costes de explotación imputables a la producción, no ha favorecido la evolución del EBITDA, cuya tasa de incremento acumulada es del 2,6%, por lo tanto el proceso productivo es viable y eficiente ya que se genera valor y a un ritmo superior al inicio del periodo , aunque con incrementos lejanos al de los ingresos.

La consecuencia en la productividad del personal es una caída de 33 puntos, generando aun valor pero la fuerte apuesta de inversión en capital humano de la empresa perjudica la productividad actual.

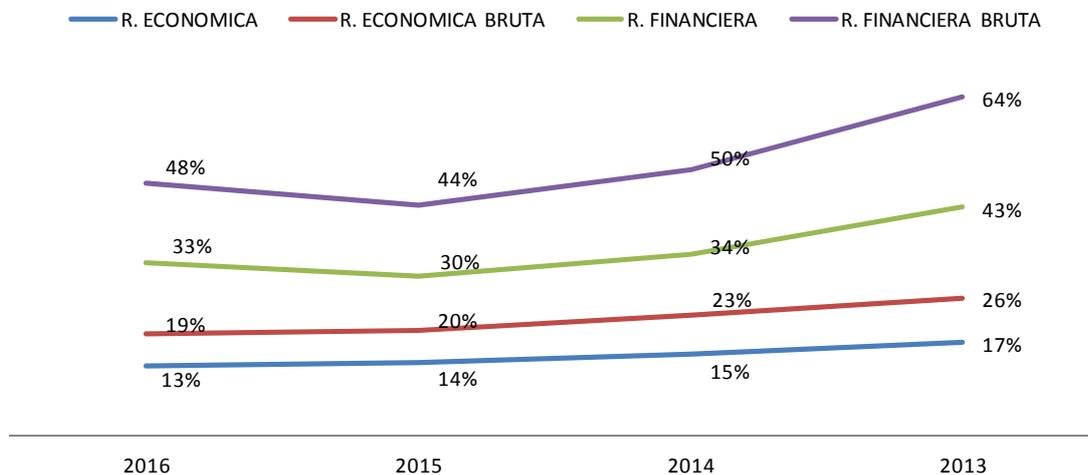
Sin embargo la evolucion de los resultados tanto brutos como netos si va acompasados a la evolucion de ingresos manteniendo los ratios de productividad de la actividad.

CRODA PRODUCTIVIDAD



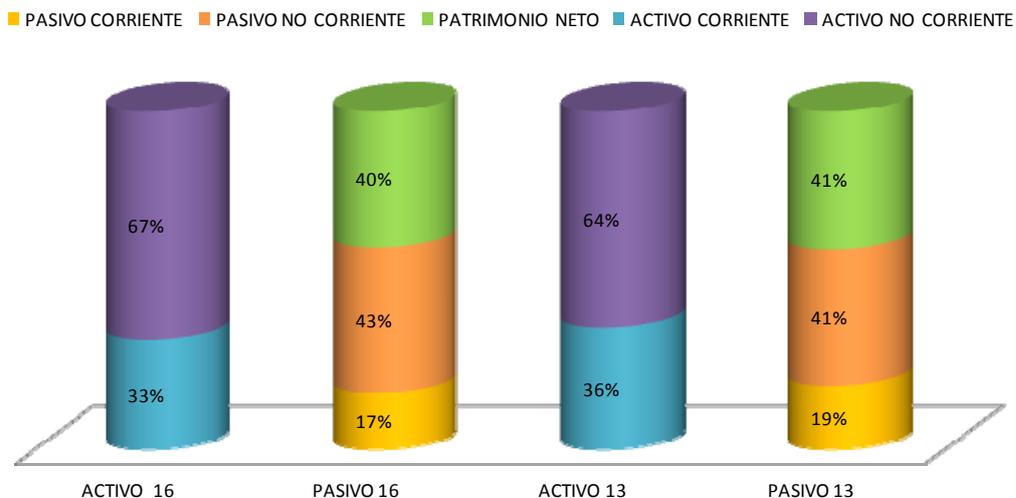
Las tasas de rentabilidad acumulan importantes descensos en la evolución desde el periodo inicial 2013, si bien es cierto que los niveles de partida eran extraordinariamente elevados, por lo que el valor del 2016, a pesar del descenso sigue siendo alto.

CRODA RENTABILIDAD



Las tasas de incremento tanto del activo (un 47%) como del patrimonio neto (un 45%) son superiores a la tasa de crecimiento de los beneficios por lo que las rentabilidades descienden sobre todo a nivel financiero, pero manteniendo niveles importantes.

EVOLUCION PATRIMONIAL CRODA



La situación patrimonial de CRODA no registra cambios importantes en sus relaciones entre masas lo que indica que las partidas de balance evolucionan a un ritmo similar manteniendo los ratios. En ambos periodos se refleja equilibrio patrimonial a corto y a largo plazo.

El ratio de liquidez, es alto, y mejora en el tiempo, alcanzando un valor del 194% , por lo que existen gran cantidad de recursos excedentes en el corto plazo, que suponen un coste de oportunidad.

El reparto de dividendos se eleva al 68% de los beneficios generados, incrementando aun así el valor del neto patrimonial un 45%, nivel similar al del resto de masas , variando únicamente en términos relativos un punto.

El incremento del capital ajeno es del 49% frente a un 47% del activo, por lo que el ratio de garantía permanece prácticamente constante, con valores elevados que garantizan la solvencia de la empresa y amplia capacidad de reembolso de deudas con su patrimonio .

El ratio de capacidad de devolución empeora, al incrementarse las deudas por encima de los ingresos pero reflejando aun valores inferiores a 1, por lo que el nivel de endeudamiento es adecuado para el nivel patrimonial y de actividad sin suponer riesgo alguno de terceros.

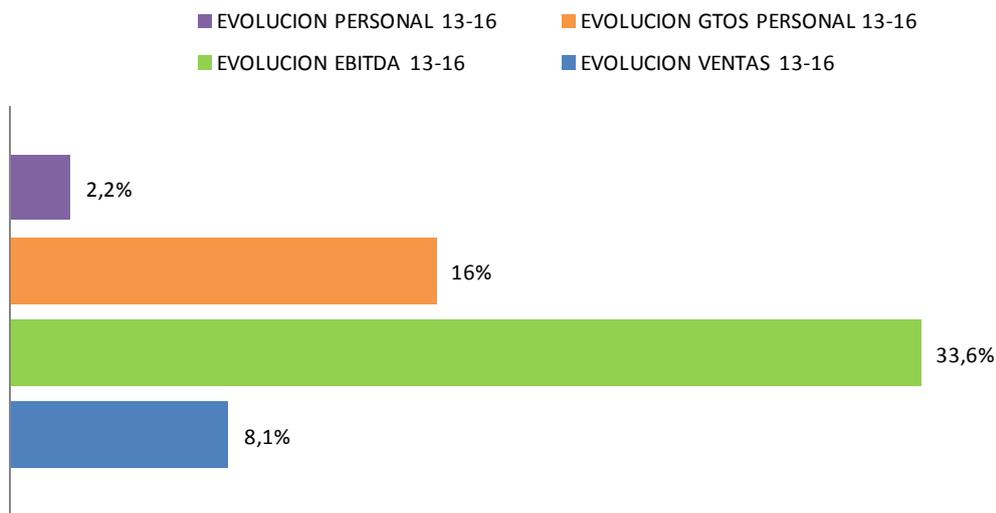
ANALISIS INDIVIDUAL : DIC CORPORATION

c

La tasa de crecimiento anual de las ventas de DIC es del 3%, registrando una tasa acumulada en el periodo del 8,1%, situándose por debajo de la evolución media del mercado químico nacional.

El personal medio apenas se incrementa en el periodo, con una tasa acumulada del 2,2%, sin embargo su coste si lo hace un 16%, lo que implica un incremento del salario medio.

DIC - TASAS ACUMULADAS

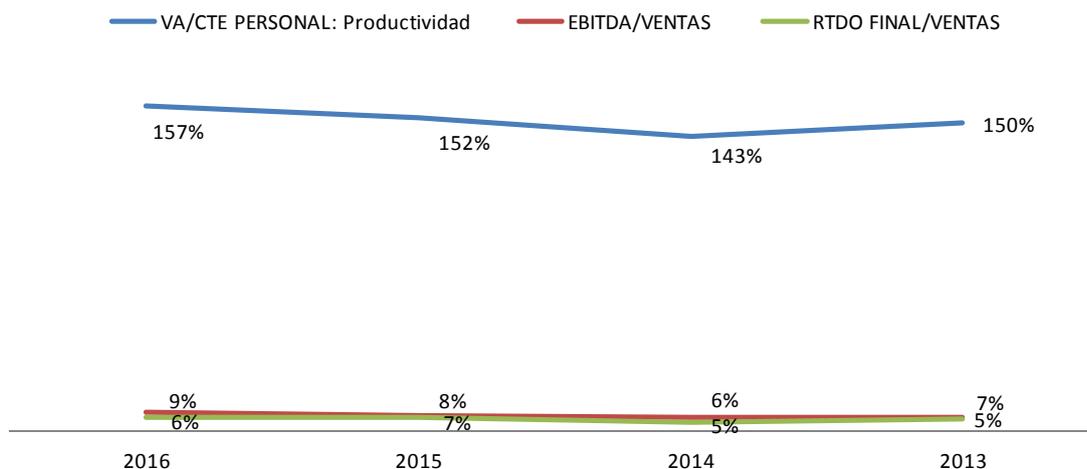


La evolución del resto de costes ligados al proceso de producción es favorable, incrementándose a un ritmo inferior a los ingresos y por lo tanto favoreciendo el aumento del EBITDA que registra una tasa acumulada en el periodo del 33,6%.

A pesar de que el incremento del coste de personal es superior al de la actividad, es al mismo tiempo inferior al valor generado en el proceso de producción, por lo tanto la productividad del personal se mantiene en términos de coste y se incrementa en términos de capacidad de carga por empleado.

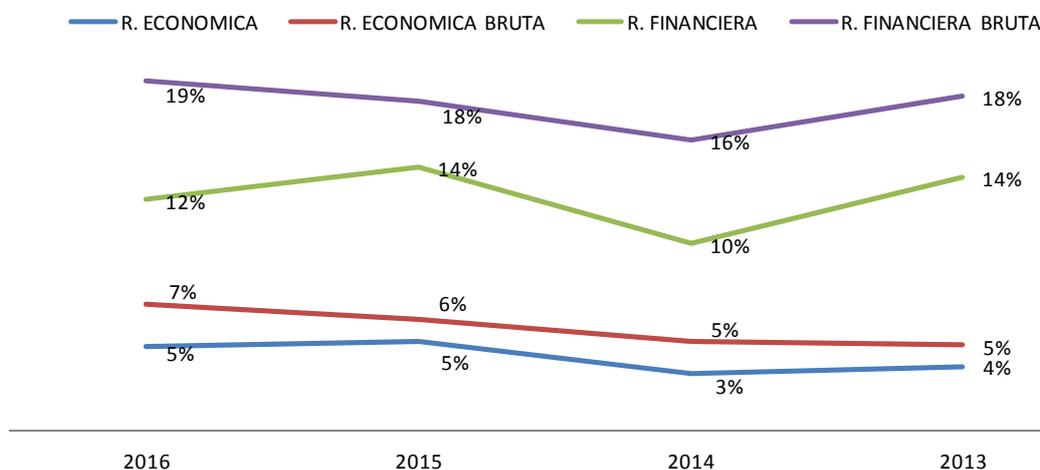
Con respecto al resultado, la productividad de la actividad de la empresa también mejora aunque la evolución es mínima: dos puntos en resultado bruto y uno en neto. Es decir el ritmo de incremento de beneficios es superior al de los ingresos, por lo que el proceso productivo es más eficiente.

DIC PRODUCTIVIDAD



La evolución de la rentabilidad es variable según los periodos y el tipo. El ejercicio 2014, refleja un importante descenso en la rentabilidad financiera, siendo la evolución en este periodo de los fondos propios superior a la de los resultados. Al final del periodo la rentabilidad financiera bruta consigue superar en un punto a la del 2013, sin embargo la neta, es decir, la relativa al resultado final, disminuye dos puntos.

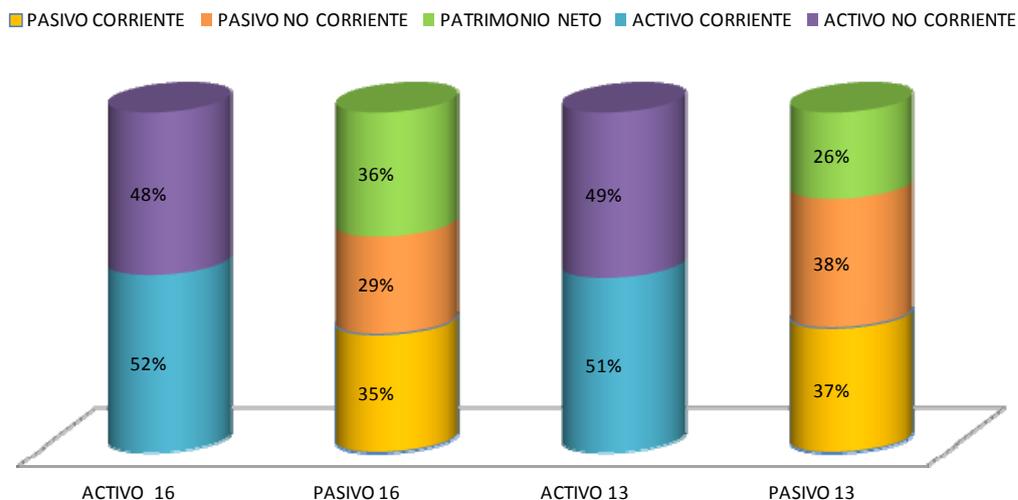
DIC - RENTABILIDAD



En términos económicos, la evolución es mas lineal y positiva, consiguiendo incrementos de dos puntos en términos de explotación y uno en finales.

La gran diferencia en la tendencia de las dos rentabilidades obedece a la diferente evolución de las masas patrimoniales de activo y neto.

EVOLUCION PATRIMONIAL DIC



El activo total en valor absoluto no refleja variación, siendo la inversión realizada la necesaria para cubrir la depreciación. Sin embargo, el neto patrimonial aumenta un 43%, siendo dos los motivos. El primero es el porcentaje de distribución de resultados, uno de los más bajo de la muestra, repartiendo el 21% a los accionistas y reinvertiendo el resto de recursos en la empresa. Al mismo tiempo, el neto patrimonial se reduce mínimamente por la autocartera, por lo que en computo global la evolución es a la alza y mayor que el resto de masas patrimoniales, por lo que gana 10 puntos en su posición relativa.

Los recursos ajenos disminuyen un 14%, lo que indica menor coste financiero y mayor resultado neto, el cual se reinvierte en su mayoría en la empresa, por lo que favorece la autofinanciación.

Importante mejora del ratio de capacidad de devolución de deudas con la actividad, que aunque no registraba niveles altos en el 2013, consigue mejorar en el 2016.

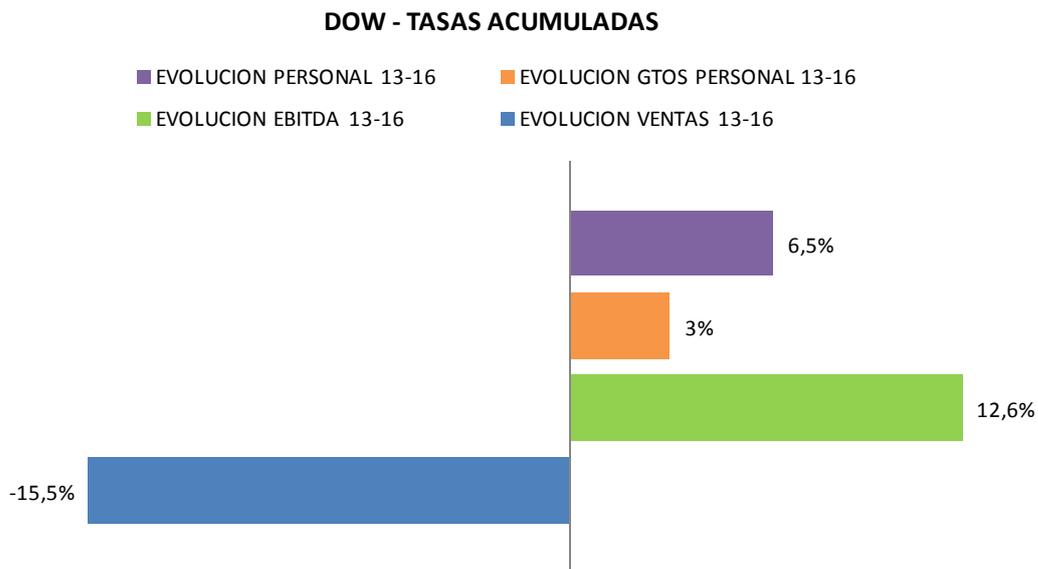
Mejora también el ratio de garantía, ya que se dispone de mayores recursos para menor volumen de deuda. Por lo tanto la solvencia de la empresa mejora.

El ratio de liquidez evoluciona también de forma positiva, incrementando los recursos excedentes a corto plazo.

ANALISIS INDIVIDUAL :DOW CHEMICAL

La evolucion de DOW CHEMICAL es negativa en terminos de actividad pero positiva en resultados. La actividad refleja retroceso, con disminucion de la tasa acumulada de ingresos generada de un -15,5%.

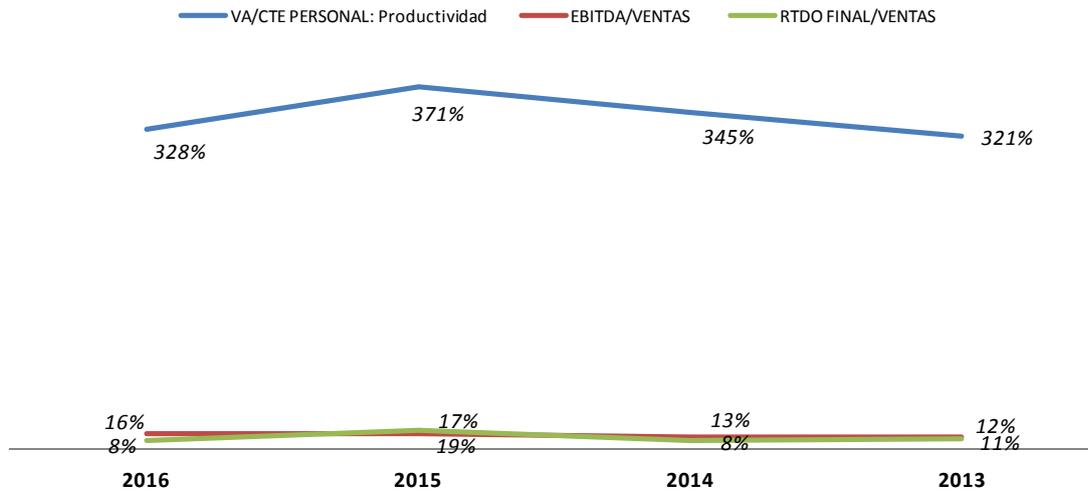
A pesar del descenso de ingresos, el personal medio del periodo se incrementa un 3% y su coste un 6,5%, por lo tanto mejora su salario medio. Mientras que el resto de costes registran una evolucion favorable con caidas superiores al 15%, que permiten un incremento del EBITDA del 12,6%.



El incremento del coste de personal ha sido superior a la evolucion del valor generado en la empresa, por lo que la productividad del personal desciende, pero mantiene niveles elevadisimos, siendo la segunda mejor de la muestra a pesar del descenso y con amplia diferencia con la tercera, es decir, el margen es amplio.

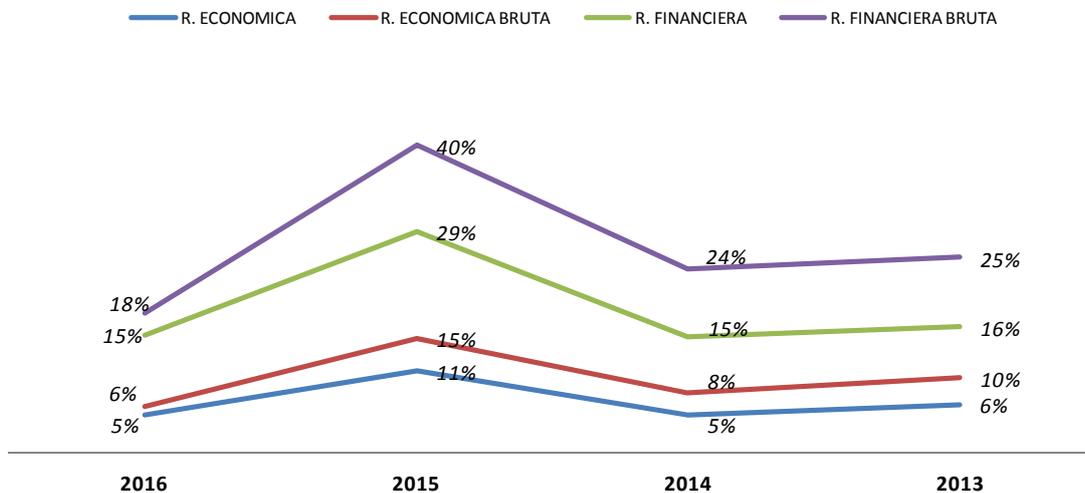
Lo mismo se concluye con la actividad, a pesar de que disminuye el ratio de productividad, este sigue siendo elevado en comparacion al resto de empresas. Obtiene margenes del 16% sobre ventas a nivel de explotacion, y un 8% a nivel neto.

DOW - PRODUCTIVIDAD



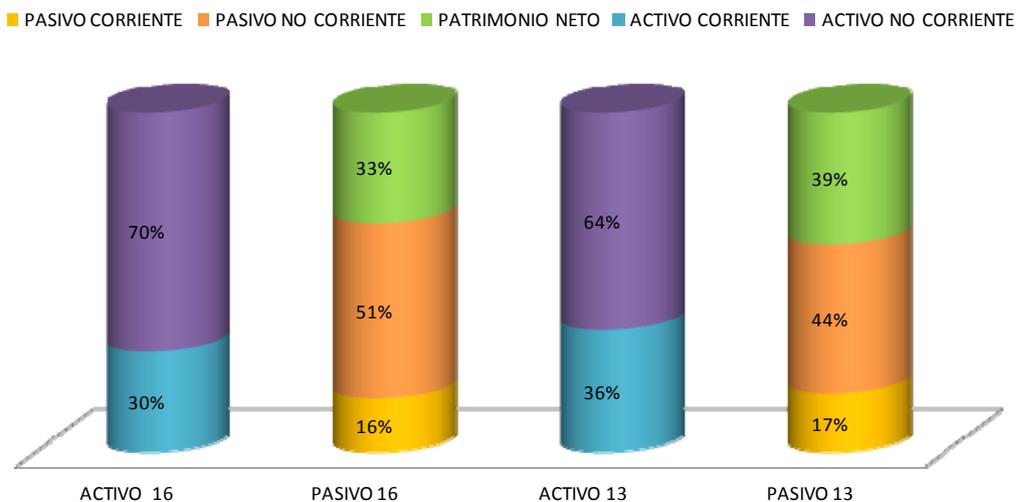
La evolución de la rentabilidad indica importantes vaivenes a partir del 2015, donde las variaciones del resultado y patrimoniales no obedecen únicamente a la actividad de producción sino a la gestión de la empresa, registrándose importantes ingresos extraordinarios y a su vez elevada inversión en autocartera que disminuye los fondos propios.

DOW - RENTABILIDAD



La valoración final de las rentabilidades a todos los niveles, indica peores resultados tanto en el rendimiento del capital propio como de los activos invertidos, necesitando imputar más recursos para la consecución del mismo nivel de beneficios, por lo tanto menor rentabilidad.

EVOLUCION PATRIMONIAL DOW



La distribución de los resultados obtenidos en el periodo 2013-2016 es del 43% a sus accionistas, reinvertiendo el resto en la propia empresa, sin embargo, la evolución de la autocartera ha sido superior a los beneficios revertidos, generando una pérdida en el valor absoluto del patrimonio neto del 3%.

La inversión en la autocartera, refleja recursos líquidos a corto plazo excedentes en un porcentaje importante, por lo que a través de esta acción, la empresa consigue modificar la rentabilidad del accionista, reembolsándole sus aportaciones no solo de forma permanente con sus dividendos sino también de forma temporal con la autocartera.

Por otro lado, incrementa los recursos de terceros, elevando el pasivo financiero y comercial un 26%, frente a un 14% de incremento de activos, por lo que a pesar de las actuaciones con la autocartera para gestionar los recursos ociosos, la empresa vuelve a generar liquidez excedente con esta política de endeudamiento.

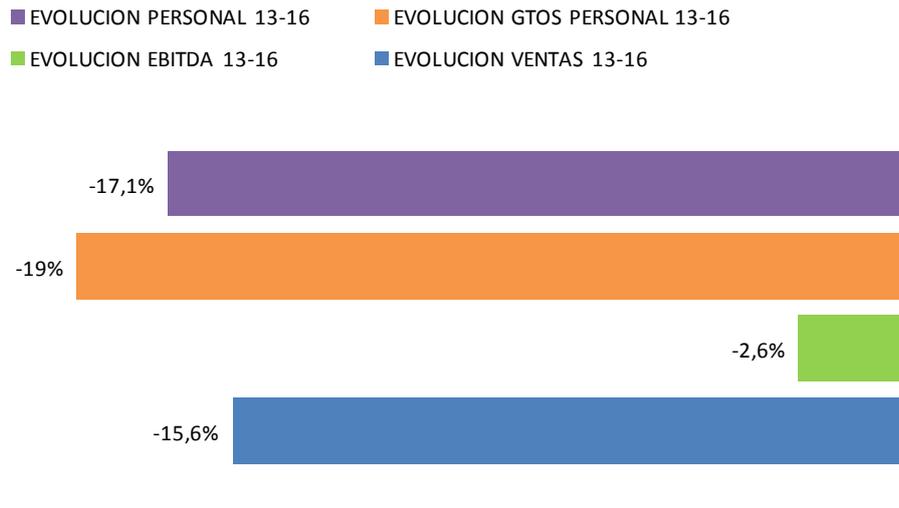
El nivel de endeudamiento final es bajo con respecto a su nivel de activo, por lo que el ratio de garantía aunque empeora, refleja solvencia suficiente de la empresa para responder a sus compromisos. En relación a su actividad, el ratio es elevado.

Por todas estas actuaciones, la gestión de DOW no ha sido la óptima en este periodo.

ANALISIS INDIVIDUAL : DUPONT

La actividad de DUPONT en el periodo analizado ha sufrido un descenso de los ingresos totales a una tasa acumulada del -15,6% , con un descenso medio anual del -5%. Mayor aun ha sido la perdida de personal medio del periodo, que registra una tasa acumulada del -17,1% en numero y un -19% en coste, favoreciendo la productividad de la mano obra.

DUPONT - TASAS ACUMULADAS



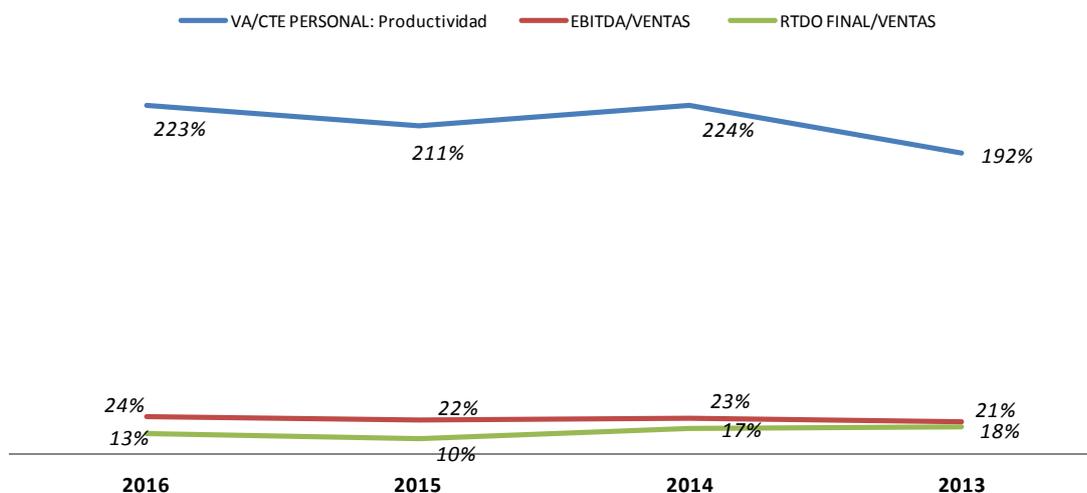
La evolucion de los costes de explotacion imputables al proceso productivo ha sido favorable a la generacion de recursos, al disminuir en mayor proporcion a las ventas, consiguiendo minimizar la caida del EBITDA , que registra una tasa acumulada del -2,6%.

Esta gestion de costes, incrementa la productividad de la mano de obra, generando mayor valor añadido por unidad invertida en personal, alcanzando en 2016 un ratio de 223%, siendo 31 puntos superior al inicio del periodo.

La rentabilidad de la actividad de explotacion tambien aumenta, generando mayores recursos por nivel de ingresos a nivel de EBITDA, sin embargo, el resto de los costes de la actividad (provisiones + amortizaciones + extraordinarios + financieros), anulan la evolucion del ratio de productividad de explotacion, generando a nivel final menores resultados por unidad de venta, disminuyendo en este caso el ratio 5 puntos, pasando del 18% al 13% el margen final.

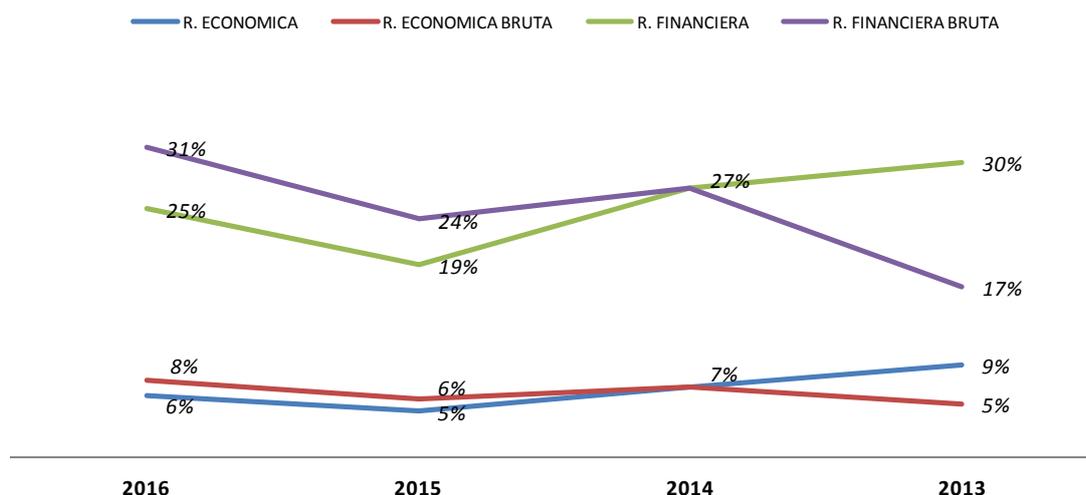
Aun asi, proceso productivo viable,y genera resultados positivos aunque a un ritmo menor que en el 2013.

DUPONT -PRODUCTIVIDAD



La diferente evolucion entre el EBITDA y el resultado final tiene su origen en los beneficios obtenidos en el 2013 por las actividades interrumpidas (no ordinarias de la empresa), que duplicaron en este año el resultado de explotacion, elevando el resultado final de forma considerable. Esta circunstancia determina, que mientras que el Resultado neto de explotacion se incrementa en el total del periodo un 12% (el inherente a la actividad), el resultado final disminuye un 48%. Condicionando que la evolucion de las rentabilidades en terminos brutos sea a la alza y en terminos netos a la baja, independientemente del analisis desde el punto de vista financiero o economico.

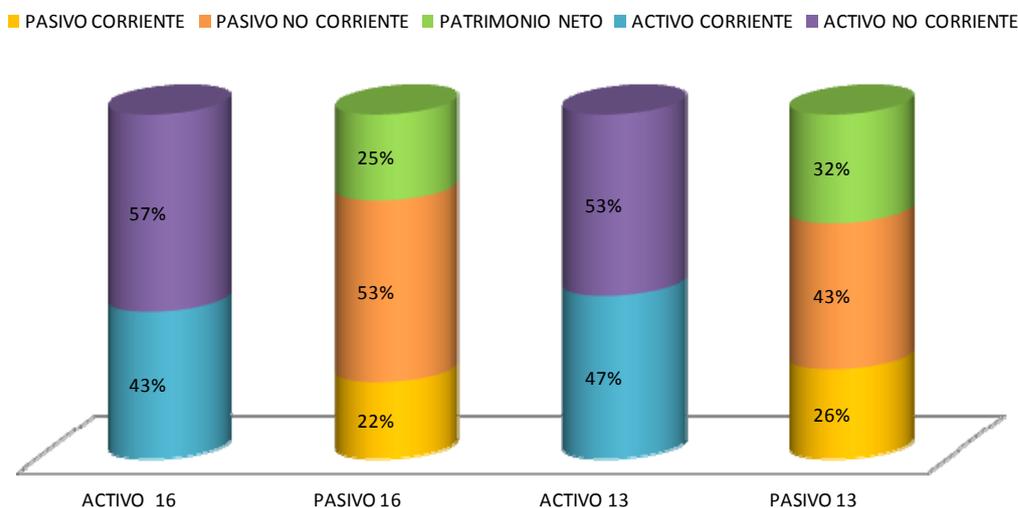
DUPONT - RENTABILIDAD



En conclusión, la actividad propia de la empresa es mas rentable en el 2016 que en el 2013, siendo el resto de operaciones las que han condicionado la disminución de los resultados finales.

El análisis patrimonial refleja equilibrio de masas patrimoniales tanto a largo como a corto plazo, aunque con importante evolución de sus valores absolutos.

EVOLUCION PATRIMONIAL DUPONT



La distribución de dividendos de los resultados acumulados se eleva al 48%, reinvertiendo el resto de beneficios en la empresa. A pesar del incremento de reservas vía beneficios, las diferencias de conversión, han perjudicado la evolución del valor de la empresa cayendo un 38%.

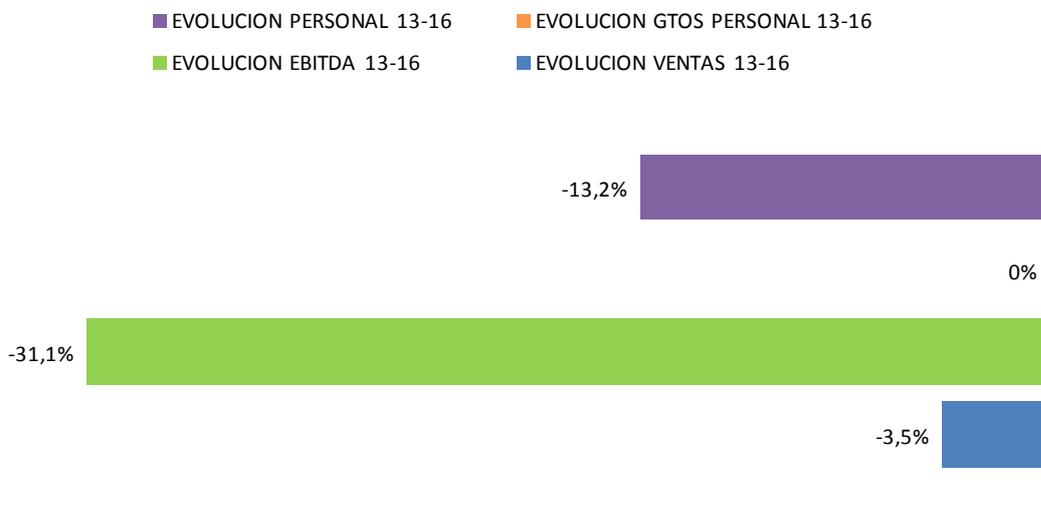
El resto de masas patrimoniales también disminuye en valor absoluto aunque en menor proporción que los fondos propios, cayendo el endeudamiento con terceros un 15% al mismo ritmo que las ventas, y el activo total un 22%, por lo tanto los ratios de garantía y devolución, siguen reflejando amplia solvencia en la empresa, sin variaciones significativas en sus niveles que siguen siendo bajos.

La importante pérdida del valor del neto, incrementa la proporción de capital ajeno para el desarrollo de la actividad, que aunque disminuye en valor absoluto, implica que los recursos de terceros a largo plazo duplican a los propios, por lo tanto pérdida de autonomía de la empresa.

ANALISIS INDIVIDUAL : ERCROS

La evolución de la actividad de ERCROS refleja una tasa acumulada de descenso del -3,5%, sin embargo la repercusión en el número medio del personal es mucho mayor, ya que registra una tasa con caídas del -13,2% en número, sin que exista repercusión en coste, originando un menor EBITDA, sin ser el personal la causa del importante descenso del periodo que acumula un -31,1%, cifra consecuencia de la evolución del principal coste de producción, los aprovisionamientos que lejos de decrecer, se incrementan un 9%.

ERCROS - TASAS ACUMULADAS

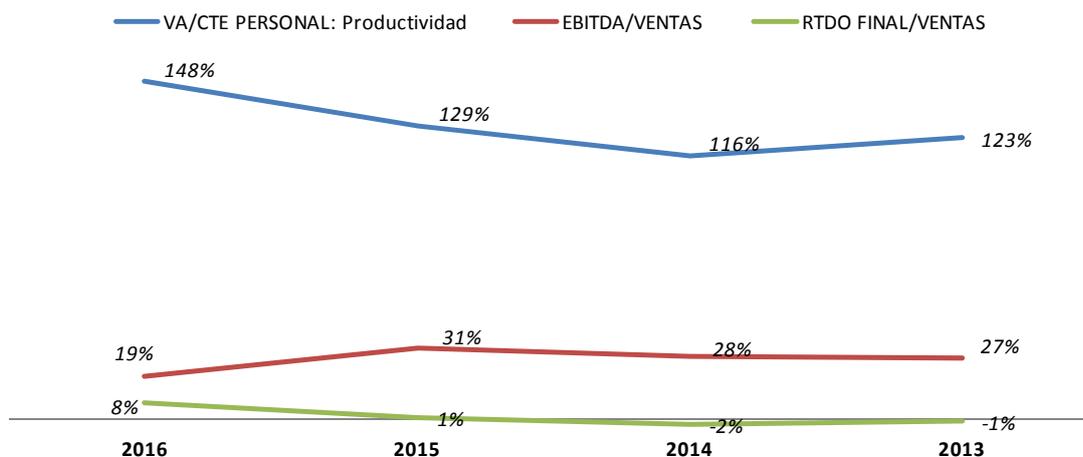


A pesar de estas circunstancias negativas, la tendencia de la empresa es positiva, ya que la evolución del resto de costes, consigue anular el efecto negativo de los aprovisionamientos, alcanzando resultados positivos tanto en la explotación neta como en el resultado final, frente a las pérdidas de los primeros ejercicios analizados.

La productividad del personal en computo global a nivel de explotación es positiva, ya que se consigue generar mayor valor por empleado.

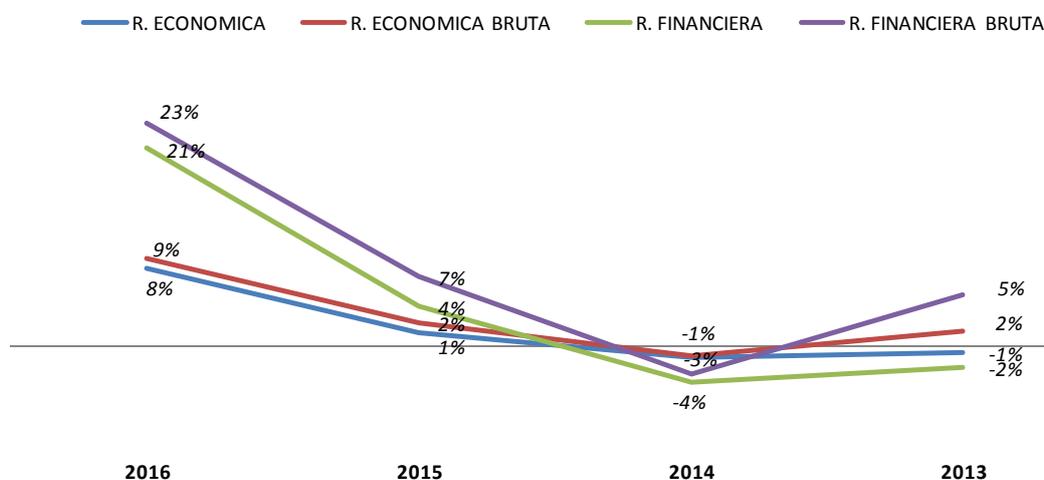
Desde el punto de vista de la actividad las conclusiones varían dependiendo el nivel de resultado analizado, siendo la evolución negativa con respecto al EBITDA pero positiva en el resultado final, consiguiendo en computo global generar mayor beneficio por cada unidad de ingreso.

ERCROS - PRODUCTIVIDAD



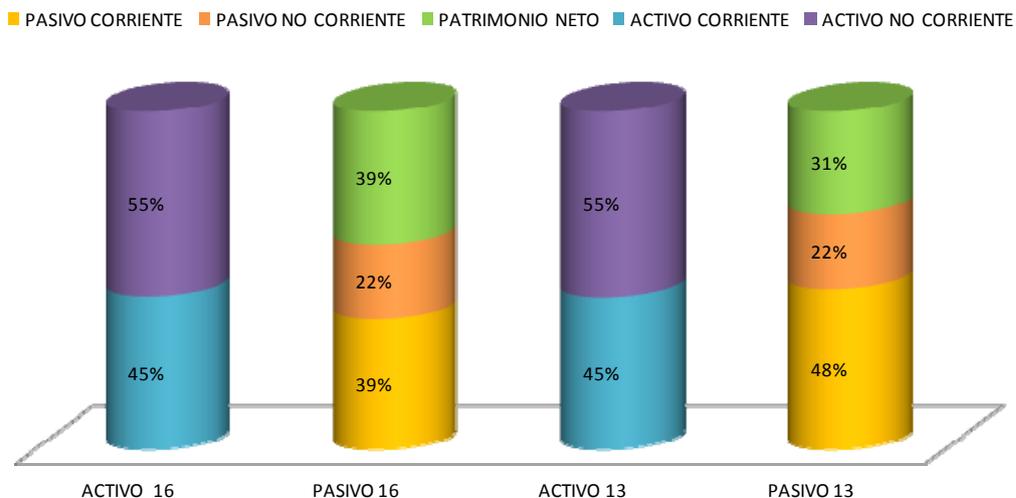
Los malos resultados generados en los periodos iniciales, generan grandes diferencias en las rentabilidades de los diferentes ejercicios siendo a partir del 2015, positiva la rentabilidad, y con evolución creciente en el 2016.

ERCROS - RENTABILIDAD



Por lo que a pesar de la mala evolución, la tendencia positiva de los últimos periodos, genera optimismo en el futuro de la empresa. En computo global del periodo los resultados generados, que corresponden casi en su totalidad al 2016, suponen un 24% del patrimonio del 2013, con un reparto mínimo en dividendos del 5%.

EVOLUCION PATRIMONIAL ERCROS



Por este motivo, la cifra del neto patrimonial se eleva tanto en valor absoluto, un 28%, como relativo, un 8%, al ser el mayor y único incremento registrado en las masas patrimoniales.

Los recursos propios cobran fuerza frente a los ajenos que se reducen un 13%, mejorando tanto la capacidad de devolución como los ratios de garantía, cuyo valor tanto inicial como final es bajo desde el punto de vista patrimonial y de actividad. Lo que implica que la solvencia de la empresa se refuerza a pesar de las circunstancias.

Las inversiones en el periodo se han paralizado prácticamente, disminuyendo el activo total un 1%. Ni la actividad ni los recursos del 2013 requerían esfuerzos en este sentido, por lo que la política de inversión y financiación ha sido acertada mejorando el ratio de liquidez del 2013, donde existían problemas de recursos a corto plazo con un Fondo de Maniobra negativo. En el 2016, se consigue solventar esta situación, generando un margen del 18% de los recursos a corto frente a las necesidades, que aunque refleja un nivel bajo, es suficiente para el desarrollo de la actividad sin problemas a corto plazo.

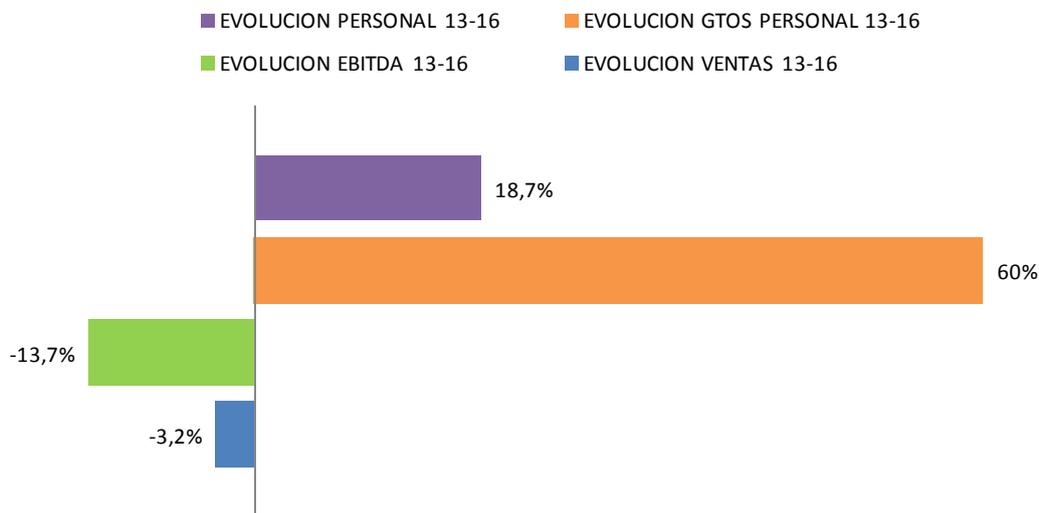
La recuperación de la actividad aun no es un hecho, pero si lo es la generación de valor de su actividad, por lo que habrá que valorar si esta tendencia se consolida en un futuro.

ANALISIS INDIVIDUAL : FERRO CORPORATION

La evolución de la actividad de FERRO en el periodo analizado, desciende un 9% acumulado hasta el 2015, iniciando recuperación en el último periodo que registra un incremento de los ingresos por ventas del 7%, sin ser suficiente para compensar los descensos de años precedentes, por lo que en cómputo global las ventas disminuyen un 3,2% en todo el periodo.

La evolución del personal es de signo contrario a las ventas tanto en numero como en coste, incrementándose la plantilla media desde el 2013 un 18,7% y un 60% su coste, influyendo negativamente en el EBITDA a pesar de la buena evolución del resto de costes de explotación. En cómputo global del periodo el descenso acumulado del EBITDA es del 13,7%.

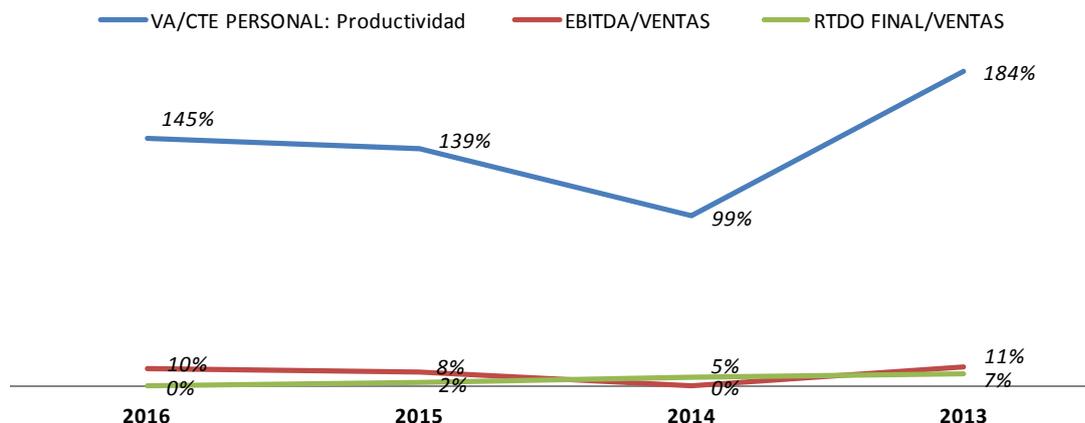
FERRO - TASAS ACUMULADAS



La productividad del personal, por lo tanto, registra un descenso importante desde el 2013, siendo el ejercicio donde se alcanzan los peores resultados el 2014, iniciándose una recuperación a partir de este momento, aunque lejos de alcanzar los niveles iniciales.

La productividad con respecto a la actividad aunque no refleja variaciones tan importantes como el personal, registra también una evolución negativa, siendo el descenso del ratio mas significativo en la comparativa de la evolución del resultado final frente a las ventas, por los resultados de operaciones interrumpidas de los ejercicios 2015 y 2016 que disminuyen de el resultado final.

FERRO -PRODUCTIVIDAD



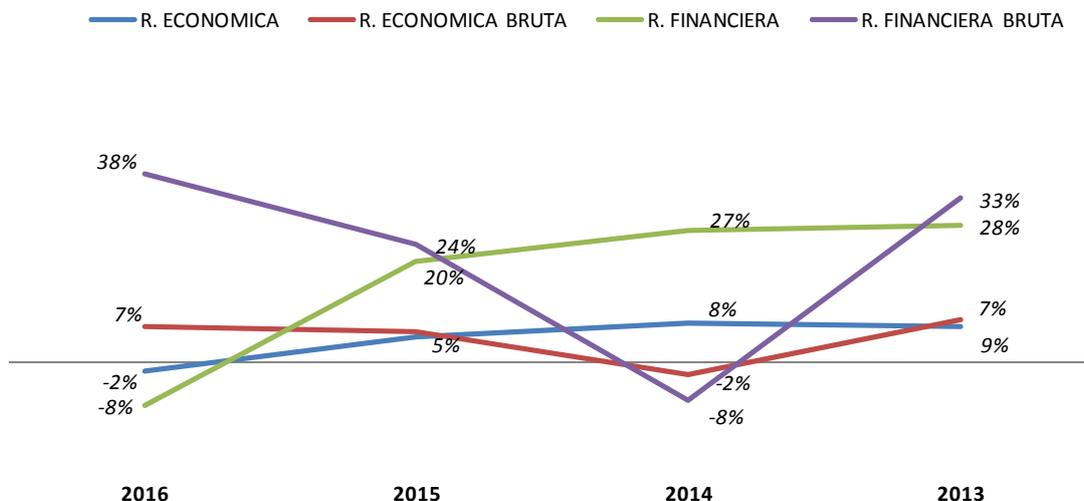
Las gráficas de rentabilidad representan la accidentada actividad y evolución de resultados y masas patrimoniales del periodo. La trayectoria de los resultados brutos y netos ha sido inversa, mientras que en el análisis de explotación la actividad mejora en el ultimo periodo, a nivel de resultado neto sucede lo contrario por el efecto de las actividades interrumpidas del 2015 y 2016 que conllevan perdidas en este ultimo ejercicio.

Las masas patrimoniales también tienen una evolución desigual. El neto patrimonial disminuye un 6%, no tanto por los resultados, sino por el incremento de acciones propias, por lo que esta evolución no se considera negativa sino una reorganización temporal de sus recursos. Al mismo tiempo la empresa incrementa sus fondos de terceros, aumentando el pasivo financiero y comercial un 39% a la vez que invierte en activo no corriente, que eleva el valor del 2016 del total de los bienes un 27%.

Por lo tanto aunque la evolución de las rentabilidades es caótica no aportando información significativa, podemos concluir con el resto de variables, que el periodo de retroceso de actividad ha finalizado, con significativa tendencia a la alza del ultimo periodo, que consigue elevar los resultados de explotación a la vez que la empresa mantiene su apuesta por el crecimiento de su personal. Los malos resultados del 2016 no son consecuencia de la actividad sino de costes extraordinarios, por lo tanto no extrapolables a ejercicios futuros.

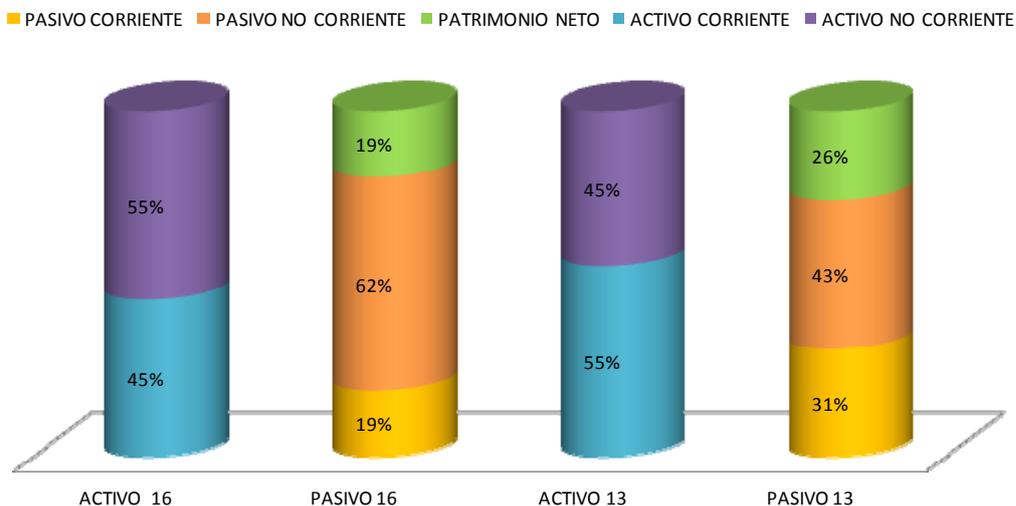
La compra por la empresa de sus propias acciones, y la inversión en activo, implica confianza en su futuro, por lo que la rentabilidad de estas decisiones repercutirá en años futuros.

FERRO - RENTABILIDAD



Los mayores cambios en los valores relativos de las masas patrimoniales son de PASIVO, donde existe una pérdida de la importancia del capital propio por el ajeno, para dar salida a los recursos líquidos excedentes que son muy elevados e implican un coste de oportunidad por el desaprovechamiento de estos.

EVOLUCION PATRIMONIAL FERRO



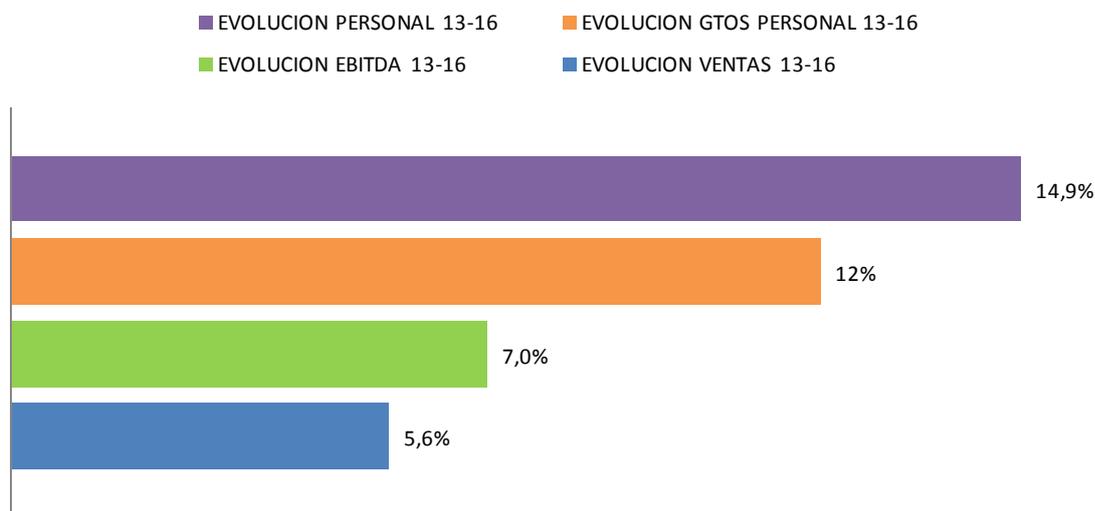
A pesar de la diferencia de periodos a nivel patrimonial, la empresa mantiene su equilibrio a corto y a largo plazo, aunque sigue teniendo un elevado montante de recursos líquidos excedentes, y un mayor endeudamiento con terceros, que conlleva peores ratios de garantía y devolución que en el año 2013, pero manteniendo en 2016 niveles asumibles por la empresa sin generar peligro.

ANALISIS INDIVIDUAL : IFF (INTERNATIONAL FLAVORS & FRAGANCES)

El análisis global del periodo indica tasas acumuladas crecientes en todas las variables, aunque en diferente intensidad. Desde el punto de vista de los ingresos la evolución es positiva y creciente con una tasa acumulada del 5,6%, lo que se traduce en una tasa anual baja, el 2%.

Sin embargo, la gestión de costes de explotación positiva, con incrementos menores, consigue una tasa acumulada del crecimiento del EBITDA del 7%, consecuencia fundamentalmente de la evolución de los consumos cuyo coste se ha incrementado a un ritmo inferior a los ingresos, incrementando el margen, anulado en parte por el coste de personal, cuyo ritmo de crecimiento supera a las variables anteriores, acumulando un 12% en coste y un 15% en número, por lo que su salario medio disminuye.

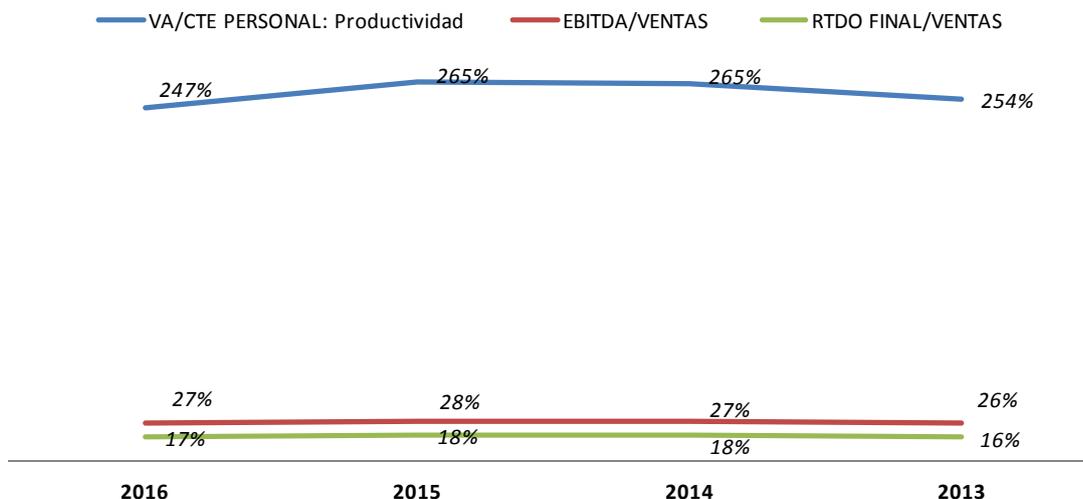
IFF - TASAS ACUMULADAS



El valor añadido generado por empleado disminuye al final del periodo, por la diferencia en la evolución de costes, sin embargo, las tasas alcanzadas son elevadas, por lo que esta circunstancia no es negativa.

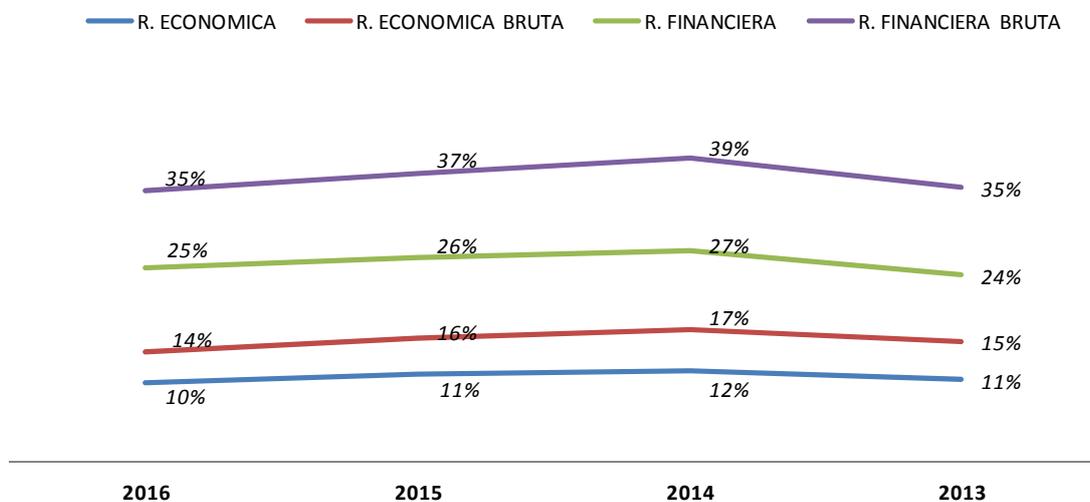
Las tasas de productividad desde el punto de vista de actividad, registran un ligero incremento de un punto, alcanzando una de las mayores tasas de la muestra.

IFF - PRODUCTIVIDAD



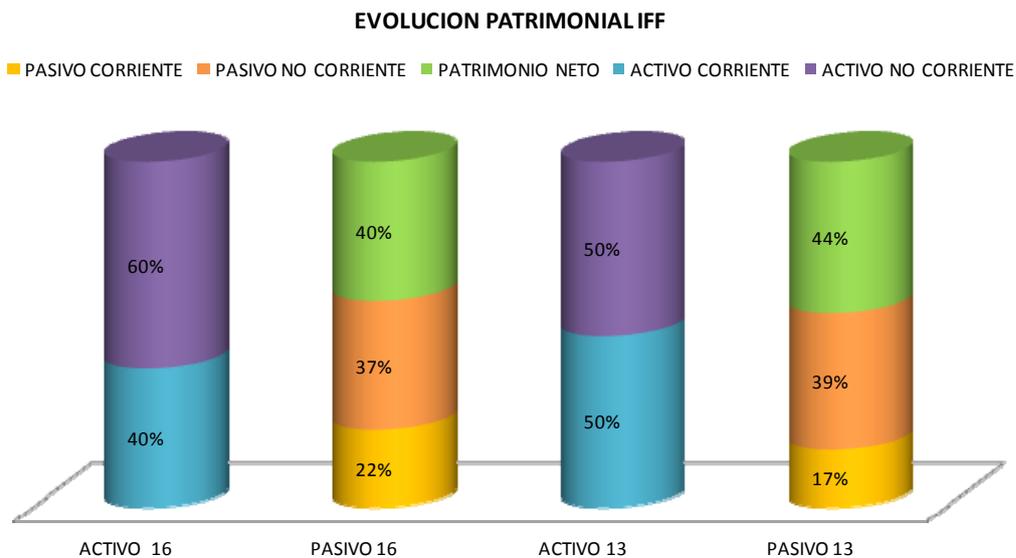
La actividad registra altas rentabilidades en todos los periodos y niveles de análisis. La evolución positiva tanto de sus resultados brutos y netos, como de sus masas patrimoniales, genera estabilidad en la evolución de su rentabilidad , siendo mínimas las variaciones, y con altos ratios.

IFF - RENTABILIDAD



La evolución financiera es mayor que la económica, ya que el incremento de los recursos propios ha sido inferior a los resultados , al contrario que los activos que lo hacen por encima, por lo tanto aun , esta inversión no ha generado los resultados óptimos.

La distribución de los beneficios acumulados asciende a un 36% vía dividendos, reinvertiendo el resto de recursos generados en la actividad, aumentando el valor absoluto de la empresa un 11%, aunque en su posición relativa pierde 4 puntos, al ser el incremento del neto inferior al del resto de masas patrimoniales.



Importante incremento del activo no corriente de la empresa, cuya inversión aumenta su valor absoluto un 21%, acometida en parte con recursos propios y en parte incrementando los fondos de terceros a través del endeudamiento un 28%.

Como consecuencia los ratios de liquidez empeoran, aunque sin ser esta circunstancia negativa, ya que sigue manteniendo altos niveles excedentes de recursos a corto plazo.

El ratio de endeudamiento aumenta 4 puntos, a un ritmo superior al activo, empeorando la garantía de reembolso de deudas, aunque con valores que implican amplia cobertura con su patrimonio, por lo que no existe riesgo de impago.

Lo mismo ocurre con la capacidad de devolución, empeora al incrementarse las deudas a un ritmo superior a los ingresos, sin implicar peligro alguno de devolución.

ANALISIS INDIVIDUAL : INDORAMA VENTURES

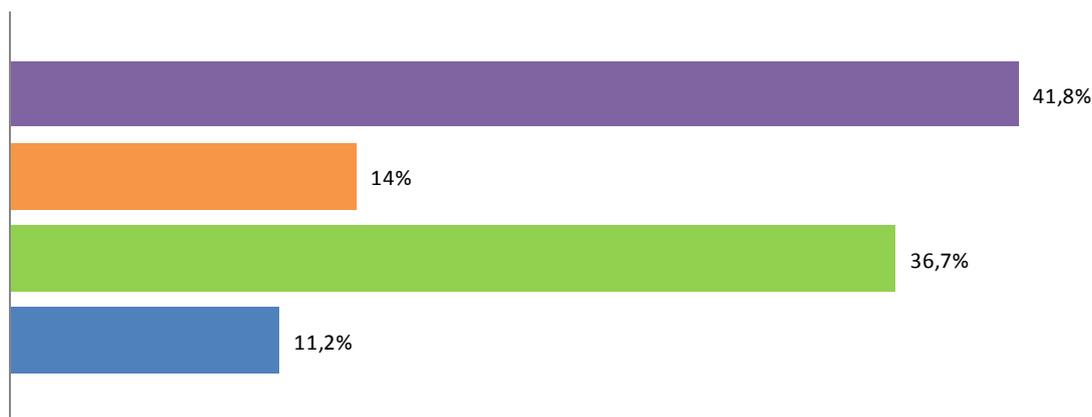
El incremento acumulado de los ingresos de INDORAMA VENTURES del periodo asciende a 11,2% a una tasa media anual del 4%, por debajo de la media del sector químico nacional.

Sin embargo, su excelente gestión de costes, ha conseguido incrementos acumulados en su EBITDA del 36,7%, por la evolución de gastos de explotación(↑ 5%) a un ritmo inferior a los ingresos.

La apuesta por inversión en capital humano ha sido muy importante en el periodo , llegando a una tasa acumulada del 41,8% en numero y un 14% en coste, lo que conlleva un importante descenso del salario medio.

INDORAMA VENTURES - TASAS ACUMULADAS

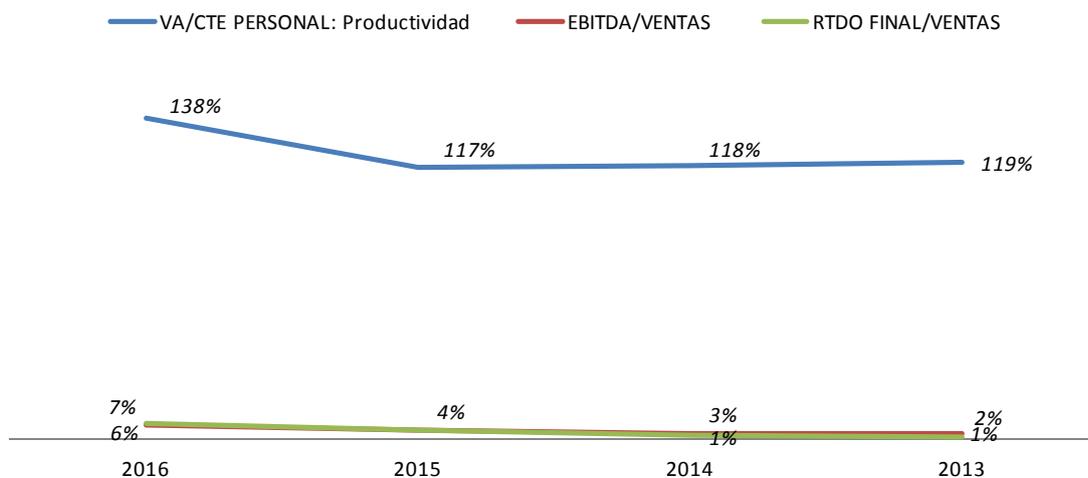
■ EVOLUCION PERSONAL 13-16 ■ EVOLUCION GTOS PERSONAL 13-16
■ EVOLUCION EBITDA 13-16 ■ EVOLUCION VENTAS 13-16



El ritmo de crecimiento del valor añadido mayor que el coste de personal, conlleva un importante crecimiento de la productividad, aumentando 19 puntos, alcanzando una tasa en 2016 del 138%.

Muy positiva también ha sido la evolución de los resultados con respecto a las ventas, creciendo a un ritmo superior, incrementando la eficiencia de la actividad ejercicio tras ejercicio, alcanzando tasas del 6% - 7% al final del 2016, acordes con la muestra, ya que los niveles de partida eran bajos.

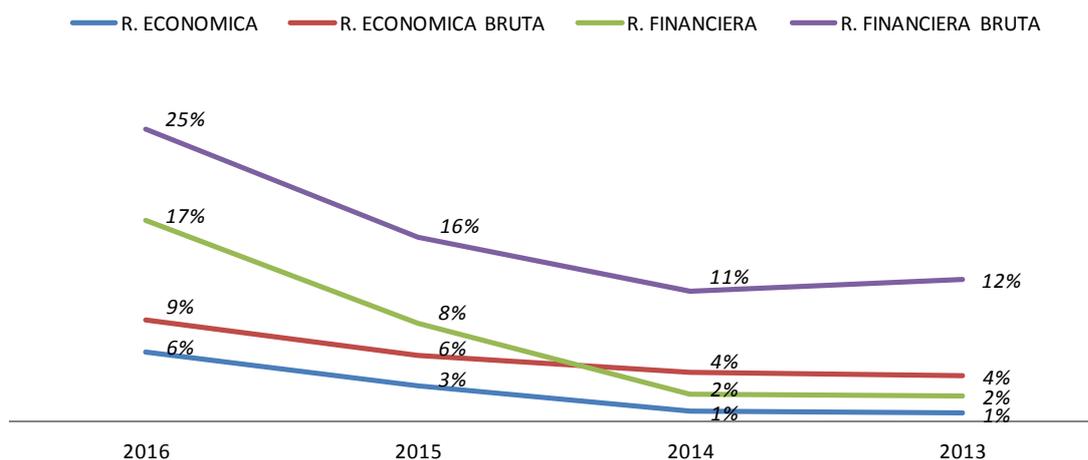
INDORAMA VENTURES - PRODUCTIVIDAD



Fantástica ha sido también la evolución de la productividad de su actividad, con incrementos en todos los ámbitos, económico y financiero, bruto y neto, generando mayor valor por recurso invertido tanto para los accionistas como con los bienes de la empresa.

La tendencia de los dos primeros ejercicios analizados ha sido lineal, con cambio de tendencia a la alza significativa a partir del 2014, consolidada claramente en el 2016.

INDORAMA VENTURES - RENTABILIDAD



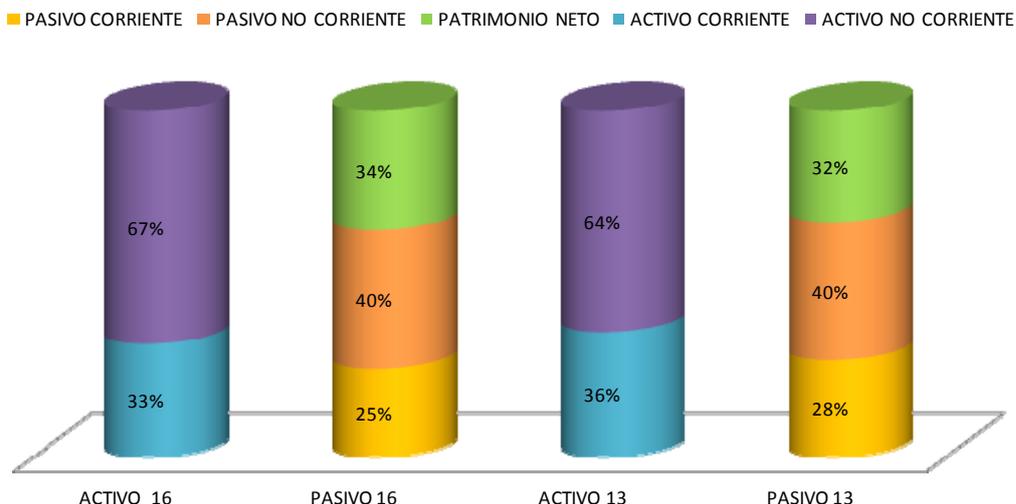
Las tasas de crecimiento del resultado explotación y final son las más altas de la muestra, con datos acumulados que registran un 203% más en explotación y un 1042% en el resultado final.

Es evidente que el ritmo de crecimiento de las masas patrimoniales, aunque importante, es menor, favoreciendo la rentabilidad.

La distribución de resultados acumulados asciende al 31%, reinvertiendo el resto de recursos en la empresa, registrando incrementos en su valor absoluto del 47%, el mayor de las masas patrimoniales, lo que se traduce en un incremento relativo del 2%.

Los fondos de terceros también se incrementan un 32% en valor absoluto, registrando cambios mínimos en valor relativo, ya que la inversión en activo ha sido similar, un 37%.

EVOLUCION PATRIMONIAL INDORAMA VENTURES



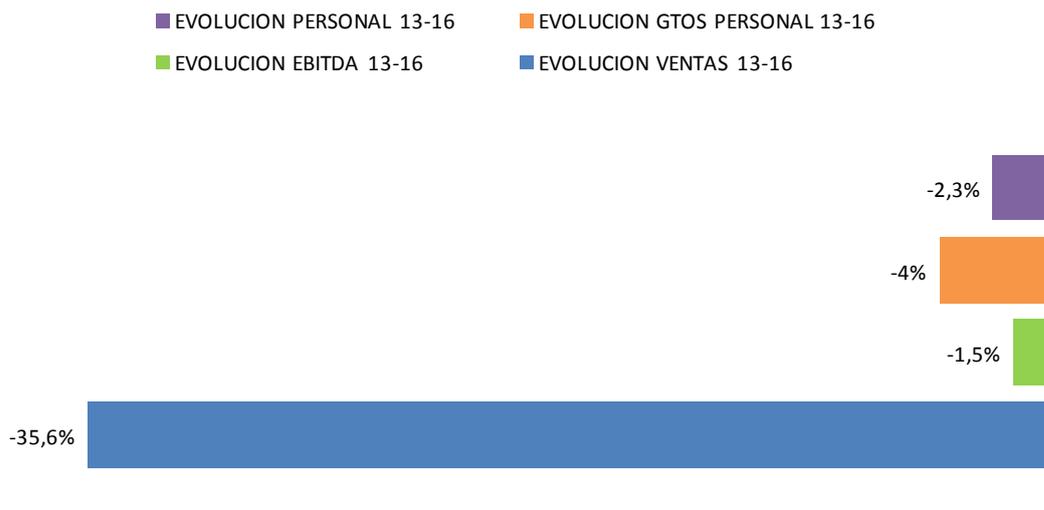
El ratio de liquidez, registra valores similares en ambos periodos, con excedente de recursos líquidos del 28%, lo que garantiza la actividad diaria, con un margen bajo que implica un coste de oportunidad mínimo.

Tanto los ratios de garantía como endeudamiento indican valores inferiores a 1, por lo que el reembolso de deudas a terceros está asegurado tanto con el patrimonio como con el nivel de actividad.

ANALISIS INDIVIDUAL : LYONDELLBASELL

Importante descenso acumulado de ingresos de LYONDELL a una tasa del 35,6%, que implica un descenso anual del 12%. Los dos primeros ejercicios 2013 y 2014 consiguió un incremento del 4% sin embargo las intensas caídas registradas en 2015 y 2016 , hacen que la evolución de LYONDELL sea en valor acumulado la peor de la muestra.

LYONDELL - TASAS ACUMULADAS



La buena gestión de sus recursos, ha conseguido moderar la caída de su valor añadido al -2% y el EBITDA al -1,5% acumulada, por lo que a pesar del importante descenso de ingresos , la pérdida de resultados ha sido prácticamente nula.

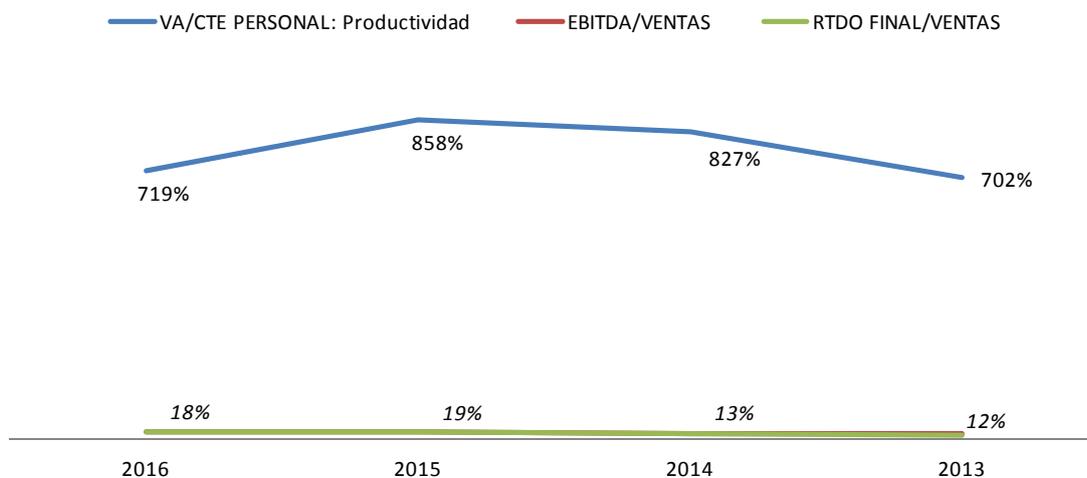
La repercusión en personal, ha sido de un descenso en la plantilla media de un 2,3 % desde el nivel de partida, con descensos en su coste del 4%.

La productividad del periodo es anormalmente elevada en comparación al resto de la muestra, por lo que a pesar de la evolución de su actividad, el proceso productivo es uno de los mas eficientes, mejorando el valor añadido por empleado.

La evolución del resultado bruto y neto es a la par, reflejando el mismo margen con respecto a las ventas, incrementándolo 6 puntos desde el inicio.

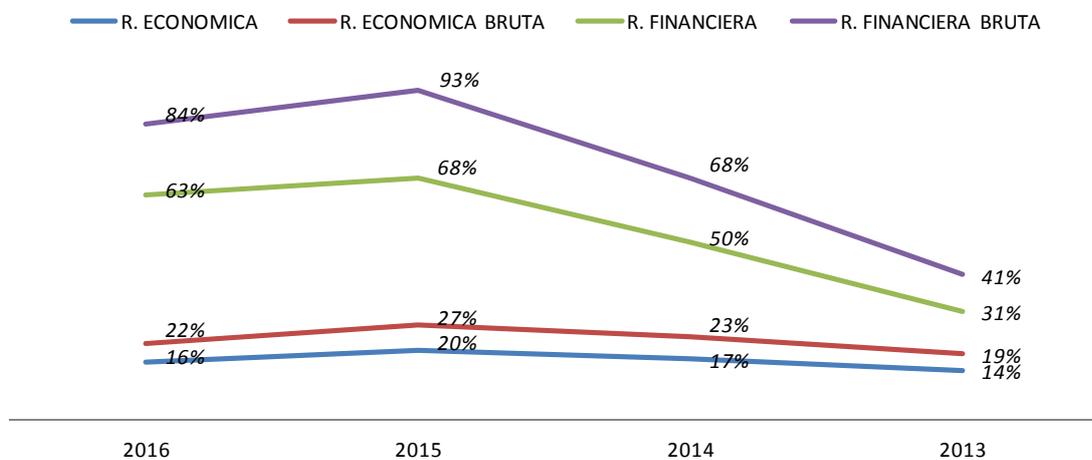
Por lo que las tasas de productividad son elevadas y con tendencia a la alza.

LYONDELL - PRODUCTIVIDAD



Impresionantes ratios de rentabilidad financiera, es decir, la tasa de retribución del capital del accionista es anormalmente elevada. Lo que ratifica que el proceso productivo de LYONDELL es de los más eficientes, llegando a alcanzar una rentabilidad del accionista con la explotación del 84%.

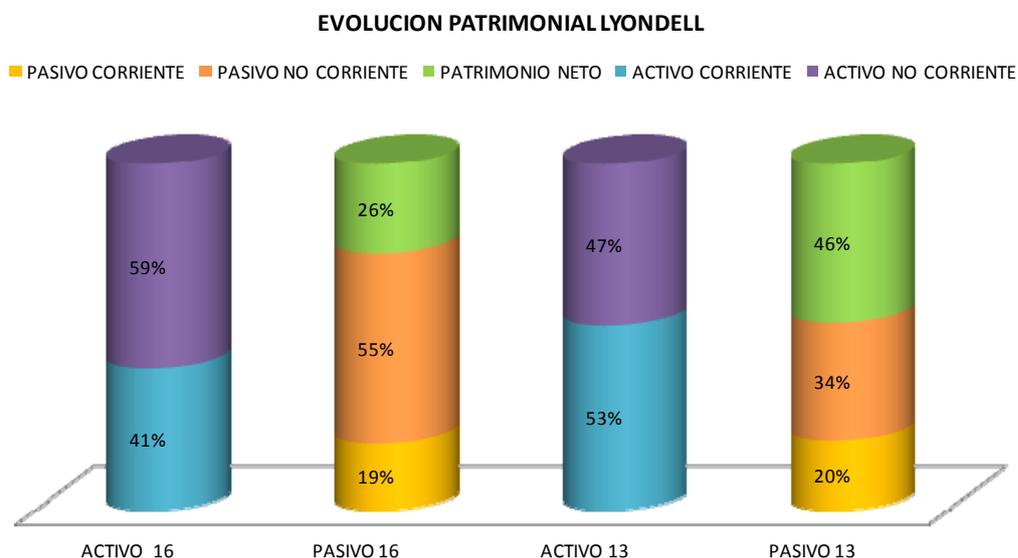
LYONDELL - RENTABILIDAD



Aunque inferiores, las rentabilidades económicas son también elevadas y crecientes, llegando a rentar la inversión en activos de la empresa un 22% referenciado a la actividad de explotación.

Por lo tanto el descenso de actividad ha tenido consecuencias negativas para el personal, aunque no para la empresa, cuyas rentabilidades se incrementan y registran los mayores valores de la muestra.

Patrimonialmente la empresa esta equilibrada tanto a largo como a corto plazo, con variaciones importantes a lo largo del periodo que no implican peligro.



El reparto de los beneficios acumulados del periodo asciende al 32% , reinvertiendo el resto en la empresa, sin embargo, el valor absoluto del neto (valor de la empresa) del 2016 registra un descenso del 52% con respecto al 2013, evidentemente no consecuencia de los resultados sino de el importante aumento de las acciones propias, método utilizado en épocas de exceso de recursos líquidos, que permite ajustar la rentabilidad de la empresa al disminuir costes de recursos ociosos, a la vez que remunera al accionista y le revierte liquidez.

Aun así el ratio de liquidez sigue siendo elevado, alcanzando el 211% , es decir, mas del doble de recursos a corto plazo de los necesarios, lo que sigue implicando mala gestión ya que son excesivos, y suponen una perdida de rentabilidad, al ser recursos ociosos.

Con estos niveles de liquidez, llama la atención el incremento del endeudamiento innecesario, que eleva el pasivo financiero y comercial un 17%, sin que se haya revertido esta liquidez en inversión, ya que el valor absoluto del activo disminuye un 14%

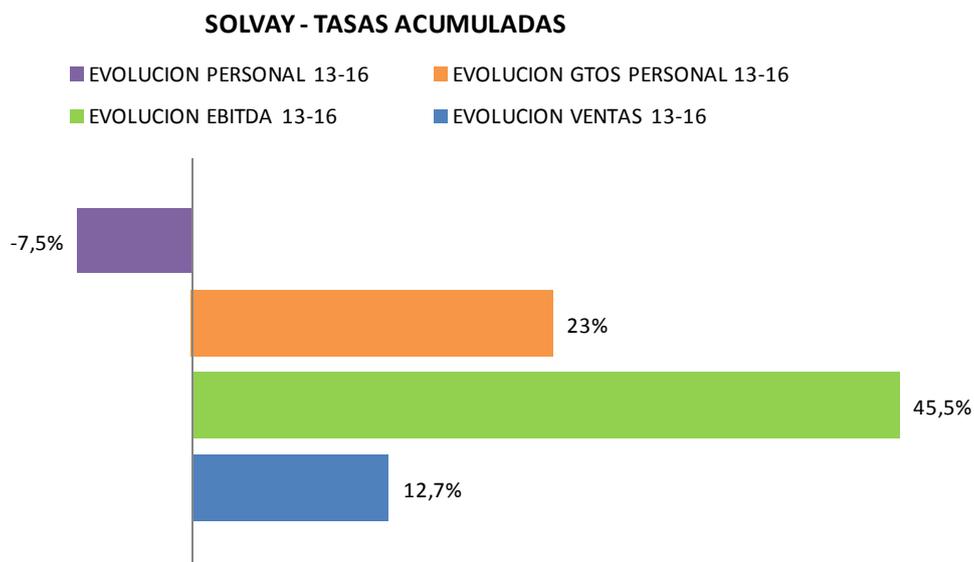
Todo el análisis implica buenos resultados tanto de actividad como patrimoniales a pesar de la importante caída de ingresos.

ANALISIS INDIVIDUAL : SOLVAY

La actividad de SOLVAY en el periodo 2013-2016 refleja una evolución positiva con una tasa de crecimiento acumulado del 12,7% a un ritmo anual del 4%, inferior a la media del sector nacional.

El periodo 2015 registra descensos de actividad del 5%, afectando de forma importante al personal con descensos del personal medio del periodo del 12,5%. Esta situación puntual, se solventa en el 2016 donde los ingresos se recuperan un 13%, iniciando nuevas contrataciones, aunque a un ritmo mas lento. Al finalizar el 2016 el descenso acumulado desde el 2013 era del -7,5 % y sin embargo el coste de personal era un 23% superior.

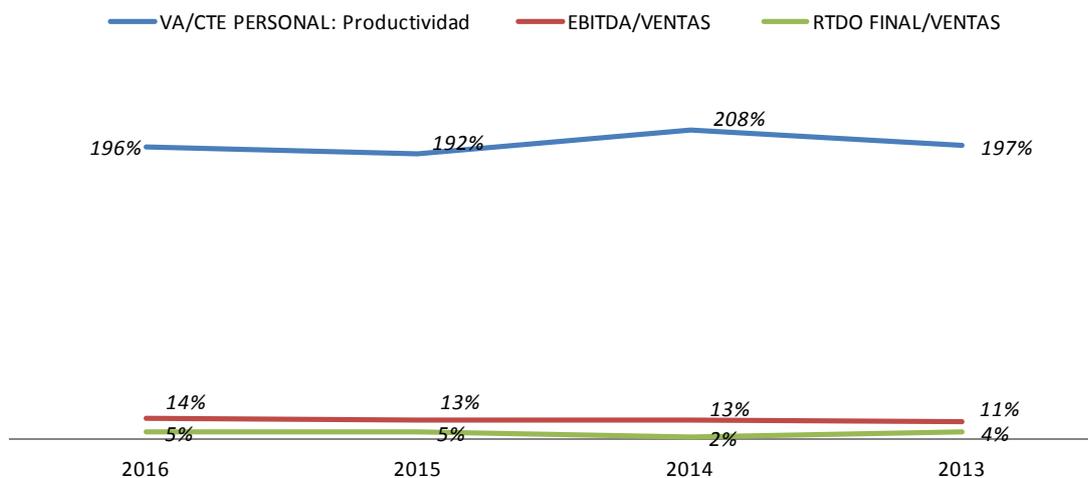
La gestión del resto de gastos de explotación, favorece la evolución positiva del EBITDA que se incrementa un 45,5% respecto a los niveles iniciales.



La productividad del personal, es variable a lo largo de los años analizados, equiparándose nuevamente al final del 2016 a los ratios del 2013.

La evolución de la actividad registra incrementos de resultados superiores a los de las ventas, siendo el proceso productivo mas eficiente. El incremento mas importante es a nivel bruto de explotación, que consigue incrementar el ratio 3 puntos.

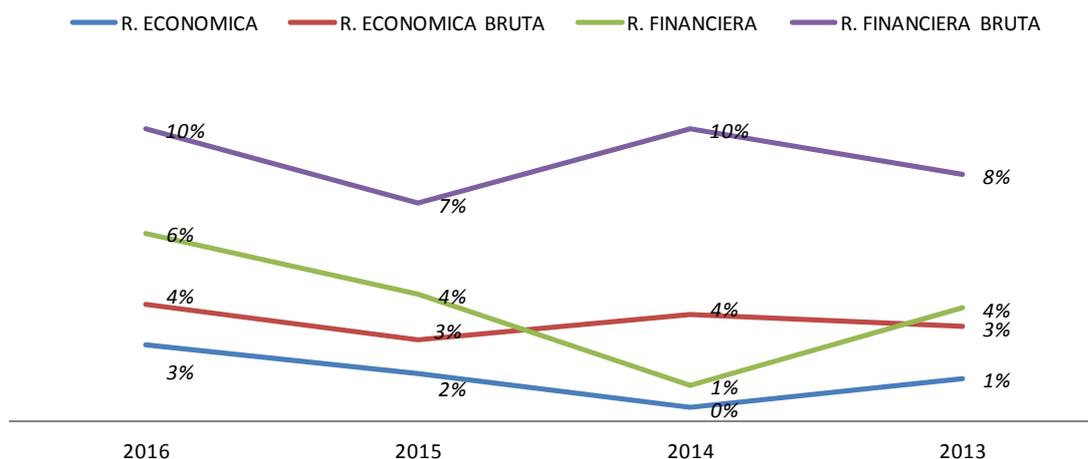
SOLVAY - PRODUCTIVIDAD



En el ejercicio 2014 se interrumpe la actividad de algunas líneas de la empresa, repercutiendo negativamente en los resultados del periodo al generarse gastos extraordinarios, pero manteniendo beneficios finales. Esta actuación, influye en los ingresos del 2015, donde se alcanza un descenso del 5% de los ingresos, compensado por la caída de los costes de producción, consiguiendo mantener los márgenes de explotación e incrementar los resultados finales al reducirse los costes extraordinarios con respecto al ejercicio precedente.

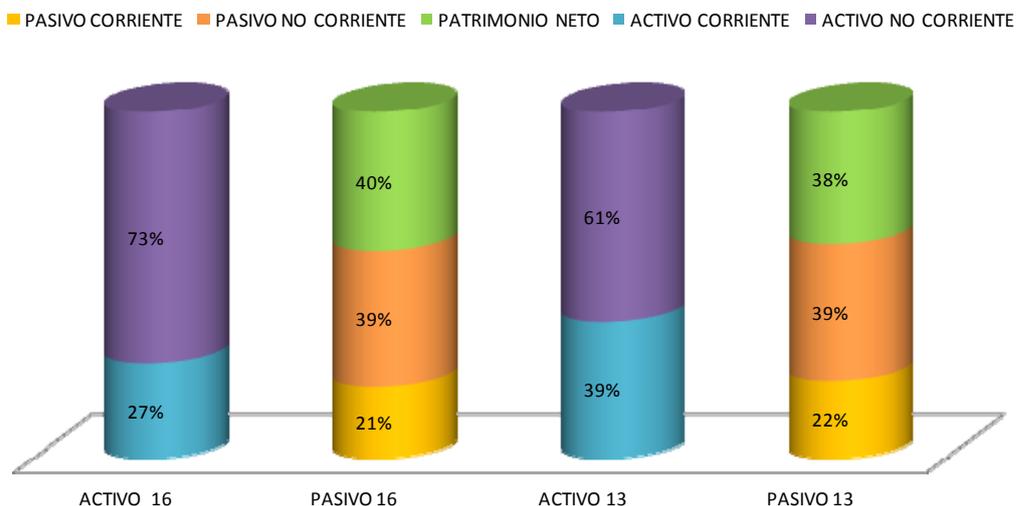
Las tasas de crecimiento acumuladas de activos y neto son inferiores al incremento de beneficios, consiguiendo mejorar la rentabilidad de la empresa en todos los ámbitos.

SOLVAY - RENTABILIDAD



La distribución de resultados del periodo alcanza la mayor tasa del periodo, un 111%, es decir, distribución total mas parte de reservas, a la vez que la empresa incremento el patrimonio neto con la ampliación de capital del 2015.

EVOLUCION PATRIMONIAL SOLVAY



El valor absoluto de la empresa aumenta un 37% a pesar de la distribución de dividendos, tasa ligeramente superior a la evolución del resto de las masas, que conlleva un incremento relativo del 2%.

Los recursos obtenidos de terceros a través de la financiación y de la actividad comercial también aumentan un 26%, siendo superior el incremento del activo, financiando esta inversión con recursos propios y ajenos.

El ratio de liquidez sufre un recorte importante, motivado por la distribución de resultados por encima del 100% y la inversión, sin poner en peligro el equilibrio a corto plazo de la empresa, donde los recursos excedentes a corto superan a las deudas con vencimiento inferior a un año en un 32%.

La inversión en activo, a ritmo similar al endeudamiento mantiene el ratio de garantía, incluso indica una ligera mejoría, por lo que la solvencia de la empresa aumenta.

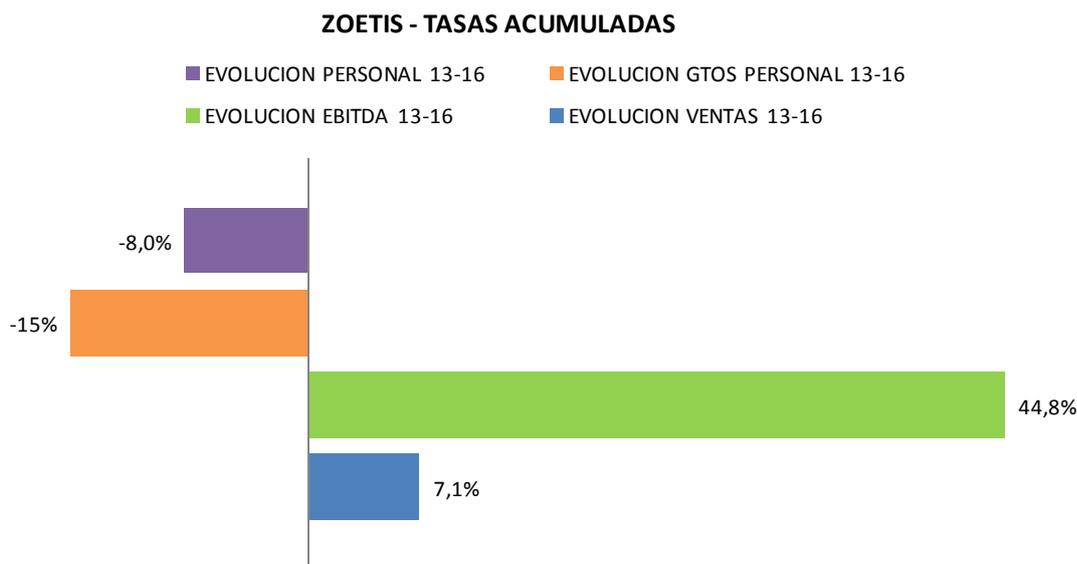
Desde el punto de vista de la capacidad de devolución con la actividad productiva, el ratio raumenta , que indican un ritmo de endeudamiento superior a la actividad, sin entrañar riesgo.

ANALISIS INDIVIDUAL :ZOETIS

La tasa de evolución de la actividad de ZOETIS del periodo es positiva aunque a un ritmo de crecimiento leve, alcanzando el 7,1% acumulado, a un ritmo medio anual del 2%, por debajo del ritmo medio nacional del sector.

A pesar de este incremento, la política de personal ha optado por desinversión, reduciendo el personal medio del 2016 un 8% con respecto al 2013, con una caída salarial mayor, un 15%, por lo que el salario medio disminuye.

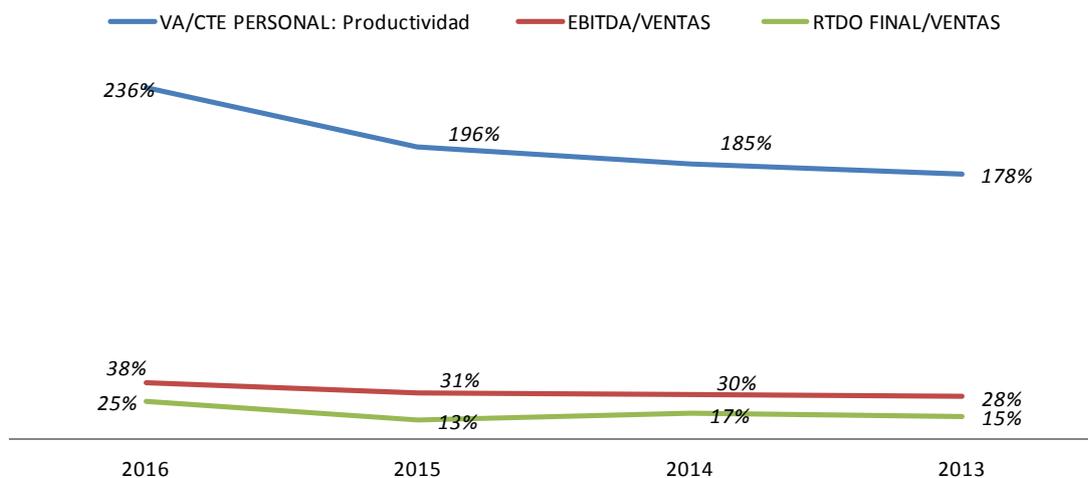
El resto de costes de producción descienden un 5%, por lo que todas las partidas de gasto favorecen la evolución positiva del EBITDA que registra una importante tasa de crecimiento acumulado del 44,8%, superada incluso por la evolución del resultado final.



Como consecuencia de las políticas de costes , el valor añadido generado por empleado se incrementa de forma notaria, elevando el ratio de productividad del personal 58 puntos.

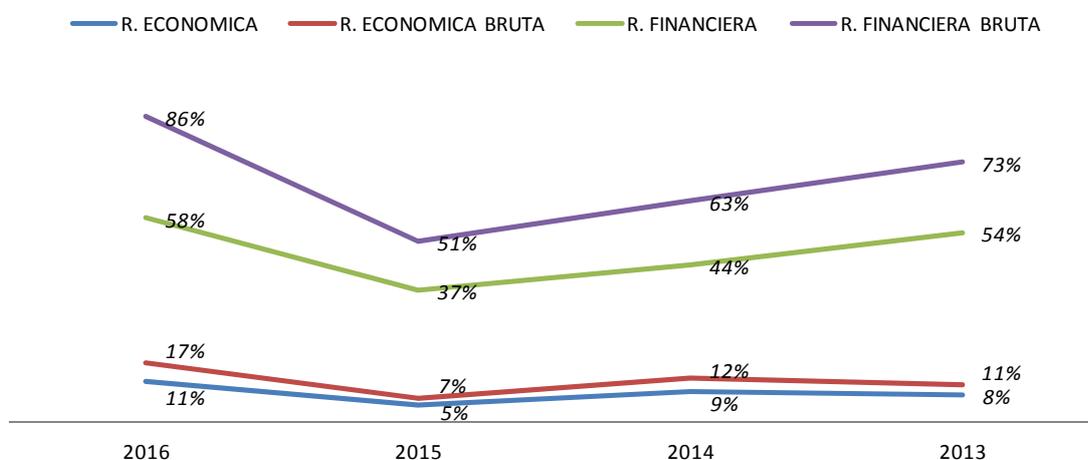
Muy importante también es el incremento de la productividad desde el punto de vista de la actividad, siendo el incremento de los resultados brutos y netos muy superiores a la evolución de los ingresos, incrementando la tasa en 10 puntos tanto en bruto como en neto.

ZOETIS - PRODUCTIVIDAD



En el ejercicio 2015, los beneficios generados disminuyen como consecuencia de resultados extraordinarios, como indican las caídas de rentabilidades de las graficas, que a pesar del descenso son elevadas.

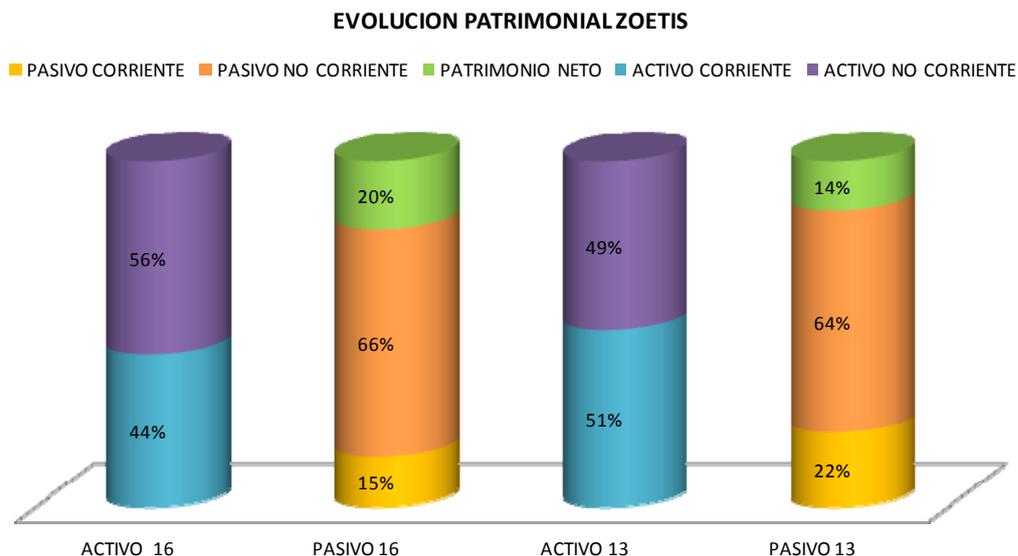
ZOETIS - RENTABILIDAD



La autocartera generada en el 2015, unida a la evolución de beneficios del 2016, dispara la rentabilidad financiera, consiguiendo los accionistas un 86% en términos brutos.

Importantes incrementos se registran también desde el punto de vista económico, ya que la inversión en activos ha sido inferior a la evolución de beneficios, retribuyendo la inversión en sus bienes a un 17% en términos brutos.

La distribución global de resultados generados se eleva únicamente a un 26%, reinvertiendo el resto en su actividad, incrementando el valor relativo de los fondos propios, siendo aun el capital ajeno el principal de la empresa, con tasas de endeudamiento elevadas en comparación a la muestra.



El ratio de liquidez es extraordinariamente elevado en todos los periodos, y con tendencia ascendente. Si bien un excedente de recursos a corto es necesario para el desarrollo de la actividad cotidiana sin problemas, un ratio tan elevado, indica mala gestión de recursos, al suponer un importante coste de oportunidad.

Aunque el incremento del pasivo total es únicamente del 4%, a una tasa muy inferior al del resto del patrimonio, quizás haya sido innecesario, ya que la empresa no necesita mayores recursos ni mayor liquidez. Esta perdiendo rentabilidad por el capital no invertido y a su vez esta generando coste por la deuda de terceros. Por lo que la política financiera no es acertada.

El activo total se incrementa a un ritmo superior a la actividad (un 11 %), disminuyendo los ratios de rotación, implicando un menor aprovechamiento de los recursos, desde este punto de vista también.

Por lo tanto, aunque la evolución de ZOETIS es positiva, su gestión de recursos en pésima, no implicando actualmente problema alguno, ya que las rentabilidades obtenidas son altas y su proceso productivo es altamente viable.