

TRABAJO FINAL DE MASTER

2021/2022



Tema del TFM:

Análisis económico y financiero de dos empresas líderes de sector cerámico: Porcelanosa y Argenta

Alumno: Brahim Alilouch Nkoubi

Tutor: Andrés Arnau Paradis

INDICE

I.	INTRODUCCION	3
II.	SECTOR CERMICO	4
1.	PORCELANOSA.....	4
2.	ARGENTA	4
3.	SECTOR CERAMICO EN ESPANA	4
III.	ANALISIS INTERNO DE PORCELANOSA Y ARGENTA.....	10
1.	ANLISIS INTERNO DE PORCELANOSA	10
2.	ANALISIS INTERNO DE ARGENTA.....	10
IV.	ANALISIS DE LA MASA PATRIMONIAL	11
1.	ANALISIS DEL PATRIMONIO.....	11
1.1.	ANALISIS DEL ACTIVO	11
1.2.	ANALISIS DEL PASIVO	14
V.	ANALISIS DE LAS RENTABILIDADES.....	18
1.	RENTABILIDAD ECONOMICA	18
2.	RENTABILIDAD FINANCIERA	22
VI.	ANALISIS FINANCIERO	26
1.	ANALISIS DE LIQUIDEZ	26
2.	ANALISIS DE SOLVENCIA.....	28
3.	COMPARACION DE ARGENTA Y PORCELANOSA.....	30
4.	ANALISIS DEL FONDO DE MANIOBRA.....	31
VII.	ANALISIS DE LA CUENTA DE PERDIDA Y GANANCIAS.....	37
VIII.	CONCLUSION	39
IX.	BIBLIOGRAFIA	41

I. INTRODUCCION

En primer lugar, la elección de este tema es debido diversas razones: el interés por el ámbito de los estados financieros y los utensilios para valorar la situación de una empresa vistos a lo largo de este máster. El sector de la cerámica me ha atraído a este tema y me ha llevado a analizarlo financiera y económicamente ya que es un sector muy potente.

He elegido estas dos empresas porque son líderes del sector cerámico, pero también porque estas empresas han participado al desarrollo de la economía en la Comunidad Valenciana y han sabido mantener su posición pese a las crisis anteriores (crisis 2008 y Covid-19).

Los objetivos principales de este trabajo final de master son: observar el posicionamiento de las empresas Porcelanosa y Argenta en el sector cerámico , intentar explicar la evolución económica de las dos empresas a lo largo de los años consecutivos, gracias a los indicadores respectivos, descomponer la situación financiera de Porcelanosa y Argenta, explicar el endeudamiento de estas dos empresas líderes del sector, enfocar sobre la solvencia y la liquidez de ambas empresas y ver las consecuencias que tienen sobre el liderazgo en el sector y examinar las cuentas patrimoniales. Para ello, para conocer mejor las dos empresas, en un primer tiempo veremos sus historiales y como se constituyeron, con todos los detalles y las fechas.

En un segundo lugar, vamos a ver como se posicionan estas dos empresas en el sector cerámico analizando el ambiente interior y exterior de las empresas.

Realizaremos un análisis financiero muy detallado, gracias a los estados financieros de las dos empresas, pero también veremos la situación económica de estas últimas gracias a los indicadores que utilizaremos y calcularemos (los ratios, por ejemplo), lo que nos permitirá formular diversas hipótesis sobre la evolución futura de estas dos empresas. Para lograr estos objetivos principales, la metodología seguida es la siguiente: vamos a necesitar el balance para analizar toda la información sobre los activos, pasivos y la masa patrimonial, pero también necesitaremos la tabla de los flujos de efectivo y toda la información detallada para analizar qué son y cómo se compone el patrimonio de las empresas. Para la parte de análisis financiero (solvencia y liquidez) y para la parte de la rentabilidad económica, necesitaremos la cuenta de pérdidas y ganancias. Todos los análisis y los cálculos se harán durante el periodo 2017-2020 Todas estas informaciones las podemos encontrar en el Registro Mercantil de la ciudad de Castellón y en la base de datos universitaria SABI.

Podemos avanzar desde ahora que, a nivel del sector, el cerámico ocupa una gran parte de la economía nacional y provincial. Podemos avanzar también empresas

de este tamaño, como Porcelanosa o Argenta tiene un gran nivel de endeudamiento y también una liquidez y una solvencia satisfactoria.

II. SECTOR CERMICO

1. PORCELANOSA

Porcelanosa Grupo es un grupo de empresas españolas cuya empresa madre es Porcelanosa y que se dedica a la fabricación y comercialización de azulejos y pavimentos cerámicos de construcción y decoración, pero también en accesorios domésticos como sanitarios, por ejemplo. Este grupo este compuesto por 8 empresas como Porcelanosa, Venis o L'antic Colonial. Porcelanosa fue creada en 1973 por José Soriano en el municipio castellanense de Villa Real. Está presente en más de 150 países, en los 4 continentes y cuenta con más de 4500 empleados en 2021 (1200 en la Sede de Villa Real). Tiene un capital social de más 11 millones de euros, una cifra de ventas de mas de 148 millones de euros y un activo de 890 millones de euros. En el ranking nacional es la séptima en el sector, la decimoséptima en la provincia de Castellón y a nivel nacional es la número 1274 (en termino de ventas).

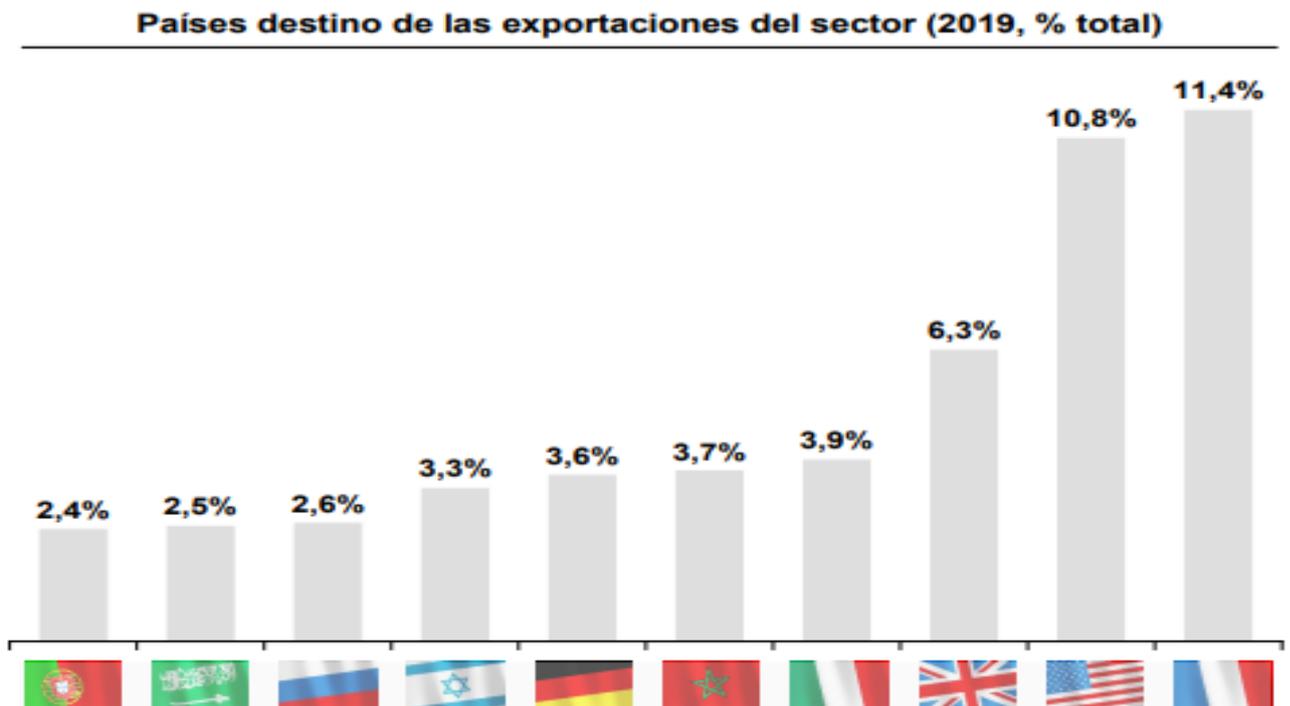
2. ARGENTA

Argenta Cerámica SL es una sociedad limitada creada en 1999 por José Rafael Cifre y que se dedica a la fabricación, comercialización y exportación de pavimentos y revestimientos cerámicos. La sede se encuentra en la localidad de Vall d'Alba, pero también tiene sus fábricas en Castellón y Villa Real. Argenta Cerámica se sitúa en el segundo puesto a nivel sectorial, séptima a nivel provincial (provincia de Castellón) y número 902 a nivel nacional. Tiene 671 empleados y trabajadores fijos, aunque en diversos momentos posee trabajadores eventuales. Tiene capital social de 3 millones 812 mil euros, un activo de 300 millones de euros y una cifra de ventas de 208 millones de euros (datos del año 2021)

3. SECTOR CERAMICO EN ESPANA

Hoy la industria de la cerámica se caracteriza como uno de los sectores más innovadores y mayores de la economía española: está compuesto por 248 empresas y grupos. En efecto, según un informe realizado por la Asociación Española de

Fabricantes de Azulejos y Pavimentos cerámicos (ASCER), el sector de la cerámica representa 3,1% del PIB industrial español, lo que equivale a 3800 millones de euros en 2019. También, este sector ha aumentado sus ingresos de un 4,4% desde el año 2012. España es la segunda potencia exportadora mundial, exportando a 190 en el mundo, sin embargo, las exportaciones han aumentado desde el 2012 de un 34%. Teniendo en cuenta que el 75% de la producción total se exporta y solo el 25% está destinada al consumo local.



Fuente: Análisis PwC a partir de información obtenida del INE y DataComex.

Lo que se puede destacar, es que casi el 90% de la producción total de la industria cerámica española se concentra en provincia de Castellón, donde se localizan las empresas líderes de este sector, como Pamesa, Porcelanosa o Argenta. A nivel laboral, el sector de la cerámica generó hasta el 2019 más de 60 mil puestos de trabajo.



Para concluir sobre este sector, podemos decir que el sector de la cerámica es uno de los pilares importantes en la economía española y sobre todo en la economía de la provincia de Castellón ya que en esta provincia se encuentra la mayor parte de la producción nacional y que genera empleos e ingresos significativos. Debemos destacar también el crecimiento consecutivo de este sector.

3.1. ANALISIS DEL SECTOR DE LA CERAMICA

3.1.1 PESTEL

El análisis de PESTEL es un método estratégico que se utiliza para identificar y analizar el entorno o el exterior de una empresa o sector. Este método se descompone en 6 componentes fundamentales que son: la Política (todas aquellas decisiones que el gobierno de un país haya tomado, ejemplo leyes fiscales), Economía (todos aquellos factores que puedan impactar el poder adquisitivo o el comportamiento de los consumidores, como por ejemplo tasa de desempleo, ingresos....etc.), Sociología (características sociodemográficas que puedan influenciar el poder adquisitivo de los consumidores, por ejemplo nivel de educación, demografía...etc.), Tecnología (elementos tecnológicos que puedan alterar el mercado, como por ejemplo innovación tecnológica en maquinaria), Ecología (grupo de componentes que están ligados a la ecología y que impactan la actividad ejercida) y Legal (medidas y reglas que impactan el marco legal donde evoluciona la empresa o el sector).

FACTORES	OPORTUNIDADES	AMENAZAS
Política	Estabilidad política en España, buena política de comercio exterior de exportación e importación (inexistencia de aranceles para la Unión Europea y solo existen aranceles para 5 de los 190 países), diversas subvenciones de explotación y de comercialización puestas por el gobierno y fiscalidad ventajosa para empresas en desarrollo.	
Economía	PIB progresivo (desde el 2010), tasa de desempleo descendiente (casi -4% en 6 años), sector cerámico creciente (aumento del 4,4% de las ventas).	Inflación creciente y que llega al 5% (aumento de los precios de la materia prima), tasa de interés al alza, lo que desanima a las empresas a invertir (tasa de 0% y 1,2% en 2022)
Sociología	Demografía evoluciona positivamente en España y en los países de exportación, más consumidores, más viviendas, pues aumento de la producción de azulejos.	
Tecnología	Innovación tecnológica: nueva maquinaria, sostenibilidad tecnológica, fomentación por parte del gobierno de I+D+i, la innovación tecnológica al servicio de la conservación del medio ambiente.	
Ecología	Subvenciones gubernamentales por utilizar energías renovables.	Nuevas leyes estrictas sobre el medio ambiente: la utilización de carburantes fósiles (gas), protección del medioambiente, del

		reciclaje (lo que causa más gastos)
Legal	Alta protección de datos (diseños, por ejemplo), leyes laborales flexibles, derecho y protección de la propiedad privada (derechos de autor, por ejemplo), poca competencia en términos de calidad.	Protección de los consumidores, derechos a la competencia

Como hemos visto en la primera parte, el sector de la cerámica en España es un sector en progreso, desarrollo y muy potente. Para concluir este análisis lo demuestra: vemos que muy pocas amenazas exteriores como por ejemplo el alza de las materias primas (pintura industrial, arcilla), la ecología y la competencia (si hay más competencia, el precio del metro cuadrado disminuirá y el mercado de la cerámica se podría debilitar). Al contrario, posee muchas ventajas u oportunidades como la economía creciente del país, el desarrollo tecnológico, la estabilidad política o muy poca competencia a nivel mundial (España es el segundo país en términos de exportación, producción y calidad de la cerámica. Lo que nos lleva a decir que este sector va ha evolucionado positivamente.

3.1.2 LAS 5 FUERZAS DE PORTER



Las 5 fuerzas de Porter es un utensilio que permite analizar la competencia en un mercado. El análisis se constituye por el poder del cliente, la intensidad de competencia, el poder de negociación de los proveedores, la amenaza de nuevos entrantes y productos sustitutos.

1. **El poder del cliente:** el poder del cliente para negociar en este caso es moderado porque como constatamos hay muchas empresas que detienen una gran parte del mercado y son ellas que influyen el precio de los productos, lo que implica que el cliente no tiene mucha maniobra para negociar el precio.
2. **La intensidad de la competencia:** en este mercado la intensidad de competencia es muy alta, y sobre todo en la provincia de Castellón, ya que es donde se localiza el 90% de la producción. Pero algunas empresas no les afecta esta competencia ya que son empresas líderes en el sector (Pamesa, Pöcelanosa, Argenta). En la provincia de Castellón existen muchas empresas que ofrecen diversos productos, diversas calidades y diversos precios lo que afecta a la competencia.
3. **El poder de la negociación de los proveedores:** en este caso, el poder de la negociación de los proveedores es muy alto (a nivel nacional y provincial), ya que la principal materia prima utilizada es una arcilla especial, y en la provincia de Castellón solo existen 7 explotaciones controladas por 2 empresas, pues hay poca oferta y mucha demanda lo que da mucho poder a los proveedores para negociar el precio de la arcilla. Los otros proveedores (maquinaria, pintura, etc.) tienen mucho menos poder ya que en este dominio existe mucha oferta.
4. **La amenaza de nuevos entrantes:** es muy alta ya que las barreras de entrada son casi inexistentes. Hay que subrayar también los nuevos entrantes extranjeros que invierten muchos medios en esta industria y que constituyen una amenaza para las empresas ya instaladas.
5. **Productos sustitutos:** son casi inexistentes, ya que la cerámica casi no se puede sustituir por cualquier otro producto de misma calidad (parqué para los suelos, por ejemplo, pero no se puede sustituir sanitarios de cerámica). Esta amenaza es casi inexistente.

III. ANALISIS INTERNO DE PORCELANOSA Y ARGENTA

El análisis interno de una empresa es un procedimiento que consiste a analizar y evaluar los recursos, medios y competencias de dicha empresa. En este análisis los medios y los recursos se clasifican en fortaleza (si son positivos para la empresa) o debilidades (si afectan negativamente a la empresa)

1. ANALISIS INTERNO DE PORCELANOSA

Fortalezas: gran variedad de productos (sanitarios, baldosas, pavimentos.etc.), imagen filantrópica (programas de ayuda a Cuz Roja y UNICEF), diversificación de las actividades (lanzamiento en el dominio de la construcción de desarrollo sostenible: Programa Racó 27), marca reconocida mundialmente (alta calidad y tiendas en diversos países), empresa antigua (rica experiencia en el sector), ventajas competitivas (controla una gran parte del mercado) y altos medios financieros.

Debilidades: dependencia de la principal materia prima (arcilla roja) y publicidad/comunicación insuficiente.

2. ANALISIS INTERNO DE ARGENTA

Fortalezas: segunda empresa del sector, especialización en la azulejería de pasta blanca, marca creciente, alta innovación tecnológica (grandes inversiones en este dominio), honorarios propios, líder en la exportación de azulejos en la Unión Europea

Debilidades: dependencia de la arcilla roja (precios fluctuantes), poca diferenciación de las otras empresas del sector, insuficiencia de medios logísticos (nivel mundial).

Conclusión: este análisis interno nos demuestra que estas dos empresas son muy fuertes en el sector de la cerámica en la provincia de Castellón y en España. Vemos que tienes más fortalezas que debilidades: Porcelanosa tiene más diversificación, más variedad de productos y más medios financieros ya que es un grupo y existente desde 1973, pero debería crear más inversión en la comunicación. En cambio, Argenta es una empresa “joven” creada en 1999, una marca creciente pero que ocupa el segundo lugar en el sector cerámico gracias a su especialización en la pasta blanca y la innovación tecnológica, pero debería invertir más en medios de logística e intentar diferenciarse de las demás empresas (crear nuevos productos propios)

IV. ANALISIS DE LA MASA PATRIMONIAL

1. ANALISIS DEL PATRIMONIO

El patrimonio neto de una empresa seña los bienes de una empresa después de suscripción del conjunto de las deudas. En cambio, el patrimonio, dicho bruto, representa el conjunto de bienes tangibles o intangibles que la empresa tiene. Estas propiedades están evaluadas al precio del mercado. El patrimonio de una empresa está constituido por los activos y pasivos. Dentro de los activos tenemos los activos no corrientes como por ejemplo los terrenos, propiedad intelectual...etc. y los activos corrientes como los productos en curso, las materias primas o las existencias.

1.1. ANALISIS DEL ACTIVO

1.1.1. Porcelanosa

Activo no corriente	2020	2019	2018	2017
Inmovilizado	388 650 484	389 488 472	357 212 300	313 424 096
Inmovilizado inmaterial	596 855	789 242	755 360	269 310
Inmovilizado material	177 911 049	178 007 273	162 174 491	121 876 031
Otros activos fijos	210 142 581	210 691 957	194 282 450	191 278 755
Activo corriente	83 532 880	80 033 136	77 866 205	86 554 665
Existencias	36 902 047	38 864 710	37 737 869	34 797 278
Deudores	37 541 004	40 112 275	38 953 293	41 697 311
Otros activos líquidos	9 089 829	1 056 150	1 175 043	10 060 076
Tesorería	7 968 742	159 831	169 479	162 593
Total activo	472 183 364	469 521 608	435 078 505	399 978 761

Tabla 1: Activos de Porcelanosa

En la tabla anterior tenemos el activo total a lo largo de los 4. Podemos ver que en general el activo total a progresado desde 2017 hasta el 2020. Si analizamos con detalle, vemos que el activo no corriente a aumentado del 2017 al 2020 (en 76 millones de euros).

Observamos que este aumento es debido principalmente al aumento del inmovilizado inmaterial (casi 520 mil euros) que son por ejemplo la patente el fondo de comercio...etc. Los otros activos fijos y el inmovilizado material también han aumentado pero muy por debajo del inmaterial.

Pero del 2019 al 2020, vemos que el activo no corriente se ha reducido. La causa de esta reducción es sobre todo la disminución del inmovilizado inmaterial (una caída de casi 200 mil euros debida a las aplicaciones informáticas y a la propiedad intelectual).

A continuación, el activo corriente cae considerablemente de casi 10 millones de euros, debido principalmente a otros activos líquidos que han disminuido de casi 9 millones de euros y al aumento de los deudores. En cambio, la tesorería, las existencias y los deudores han aumentado en un año. Pero del 2018 al 2020, afortunadamente el activo corriente aumenta de casi 6 millones de euros, gracias a los otros activos líquidos y a la tesorería. Vemos que los deudores y las existencias han disminuido los dos últimos años, y que la tesorería ha aumentado, lo que nos lleva a decir que la empresa ha cobrado a sus deudores y ha podido vender las existencias.

En conclusión, como vemos en el siguiente (de derecha a izquierda) gráfico, los activos de Porcelanosa han aumentado durante los 3 años consecutivos: del 2017 al 2019, estos últimos han aumentado diferencialmente, pero al año siguiente Porcelanosa ha sabido mantener el nivel de los activos y ha habido un ligero aumento. Podemos afirmar que esta empresa, a nivel de los recursos, posee grandes recursos para mantener sus actividades, ya que el activo más mayor es el activo corriente o “líquido”.

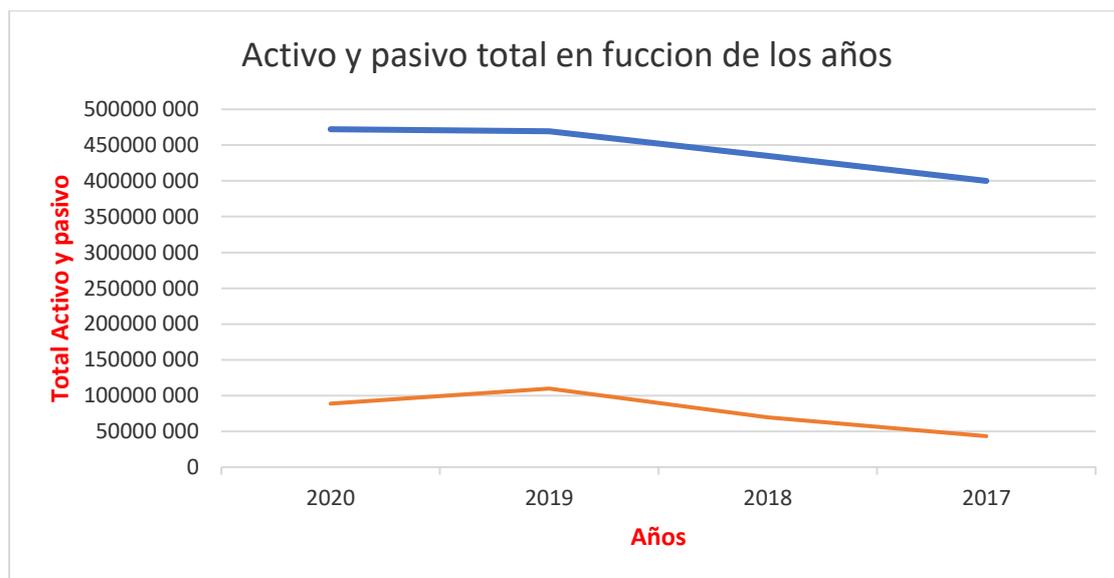


Gráfico 1: Activo y Pasivo de Porcelanosa

1.1.2. ARGENTA

Activo no corriente	2020	2019	2018	2017
Inmovilizado	108 353 346	94 932 959	87 539 468	73 985 349
Inmovilizado inmaterial	132 310	96 853	128 453	78 002
Inmovilizado material	95 934 043	87 594 070	85 005 150	71 798 993
Otros activos no corrientes	12 286 993	7 242 036	2 405 864	2 108 354
Activo corriente	230 180 645	163 098 176	160 835 878	149 452 784
Existencias	85 285 719	50 297 908	49 711 088	44 712 943
Deudores	94 782 392	87 015 196	81 338 972	78 259 764
Otros activos líquidos	50 112 534	25 785 073	29 785 818	26 480 078
Tesorería	49 584 756	22 630 290	29 447 045	26 294 399
Total activo	338 533 991	258 031 135	248 375 345	223 438 133

Tabla 2: Activos de Argenta

En el caso de Argenta, vemos también un aumento de los activos totales (aumento de casi 115 millones). El activo que más ha aumentado durante estos años es el activo corriente (un aumento de casi 81 millones de euros).

El activo corriente, ha aumentado el primer año de casi 10 millones, gracias a la disminución de las existencias, a los otros activos líquidos y a la tesorería. En el balance detallado podemos ver que dentro de “otros activos líquidos”, ha habido una política de desinversión en los dos últimos años (2018-2020), ya que las “inversiones a corto plazo” y “otras inversiones” han disminuido de casi un 70%, pasando de 1 millón 700 mil a casi 550 mil euros. Pero también ha habido un aumento de los deudores de la empresa a casusa notablemente de los deudores comerciales. En los dos años siguientes, este activo no corriente se ha aumentado ligeramente, pero el aumento más espectacular ha sido del 2019 al 2020: las existencias, los deudores han incrementado (lo que puede ser negativo para la empresa), pero la tesorería también ha incrementado de más de la mitad.

El activo no corriente se ha ampliado asimismo durante los 3 años: vemos que el inmovilizado material se ha desarrollado (aumento de casi 24 millones), los otros activos también se han engrandecido aumento de casi 10 millones, en cambio el inmovilizado inmaterial ha fluctuado durante los tres años (aumento, disminución después aumento ...etc). Si miramos con detalle el balance podremos que la causa de esta fluctuación es debida a la fluctuación del inmovilizado “aplicaciones informáticas” : un aumento del 64% en el primer año, una disminución del 25% en el segundo año y por fin un aumento del 36% (podemos este inmovilizado ha pasado de 67 millones de euros en el 2017 a 132 millones en 2020)

En conclusión, al igual que Porcelanosa, los activos totales de Argenta han incrementado generalmente durante estos tres últimos años, precisamente se han

acentuado de casi un 51% en tres años (ver gráfico). Lo que podemos decir que a lo largo de estos tres años los recursos que posee Argenta s han amentado de la mitad, entonces concluimos que Argenta es una empresa solida que posee recursos suficientes para hacer frente al desarrollo de sus actividades anuales. Pero tiene una tesorería muy alta (representa el 20% del activo corriente y el 14% del activo total), lo que puede ser un punto positivo o negativo; ya que teniendo una tesorería alta podemos descartar toda insuficiencia de liquidez, pero una tesorería muy alta puede ser sinónimo de empresa que no invierte suficientemente.



Grafico 2: Evolución del activo de Argenta

1.2. ANALISIS DEL PASIVO

1.2.1. PORCELANOSA

Pasivo	2020	2019	2018	2017
Pasivo no corriente	47 297 277	53 953 195	16 612 518	3 575 310
Acreedores a L. P.	45 215 138	52 159 316	14 987 883	1 802 512
Otros pasivos fijos	2 082 139	1 793 879	1 624 636	1 772 798
Provisiones	0	0	0	0
Pasivo corriente	41 431 083	55 856 478	53 009 033	39 742 724
Deudas financieras	11 643 070	2 847	28 951	127 134
Acreedores comerciales	6 634 360	8 930 091	11 907 672	10 325 167
Otros pasivos líquidos	23 153 653	46 923 540	41 072 410	29 290 423
Total pasivo y capital propio	88 728 360	109 809 673	69 621 551 0	43 318 034

Tabla 3: Pasivos de Porcelanosa

Gracias a la tabla anterior y al gráfico, podemos ver que el pasivo total de Porcelanosa se intensifica del 2017 al 2019 (250%): es decir que las deudas de la empresa han aumentado 2,5 veces durante los tres años. Esta dilatación del pasivo es debida principalmente al aumento del pasivo no corriente, que el a su vez ha pasado de los tres millones a los 53 millones de euros (los acreedores a largo plazo han agudizado de casi 44 millones).

En cuanto al pasivo corriente, también ha aumentado, pero como de misma forma que el no corriente: su subida es por la causa del aumento de “otros pasivo líquidos” como los pasivos financieros o las deudas con empresas asociada del grupo (balance detallado). Las deudas financieras han disminuido durante estos 2 años, pasando de 127 mil euros a casi 3 mil euros.

En cambio, al año siguiente el pasivo total de la empresa ha disminuido ampliamente, pasando de 109 millones a 88 millones, algo muy positivo para la empresa ya que los acreedore a corto y largo plazo han disminuido y que no ha habido provisiones. Pero esta rebaja del pasivo no compensa la anterior subida porque el pasivo se ha desarrollado casi un 250% en dos años, pero ha solo ha habido una pequeña depreciación del pasivo en el último año (-19%).



Gráfico 3: Evolución del pasivo de Porcelanosa

1.2.2. ARGENTA

	2020	2019	2018	2017
Pasivo fijo	113 072 450	51 563 887	58 441 451	59 912 594
Acreeedores a L. P.	112 099 624	50 616 809	57 417 135	57 382 808
Otros pasivos fijos	972 826	947 078	1 024 316	2 529 786
Provisiones	0	0	0	1 440 547
Pasivo líquido	145 385 538	139 967 393	129 886 356	109 368 935
Deudas financieras	49 094 554	68 906 415	59 895 854	50 870 343
Acreeedores comerciales	16 186 835	38 848 595	41 438 893	35 633 294
Otros pasivos líquidos	80 104 148	32 212 384	28 551 609	22 865 298
Total pasivo	258 457 988	191 531 280	188 327 807	169 281 529

Tabla 4: Pasivos de Argenta

En cambio, el pasivo de Argenta se ha incrementado linealmente, como lo vemos en el grafico siguiente. Del 2017 al 2020 este último ha aumentado de casi 22 millones, pero en el último año, el pasivo se ha incrementado en 67 millones (en total una subida del 50% durante 3 años consecutivos). El principal factor de esta subida son los acreedores a largo plazo que se han multiplicado casi por 2 veces entre el 2017 y 2020. Los acreedores representan el 43 por ciento del pasivo total. En cambio las deudas financieras y los acreedores comerciales se han comprimido ligeramente (los dos junto solo representan el 25% del pasivo total)



Gráfico 4: Evolución del pasivo de Argenta

1.2.3. COMPARACION DE LAS DOS EMPRESAS

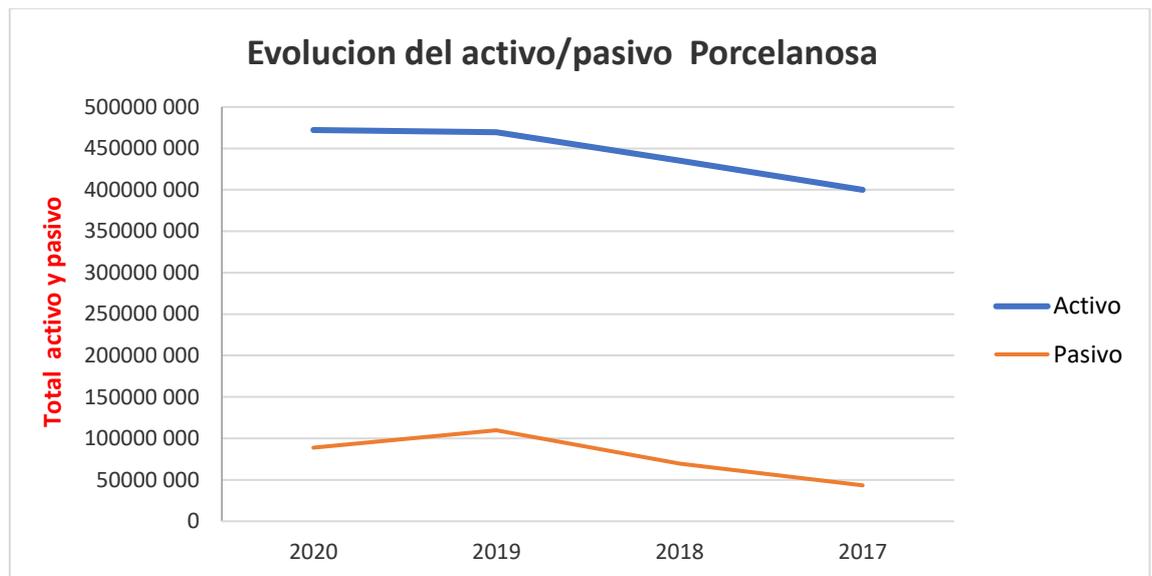


Gráfico 5: Evolución del pasivo y activo de Porcelanosa

En este gráfico podemos ver la evolución del activo y del pasivo total de Porcelanosa a lo largo del tiempo. Vemos que las curvas del activo y pasivo evolucionan casi del mismo modo, aunque a partir del 2020 el activo progresa ligeramente y el pasivo disminuye y que el activo es ampliamente superior que el pasivo. Observamos también que entre estas dos líneas hay una superficie bastante grande, lo que significa que hay una gran diferencia entre el activo y el pasivo, lo que nos permite afirmar que la empresa tiene un fondo de maniobra alto y unas capacidades suficientes para generar beneficios



Gráfico 6: Evolución del pasivo y activo de Argenta

En este otro grafico vemos también la evolución del activo y pasivo total de Argenta durante el periodo 2017-2020: el activo total y pasivo total evolucionan de forma paralela y ambos tiene una trayectoria muy similar, es decir, como hemos visto anteriormente, a lo largo de los años el activo crece, elemento positivo para la empresa, pero desgraciadamente el pasivo también aumenta de forma regular. Al igual que Porcelanosa, el activo total de Argenta , es superior al pasivo total, pero al contrario el espacio o la superficie entre ambos es claramente inferior al de Porcelanosa. Podemos decir que Argenta tiene capacidades y recursos suficientes a corto/medio plazo para sus actividades pero que su fondo de maniobra es menor al de Porcelanosa, y podemos afirmar que, a largo plazo, si el pasivo no disminuye o el activo no crece, esta última tendrá dificultades para satisfacer el desarrollo de sus actividades anuales.

V. ANALISIS DE LAS RENTABILIDADES

1. RENTABILIDAD ECONOMICA

Cuando unos inversionistas invierten en una empresa, al final de la del ejercicio se obtienen beneficios ligados a esas inversiones: es lo que llamamos la rentabilidad económica o ROA. Esta rentabilidad esta influenciada por la gestión de los activos, es decir si el beneficio obtenido es satisfactorio o la ROA es muy alta, eso significa que ha habido una buena gestión de los activos. Para calcula esta rentabilidad utilizamos diversos indicadores: el resultado neto (RN), el gasto financiero (GF) y los activos medios (obtenidos en el balance). La fórmula de cálculo es la siguiente:

$$ROA = \frac{RN + GF \cdot 0.7}{AM}$$

1.1.1. ROA DE PORCELANOSA

	2020	2019	2018	2017
RN	22734629,8	10576966,3	16268095	32392972,9
PN medio	371583469	362584445	361058841	344121075
P medio	99269016,9	89715612	56469792,6	39369963
GF	848437,87	446378,95	67415,24	182455,34
Activos medios	470852486	452300057	417528633	383491038
ROA	4,95%	2,41%	3,91%	8,48%

Tabla 5: Rentabilidad económica de Porcelanosa

Sobre la rentabilidad económica de Porcelanosa, vemos claramente la espectacular disminución de esta última. La ROA de esta empresa a disminuido de casi 6% del año 2017 al 2019 (pasando del 8,4% al 2,41%). Si observamos bien la caída de esta rentabilidad podemos ver que está causa por numerosos factores: el primero de ellos es la compresión del resultado neto (RN) que a su vez se ha rebajado de 22 millones durante este periodo. Seguido de los gastos financieros (GF, como por ejemplo las comisiones bancarias o las diferencias de cambio divisas) han aumentado durante los dos años (aumento de 270 mil euros). Finalmente, ha habido un fortalecimiento de los activos medios, una subida de 68 millones (casi un 18%).

Al año siguiente, la rentabilidad económica de Porcelanosa se ha engrandecido de 2,55%. La causa principal de este aumento es, sobre todo, el aumento del resultado neto en 12 millones (114%), en cambio, los gastos financieros han aumentado también pero no al mismo ritmo que el resultado neto.

	2020	2019	2018	2017
Margen	0,09554929	0,08497363	0,10717607	0,17603857
Rotación	0,568383	0,68867974	0,77323543	0,93890714

Tabla 6: Rotación y margen de Porcelanosa

Otros factores de esta caída de la ROA (2017-2019) y subida (2019-2020), son el margen (“beneficio” generado por las ventas) y la rotación (tiempo transcurrido entre la entrada de las materias y el producto final). Después de haberlos calculado (tabla de arriba), vemos durante la caída de la ROA el margen también ha descendido de 0,086 (8%) es decir que el beneficio generado por las ventas durante estos dos años ha

disminuido de 8%, lo afecta negativamente el resultado neto de venta y la ROA. Al año siguiente la ROA se incrementa de 2,55% causada por el aumento del margen.

Vemos que durante los tres años la rotación se debilita gradualmente pasando de 0,9 a 0,5, lo que significa que la relación entre los activos y la venta se va degradando a lo largo del tiempo. Si la rotación va disminuyendo eso quiere decir que la eficiencia del uso de los activos de la empresa a la hora de generar ventas con ellos, entres estos 3 años, es más o menos mala, lo que da como consecuencia la disminución de la rentabilidad económica (por causa de la disminución del importe neto de ventas de casi 3 Millones)

En conclusión, la ROA de Porcelanosa ha disminuido bastante durante los dos primeros años, pero se ha recuperado ligeramente durante el último año. La caída y subida de la rentabilidad económica esta ligada a los factores que hemos comentado anteriormente. Podemos concluir que, durante estos 3 años, la mala gestión de los activos utilizados en las actividades para generar beneficios ha causado la disminución aparente de la rentabilidad económica de la empresa. Gracias al análisis de la rotación y del margen podemos decir que la empresa hace frente a una competencia muy alta (visto anteriormente) ya que su margen se aproxima al 0,1 y que en su sector existe mas o menos barreras de entrada porque su rotación se sitúa entre 0,1 y 0,7.

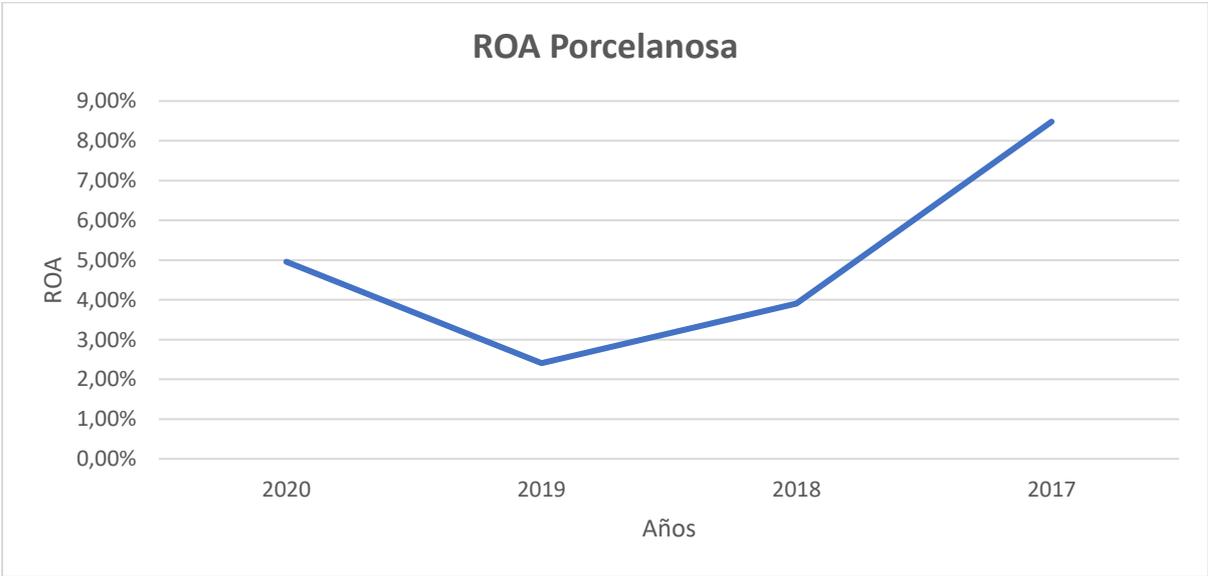


Gráfico 7: Evolución de la ROA de Porcelanosa

1.1.2. ROA DE ARGENTA

Años	2020	2019	2018	2017
ROA Argenta (%)	5,27	4,03	3,42	6,5
ROE Argenta (%)	22,29	15,62	14,14	26,81

Tabla 7: Rentabilidad económica y financiera de Argenta

Vemos en este caso que las dos rentabilidades siguen casi la misma trayectoria: a principios de año 2017, vemos que las rentabilidades de Argenta se sitúan en el máximo punto de los 3 años, y durante 2 años consecutivos observamos una caída de estas rentabilidades que se puede calificar como considerable, y al final del 2020, las rentabilidades aumentan hasta llegar a casi el nivel del primer año.

Empecemos con la rentabilidad económica: notamos que la rentabilidad económica decrece de un 3% entre el 2017 y el 2020, esta caída de la ROA está ligada sobre todo al resultado neto, ya que este último es la principal causa de la disminución de la ROA (caída del 59%). Vemos también que los gastos financieros de Argenta han aumentado este año (+23%). Entre el año 2018 y 2020, vemos que la ROA ha crecido gradualmente pasando del 3,42% al 5,27%, gracias al aumento de las ventas, y al resultado neto que aumentó en casi 7 millones de euros (el resultado neto se ha multiplicado por casi 1,1 veces).

Si examinamos la mayor caída (2017-2018) y la mayor subida (2019-2020), veremos que no el resultado neto o los activos medios tiene que ver con estas dos evoluciones: vemos que durante el año 2017 el margen de esta empresa es de 8% y en el 2018 es de 4%, es decir que el margen o el beneficio ha disminuido de la mitad en un año, lo que afecta negativamente al resultado neto y a la rentabilidad económica, porque la empresa realiza menos beneficio o margen en sus ventas. Pero afortunadamente, la empresa ha sabido mejorar su margen, en el 2020 superando el margen del primer año, llegando hasta 8,4%. Este aumento del margen afecta positivamente la rentabilidad económica, haciéndola crecer de 1,24%. En cuanto a la rotación, vemos que cae entre el 2017 y 2018 (4% y 3,5%), causando la caída de la ROA (-0,5%), pero en el año 2019, la rotación alcanzó su nivel máximo (casi 4,4%), sin embargo al año siguiente esta última cayó repentinamente. Vemos en el último año, la capacidad de la empresa en utilizar los activos para generar beneficios es menor comparada al año 2019.

Podemos concluir que la inestabilidad de la rentabilidad económica de Argenta está influenciada principalmente por dos factores: el resultado neto, que ha disminuido, pero ha crecido en el último año, y al margen de la empresa que aunque al principio ha caído, al final se ha recuperado. En segundo plano vemos que los activos medios no han parado de aumentar y que la rotación no ha tenido mucho que ver ya que vemos que en el año 2020 la rotación ha caído pero la ROA se recuperó. En fin, podemos decir que Argenta, al igual que Porcelanosa, hace frente a una competencia más o menos alta ya que su margen se aproxima al 10% (8%) que en su sector existe muchas barreras de entrada porque su rotación se sitúa entre 1% y 7% (nivel máximo 4,4%).

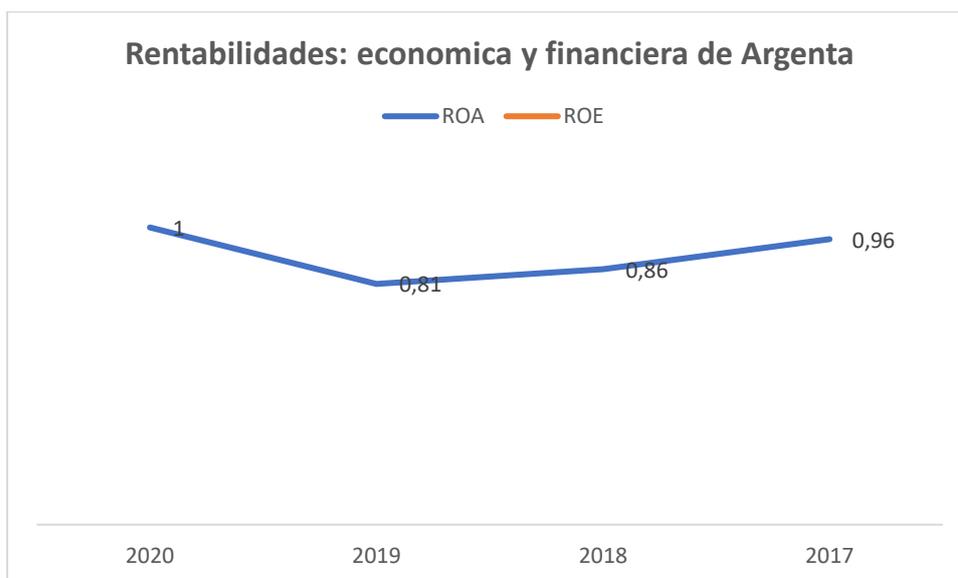


Gráfico 8: Evolución de la rentabilidad económica de Argenta

2. RENTABILIDAD FINANCIERA

La rentabilidad financiera o ROE es el utensilio utilizado por la empresa o por los accionistas para medir el valor o los beneficios generados por las inversiones echas por los accionistas. Esta rentabilidad se calcula del siguiente modo:

$$ROE = \frac{RN}{PN}$$

La ROE se obtiene dividiendo el resultado neto (RN) por el patrimonio neto (PN).

2.1.1. ROE PORCELANOSA

	2020	2019	2018	2017
RN	22734629,8	10576966,3	16268095	32392972,9
PN medio	371583469	362584445	361058841	344121075
P medio	99269016,9	89715612	56469792,6	39369963
GF	848437,87	446378,95	67415,24	182455,34
Activos medios	470852486	452300057	417528633	383491038
ROE	6,12%	2,92%	4,51%	9,41%
ROA	4,95%	2,41%	3,91%	8,48%

Tabla 8: ROE y ROA de Argenta

Al igual que la rentabilidad económica, la rentabilidad financiera de Porcelanosa se ha ido aminorando durante los dos primeros años: ha habido una caída del 6,49%. A primera vista podemos ver que esta disminución tiene que ver con el resultado neto que ha disminuido de 22 millones y con el patrimonio neto que ha crecido en 18 millones de euros (-5%). Pero al año siguiente la rentabilidad financiera se redime ligeramente con un aumento del 3,20% (debido al aumento de la venta realizada durante ese año).

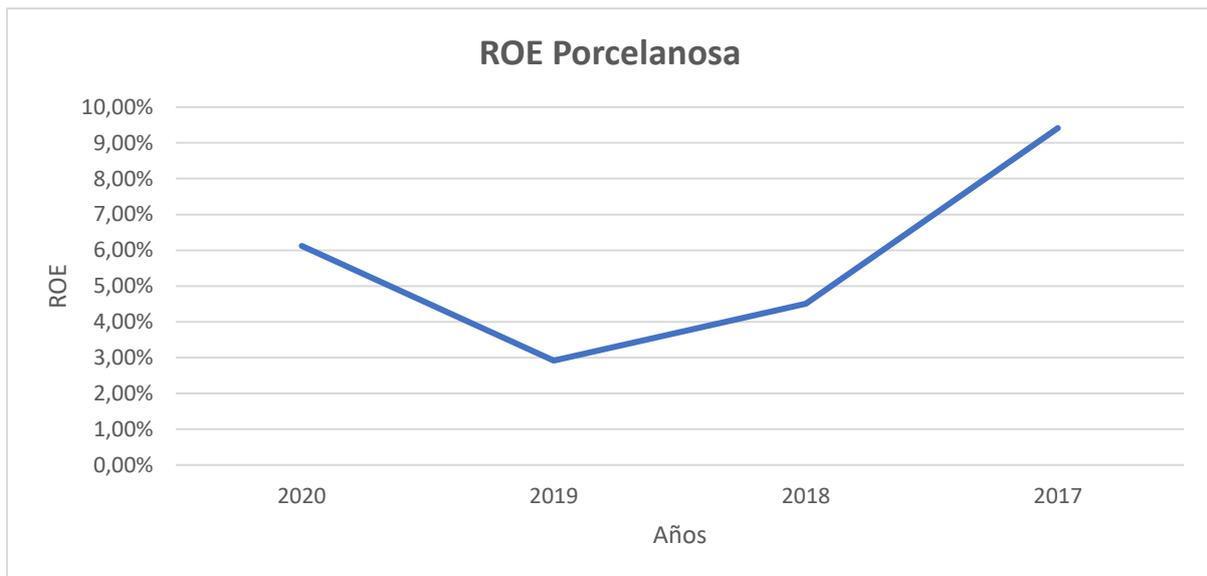


Gráfico 9: Evolución de ROE de Porcelanosa

Ahora vamos a interesarnos a la mayor caída de la ROE que es en el primer año (2017-4,9%:2018) y vamos a ver que son las causas de esta caída. Para ello, hemos calculado el efecto de apalancamiento (que es el efecto que conlleva el grado de apalancamiento y nivel de endeudamiento): grado de apalancamiento multiplicado por el margen de apalancamiento. En el 2018 obtenemos un efecto de apalancamiento de 0,60 y en el 2017 obtenemos un efecto de 0,93. Si restamos el segundo al primero obtenemos 0,33. Entonces podemos decir que solo el 0,33% de la caída (4,9%) es esta causada por el efecto de endeudamiento o efecto de apalancamiento, pero la mayor parte de la disminución (4,57% de 4,9%) de la ROE está causada por la gestión de los activos. Lo que nos afirma que durante este año la caída de la rentabilidad financiera de Porcelanosa esta debida por gran parte a la “mala” gestión de los activos.

Procedemos de igual manera para analiza la subida de la ROE a partir del 2019: la ROE ha aumentado de 3,20%, el 0,65% es la parte que ha causado el efecto de apalancamiento en este aumento y 2,55% de dicho aumento es debido a la gestión de los activos. Pues el aumento es debido por gran parte a la gestión de los activos.

Sin embargo, debemos examinar el endeudamiento de Porcelanosa a lo largo de estos 3 años: vemos pese a que la ROE disminuya o aumente, el grado de endeudamiento ha

aumentado a su vez (2017: 0,11 y 2020: 0,24), lo que nos lleva a decir que la empresa ha aumentado su nivel de endeudamiento, que a su vez ha aumentado durante los 3 años de casi un 15%, lo que significa que la empresa se endeuda para invertir, aunque dichas inversiones no han sido rentables durante los 3 primeros años. Vemos también que el efecto del aumento de este grado de apalancamiento es el aumento de un 0,27% del coste de financiación, es decir los que la empresa tiene más dificultades para obtener un prestamos (más pruebas financieras de mejora, por ejemplo).

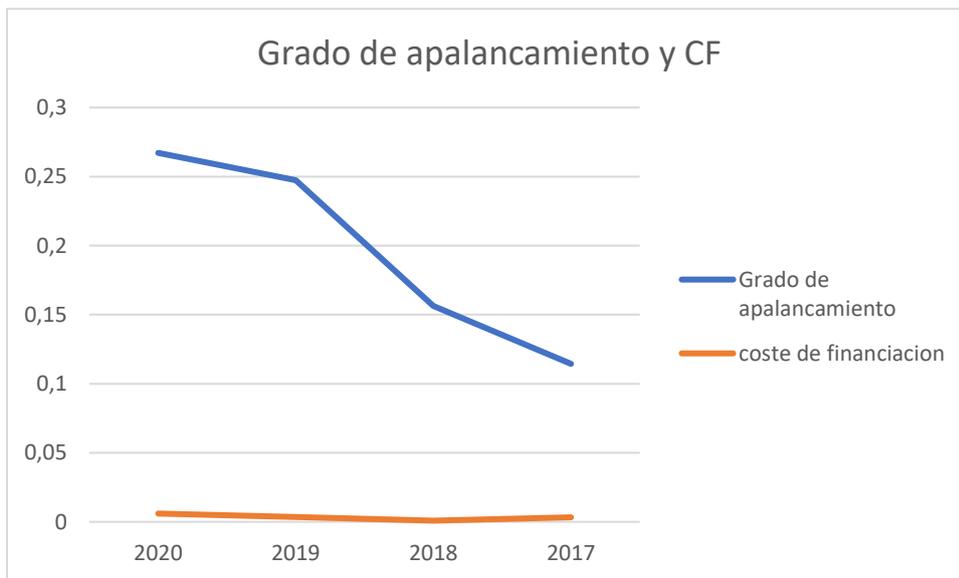


Gráfico 10: Evolución del grado de apalancamiento y del coste financiero de Porcelanosa

Para concluir sobre la rentabilidad financiera de Porcelanosa, podemos admitir que, durante los primeros años, la ROE ha caído espectacularmente por causa de algunos factores como los activos o el resultado neto, pero también por la mala gestión de los activos de la empresa y el grado de endeudamiento. Aunque a partir del 2019, la ROE se recupera con dinamismo (ver gráfico arriba) y se espera que alcance un nivel superior al del 2017. Aunque la ROE haya disminuido, eso no significa que es una empresa no rentable en términos financieros.

2.1.2. ROE ARGENTA

Años	2020	2019	2018	2017
ROA Argenta (%)	5,27	4,03	3,42	6,5
ROE Argenta (%)	22,29	15,62	14,14	26,81

Tabla 9: Rentabilidades económica y financiera de Argenta

Como vemos en la tabla anterior, la rentabilidad financiera de Argenta ha descendido en el primer año, pasando de casi 27% en 2017 a 14% en 2018, (-12,76%). Pero a lo largo de los últimos años, la ROE se ha ido recuperando, hasta llegar al 22% en el año 2020. Vemos en el gráfico anterior que la curva de la ROE forma una especie de parábola. Si examinamos el balance, podemos ver que a simple vista la causa de la disminución de la ROE es la caída, citada anteriormente, del resultado neto (una caída de más de 6 millones de euros) y el aumento del patrimonio neto en 6 millones de euros. En el año 2020 la ROE aumenta de forma significativa (+7%), causada por el aumento del patrimonio neto en 14 millones y del resultado neto en 7 millones. Aunque los dos factores hayan aumentado, el resultado neto queda por encima del patrimonio neto.

Años	2020	2019	2018	2017
Grado de apalancamiento	2,00	1,80	1,90	2,00

Tabla 10: Grado de apalancamiento de Argenta

En cambio, vemos que grado de apalancamiento, oscila entre 1,8 y 2, es decir que, durante los 3 años, aunque la rentabilidad financiera ha oscilado bastante, la empresa ha mantenido más o menos su nivel de endeudamiento.

Si nos interesamos a la caída de la ROE entre el 2017 y el 2018 (-12,67%), vemos que el efecto de apalancamiento solo ha causado el 3,26% de esta disminución, la otra parte, mayoritaria, que es 9,41 es porque ha habido una mala gestión de los activos. Al igual que la subida de la ROE entre el año 2019 y 2020 (+6,67%), vemos que aquí también la buena gestión de los activos a causado el 5,3% de la subida y solo el 1,37% es gracias al efecto de apalancamiento.

En conclusión, podemos ver que la rentabilidad de Argenta ha fluctuado durante estos 3 años, aunque al final del último año se ha recuperado, llegando casi al nivel del primer año. Finalmente, hemos observado que las disminuciones y la crecida de la ROE están relacionadas con el patrimonio neto y el resultado neto, pero principalmente, la gestión de los activos es la causa principal de estas últimas.

2.1.3. COMPARACION

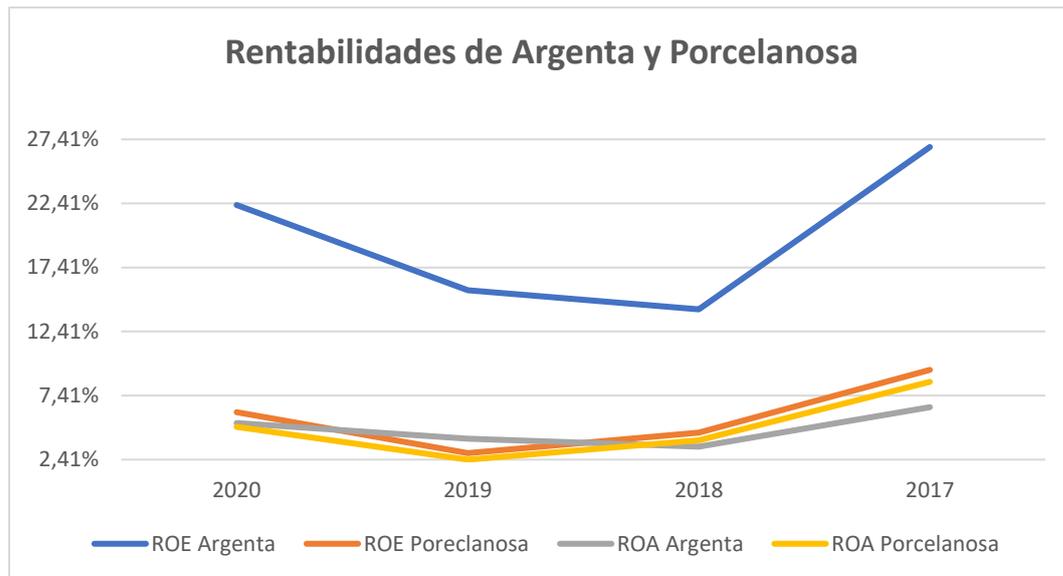


Gráfico 11: Comparación de la ROE y ROA de las dos empresas

En este gráfico podemos notar claramente que la rentabilidad financiera de Argenta está muy superior a las demás rentabilidades, y sobre todo encima de la ROE de Porcelanosa: hemos visto que un gran porcentaje de la subida o bajada de la ROE (además de RN y del Patrimonio neto) es por causa de la gestión de los activos, en este caso podemos afirmar que Argenta tiene una mejor gestión de los activos que Porcelanosa, de ahí una mejor rentabilidad financiera. En cambio, si nos enfocamos en la ROA, las dos empresas tienen casi los mismos niveles de rentabilidad, aunque la ROA de Porcelanosa ha caído con el volumen de la de Argenta.

VI. ANALISIS FINANCIERO

En este apartado vamos a analizar con detalle el equilibrio financiero en el cual se encuentra Porcelanosa y Argenta, a la hora de invertir y al mismo tiempo hacer frente a las obligaciones. Este análisis lo realizaremos refiriéndonos a los diferentes cálculos de ratios como el de solvencia, la tesorería o el de liquidez. Gracias a estos ratios y al análisis sabremos en qué situación financiera general se encuentra Porcelanosa y Argenta.

1. ANALISIS DE LIQUIDEZ

La liquidez en una empresa sugiere la capacidad financiera de esta última de hacer frente a sus obligaciones de pago a corto plazo. Si la empresa posee esta capacidad, la empresa estará en buena situación de liquidez, si no, entonces estará en situación de endeudamiento. La liquidez es una componente muy importante en una empresa ya que significa tener a disposición suficiente activos en forma líquida o fácilmente transformables. Para medir la liquidez de una empresa vamos a utilizar la siguiente ratio:

$$\text{Ratio liquidez} = \frac{\text{AC}}{\text{PC}}$$

Se divide el activo corriente (AC) por el pasivo corriente (PC).

1.1.1. LIQUIDEZ DE PORCELANOSA

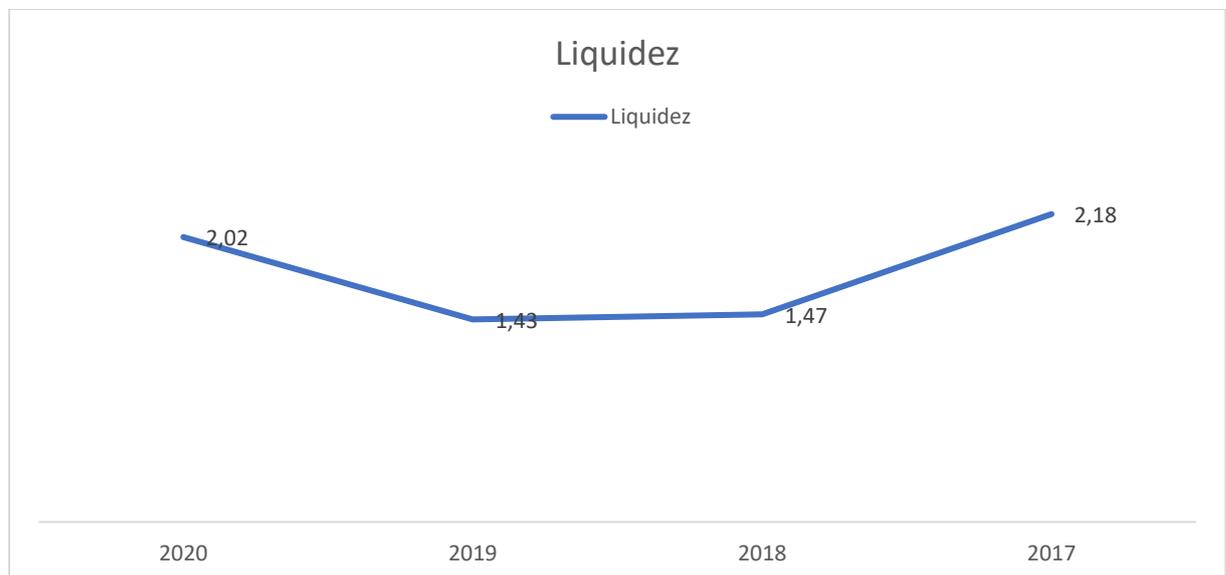


Gráfico 12: Evolución del ratio de liquidez de Porcelanosa

La liquidez de la empresa, ósea las posibilidades de Porcelanosa de afrontar sus obligaciones financieras es bastante buena durante los 3 años, lo podemos afirmar gracias al análisis del ratio de liquidez que entre 2017 y 2019 ha disminuido (-0,75) aunque se ha mantenido superior a la unidad, lo que nos permite decir que la empresa tiene buenas posibilidades de afrontar sus obligaciones financieras. Entre 2019 y 2020 la liquidez de la empresa ha aumentado, por causa de aumento del activo corriente en 3 millones y la disminución del pasivo corriente (deudas, por ejemplo) de casi 14 millones. Pero entre 2017 y 2019 lo que pasó es lo contrario: el aumento del pasivo corriente (de 16 millones= aumentan las deudas) y la disminución del activo corriente (- 6 millones). Podemos explicar también el aumento de esta ratio por el aumento del plazo de almacenamiento de la mercaderías y materias primas, porque la demanda es inferior por ejemplo (tenemos entre 2017 y 2020 un aumento de 54 puntos).

1.1.2. ANALISIS DE LIQUIDEZ ARGENTA

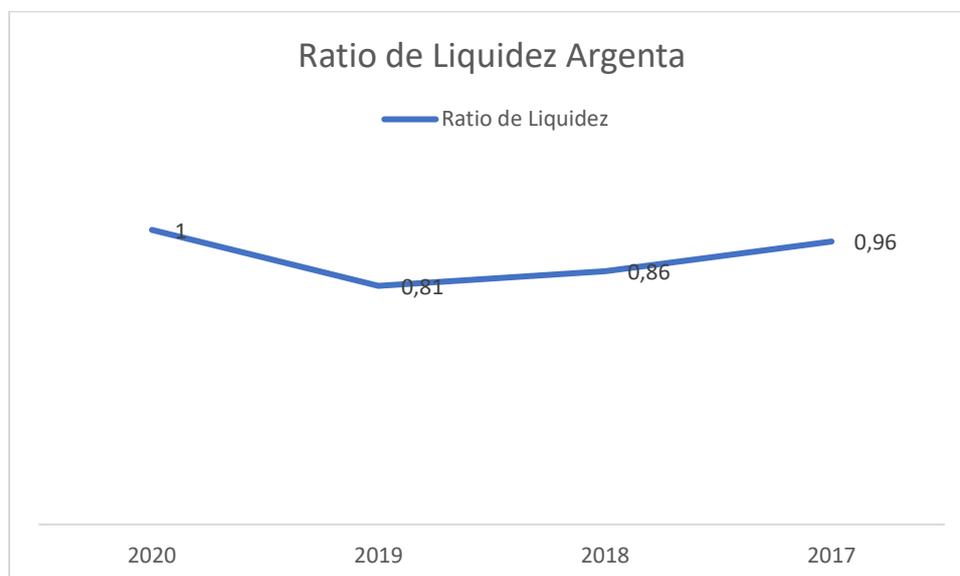


Gráfico 12: Evolución del ratio de liquidez de Argenta

Podemos contemplar que el ratio de liquidez de Argenta, disminuye a lo largo de los dos primeros años, y pasa de 0,96 a 0,81. En el balance vemos que el activo corriente y el pasivo corriente han aumentado entre el 2017 y el 2019, pero el pasivo corriente aumento mas que el activo corriente (PC subió de 30 millones en cambio el AC solo de 14 millones de euros). Al final del año 2020 el ratio de liquidez subió hasta superar el nivel del año 2017, llegando a 1. Este agrandamiento esta debido al aumento súbito del activo corriente (+67 millones) y el aumento ligero de del pasivo corriente en solo 6 millones de euros. Podemos concluir que Argenta puede afrontar sus obligaciones financieras a corto plazo y dispone de suficiente liquidez a partir del año 2020 ya que el ratio de liquidez es igual a la unidad, aunque haya caída de este último y que no tendrá dificultades con los acreedores en ese mismo año, sabiendo que los acreedores prefieren una empresa con un ratio superior a la unidad. Pero durante los dos primeros años Argenta, pierde en términos de liquidez ya que su ratio está ligeramente por debajo de la unidad. En general Argenta, tiene una buena capacidad a afrontar sus obligaciones y sus pagos a corto plazo, ya que su nivel de liquidez es bastante bueno, aunque los ratios estén ligeramente por debajo de la unidad.

2. ANALISIS DE SOLVENCIA

La solvencia es la capacidad que tiene una empresa para afrontar la deuda pendiente que tiene hacia sus acreedores u otros a largo plazo. Según el Banco BBVA, si una

empresa tiene un ratio de solvencia de 1,50 euros, eso se podría interpretar como que la empresa tiene 1 euro y medio para cada euro de deuda que tiene que pagar. Para estimar la solvencia de nuestras empresas vamos a utilizar el ratio de solvencia que se calcula de la siguiente manera:

$$\text{Ratio de solvencia} = \frac{A_t}{P_t}$$

Se obtiene dividiendo el activo total (A_t) por el pasivo total (P_t).

2.1. SOLVENCIA DE PORCELANOSA

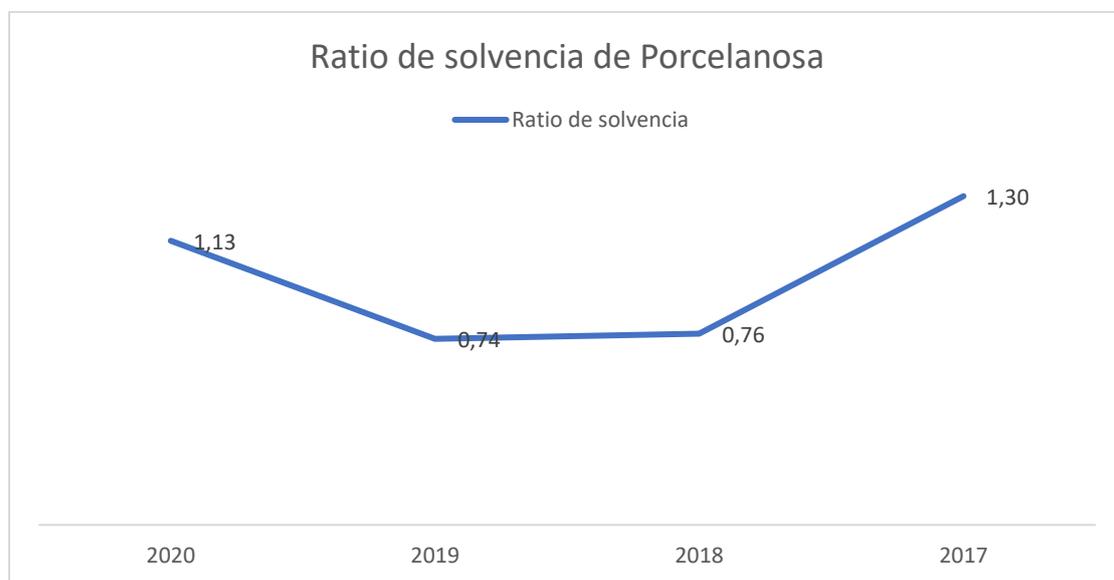


Gráfico 13: Evolución del ratio de solvencia de Porcelanosa

Vemos aquí que la solvencia de la empresa disminuye durante el primer año pasado de 1,30 a 0,76 pero al año siguiente casi se mantiene estable. Pero afortunadamente, en el año 2019 la solvencia de Porcelanosa crece llegando al 1,13. Podemos interpretar el gráfico de la manera siguiente: en 2019, Porcelanosa dispone de 74 céntimos de recursos para pagar una deuda de 1 euro, ósea que no dispone de recursos suficientes, pero en 2020, tiene 1 euro y 13 céntimos de recursos para pagar un euro de deuda. Lo que nos lleva a decir que la solvencia a corto plazo de Porcelanosa es bastante satisfactoria entre los años 2018 y 2020 (disminución en el año 2017), ya que el ratio de solvencia ha ido aumentando a lo largo de estos años, lo que podemos explicar que el activo corriente disponible (recursos, por ejemplo) de esta empresa menos las existencias, es más mayor que el pasivo corriente (deudas a corto plazo) como hemos visto anteriormente en el primer apartado de este trabajo. También debemos observar una cierta correlación entre el ratio de solvencia y el ratio de liquidez.

2.2. ANALISIS DE SOLENCIA ARGENTA

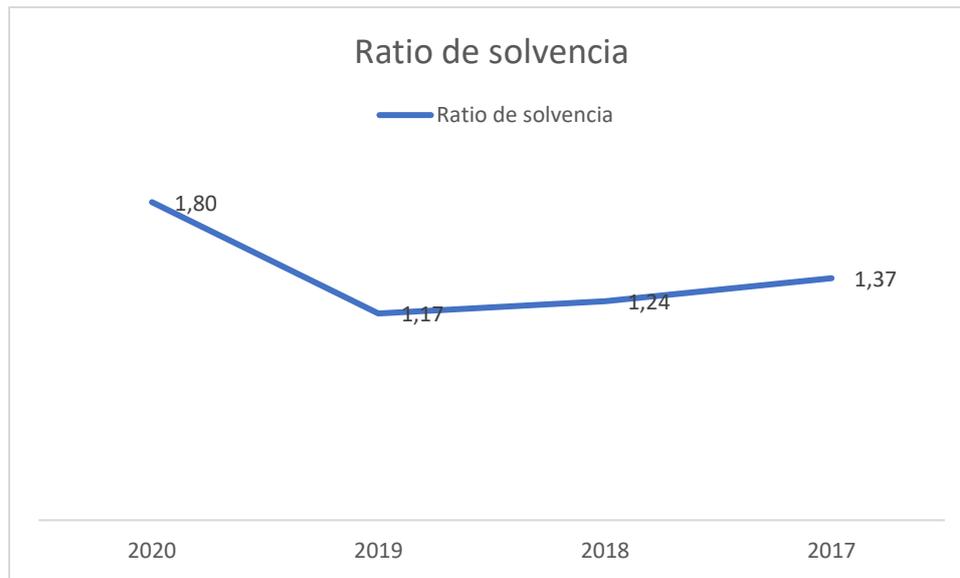


Gráfico 14: Evolución del ratio de solvencia de Argenta

La estructura de la solvencia de Argenta se parece demasiado a la de la liquidez: como vemos en este gráfico, la trayectoria de la curva del ratio de solvencia es casi la misma que la de liquidez. Al principio el ratio de solvencia disminuye de 0,2 entre el año 2017 y 2019, pero después este último aumenta hasta llegar a un ratio de 1,80, superando el nivel del primer año. Vemos que el activo y el pasivo total entre el 2017 y 2019 han aumentado de casi el mismo tamaño, por eso el ratio a caído, en cambio en el 2020 el activo ha aumentado de 80 millones y el pasivo de solo 30 millones, lo que causa una subida del ratio de solvencia.

Podemos afirmar, después de este análisis que la solvencia de Argenta es muy buena y que no tendrá ninguna dificultad en el futuro para devolver su deuda a largo plazo.

3. COMPARACION DE ARGENTA Y PORCELANOSA

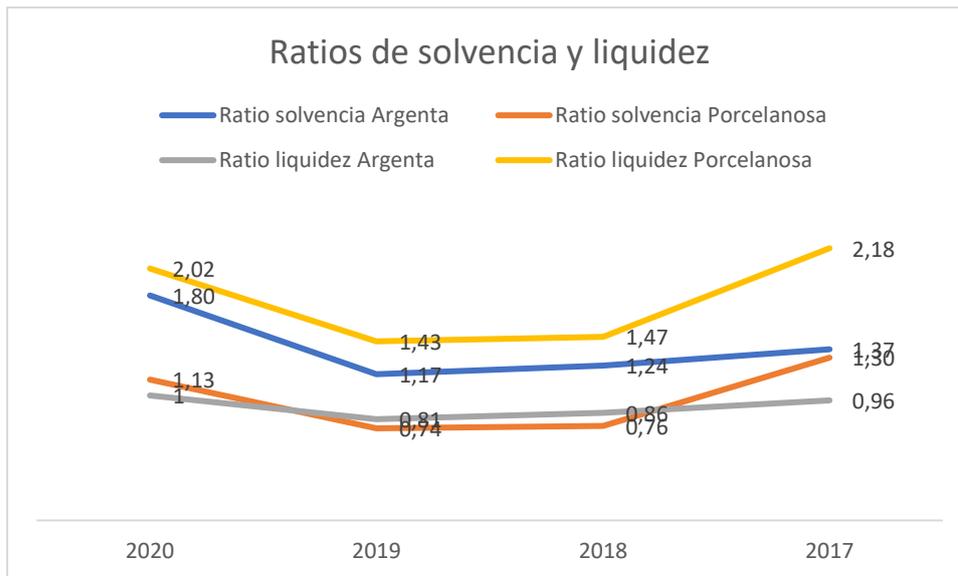


Gráfico 15: comparación de los ratios de liquidez y solvencia de las 2 empresas

Para comparar estas dos empresas en términos de solvencia y liquidez vamos a utilizar este gráfico que nos muestra todos los ratios. En términos de liquidez, Porcelanosa está mejor posicionada que Argenta, es decir que Porcelanosa tiene más liquidez y más capacidad de responder frente a sus pagos y obligaciones a corto plazo. Como lo muestra el gráfico, Argenta tiene una mejor solvencia ya que su curva de ratio de solvencia está por encima de la de Porcelanosa, aunque al principio del año 2017, estas dos empresas tenían casi el mismo nivel de solvencia (mismo ratio). La liquidez de Argenta está por debajo de la unidad, lo que hemos comentado anteriormente, aunque a partir del 2020 su ratio está igualado a la unidad, lo que la lleva a tener menos dificultades con los acreedores.

4. ANALISIS DEL FONDO DE MANIOBRA

El fondo de maniobra es en primer lugar la parte del activo corriente que es financiada mediante una deuda a largo plazo, pero también se puede denominar la diferencia entre el activo y el pasivo corrientes, es decir los recursos circulantes menos las “deudas”.

$$FM = AC - PC$$

4.1. FONDO DE MANIOBRA DE PORCELANOSA

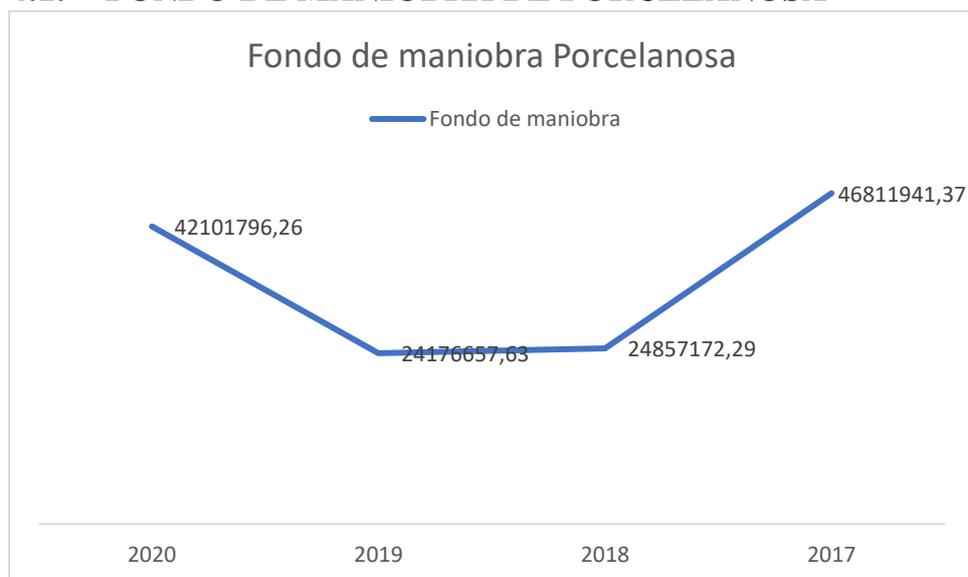


Gráfico 16: Evolución del FM de Porcelanosa

Gracias al gráfico podemos ver que el fondo de maniobra de Porcelanosa es de más de 46 millones a principios del 2017, desgraciadamente este último bajó de casi 47% pasado de 46 millones a 24 millones de euros en 2018, lo que supone casi la mitad. Después, durante un año el fondo de maniobra se ha estabilizado y en el último año, este último se ha recuperado llegando a casi el nivel del primer año (una subida del 74%, lo que supone casi 20 millones). La caída del fondo de maniobra durante el primer año, esta causada por la disminución del activo corriente en 9 millones y el aumento del pasivo corriente en 14 millones. La disminución del activo esta causada sobre todo al aumento de los deudores comerciales como vemos en el balance y el crecimiento del pasivo por las deudas a corto plazo y las provisiones a corto plazo. También, la disminución de la cifra de ventas y el resultado (disminuyeron) afecta negativamente al activo. El crecimiento del fondo de maniobra en el 2020, esta relacionado sobre todo a la compresión del pasivo, que supone una caída del pasivo de 14 millones. Podemos decir que el fondo de maniobra de Porcelanosa durante los primeros años no es muy satisfactorio, pero, aunque no lo sea, el activo corriente siempre a estado superior al pasivo corriente, es decir que la mayor parte de los activos no están financiados por endeudamiento a corto plazo, algo excelente para una empresa como Porcelanosa. Vemos que, a partir del 2020, el fondo de maniobra se recupera, lo que significa que la parte del activo que es financiado por endeudamiento ha descendido. Por fin, suponemos que el FM va a aumentar en los años próximos, ya que vemos que el activo corriente sigue aumentando y que el pasivo corriente decrece considerablemente.

4.2. FONDO DE MANIOBRA DE ARGENTA

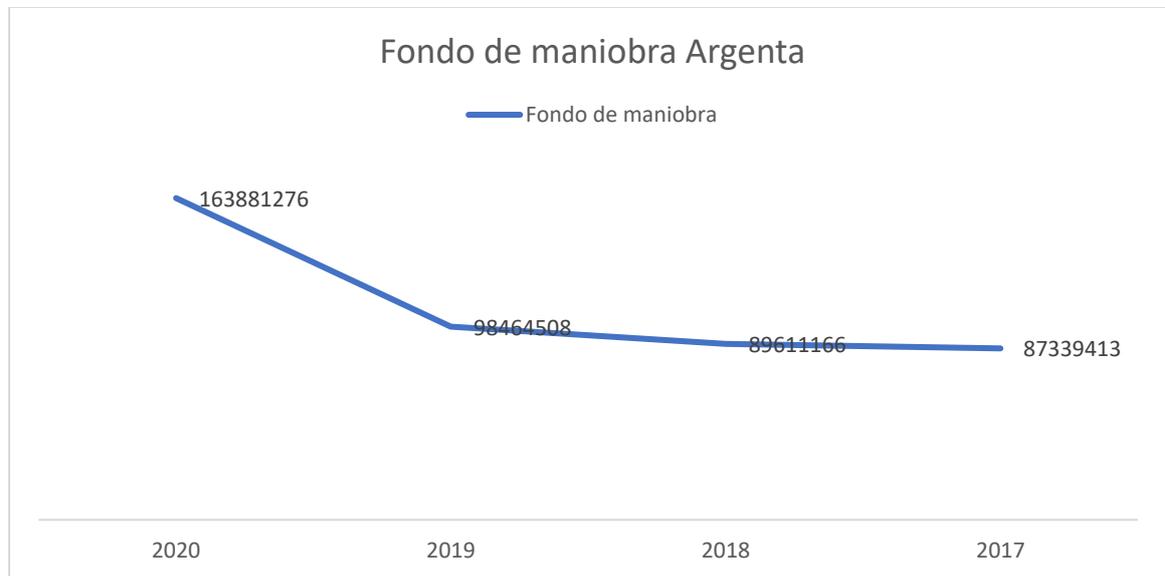


Gráfico 17: Evolución del FM de Argenta

En este gráfico podemos percibir el aumento gradual del fondo de maniobra de la empresa Argenta: este fondo de maniobra estaba, en su mínimo en el año 2017, en 87 millones de euros y en el 2020 aumentó hasta llegar a los 163 millones de euros. Vemos que, en todos los casos, el fondo de maniobra está por encima del 0, lo que significa que el activo corriente está siempre por encima del pasivo corriente y que la diferencia entre estos dos crece cada vez más a lo largo de los años. Es decir que la parte restante del activo después de “pagar” los vencimientos circulantes. Esto viene a confirmar nuestra conclusión anterior sobre la solvencia de Argenta, ya que la solvencia está ligada al fondo de maniobra.

5. COMPARACION ENTRE ARGENTA Y PORCELANOSA (FM)

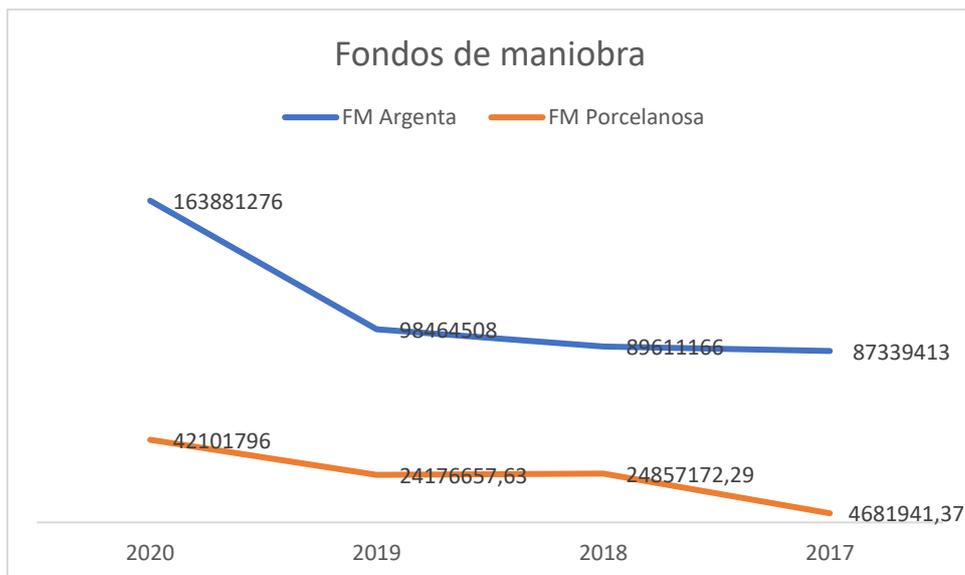


Gráfico 18: comparación de los FM de las dos empresas

Este gráfico nos confirma que el fondo de maniobra de Argenta está por muy encima del de Porcelanosa, lo que significa que Argenta tiene más activo circulante libre, después de haber realizado los pagos circulantes. El fondo de maniobra de Porcelanosa también es bastante satisfactorio ya que el FM es positivo y que evoluciona favorablemente.

6. RATIOS DE AUTOFINANCIACION

Se denomina ratio de autofinanciación la parte de los recursos propios que una empresa u organización, utiliza para financiar sus actividades y ejercicios anuales. Este ratio tiene mucha importancia ya que se puede ver si la empresa usa más los recursos propios y se endeuda para financiarse. Para calcular este ratio se utiliza la siguiente fórmula:

$$\text{Ratión autofinanciación} = \frac{PN}{A}$$

A	2020	2019	2018	2017
Autofinanciación Porcelanosa	8,11	6,67	22,00	99,76
Autofinanciación Argenta	0,71	1,29	1,3	0,9

Tabla 11: Ratios de autofinanciación de las dos empresas

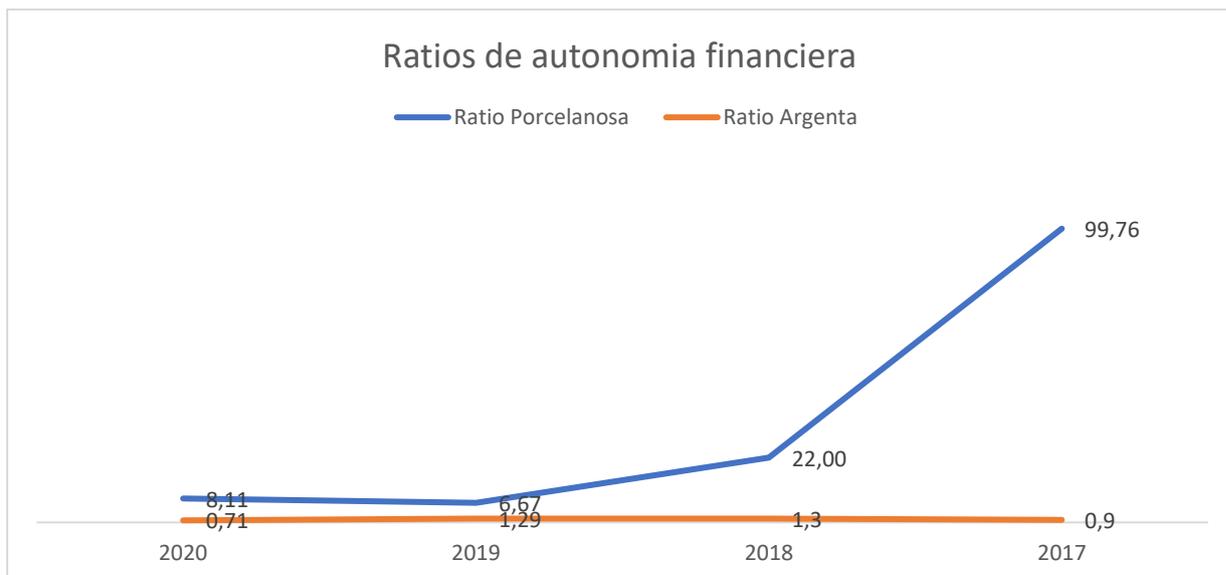


Gráfico 18: evolución de los ratios de autofinanciación de Porcelanosa y Argenta

Después de haber calculado las ratios de autofinanciación, vemos que el ratio de autofinanciación de Porcelanosa era muy alto en el año 2017, pero cayó de manera súbita, es decir que en 2017 Porcelanosa tuvo más patrimonio neto que activo, y pudo más o menos autofinanciarse y disponer de liquidez. Pero el ratio de autofinanciación ha ido empeorándose a lo largo de los últimos años, llegando a ser de 8,11, lo que significa que durante estos años Porcelanosa no ha tenido la capacidad suficiente de convertir en liquidez las ventas procedentes de sus actividades.

En tanto a Argenta, vemos que tiene un ratio de autofinanciación muy bajo, y este ratio oscila entre 0,9 y 0,7, pero entre 2018 y 2019, el ratio de Argenta, aumento ligeramente llegando hasta 1,3, lo que quiere decir que durante estos 2 años Argenta a mejorado su autofinanciación aumentando su patrimonio neto, aunque su activo también ha crecido.

En conclusión, si comparamos las dos empresas en términos de liquidez y autofinanciación, podemos afirmar que durante los 2 años (2018-2020) ninguna de las dos empresas se ha podido autofinanciar sin endeudamiento o a tenido bastante capacidad en transformar en liquidez las ventas obtenidas, aunque Porcelanosa haya tenido mayor liquidez que Argenta. Pero en 2017, Porcelanosa ha podido autofinanciarse ya que su ratio de autofinanciación es mayor. Hay que tener en cuenta, que poseer un ratio muy aguda, no quiere decir que la empresa este endeudada o que tenga problemas financieros.

7. RATIO DE ENDEUDAMIENTO

Este ratio nos indica la proporción de financiación externa que tiene la empresa, es decir la parte de la financiación que viene del exterior, como por ejemplo de las entidades bancarias o de los mercados de capitales, ya que muchas de las grandes empresas acuden a mercados financieros y de capitales para financiarse. Este ratio se calcula de la siguiente manera: se divide el pasivo total por el patrimonio neto.

$$\text{Ratio de endeudamiento} = \frac{\text{Pt}}{\text{PN}}$$

	2020	2019	2018	2017
Ratio En Porcelanosa	0,23	0,31	0,19	0,12
Ratio En Argenta	3,23	2,88	3,14	3,13

Ratio 12: ratios de endeudamiento de Porcelanosa y Argenta

Analicemos primero el ratio de endeudamiento de Porcelanosa: contemplamos que el grado de endeudamiento durante estos 3 años tiene un intervalo de entre 0,12 y 0,31, ciertamente un ratio muy bajo, aunque durante los 2 primeros años (2017-2019), este ratio se amplifica a una velocidad más o menos pequeña, eso quiere decir que la empresa ha acudido a la financiación exterior y se ha endeudado, lo que confirma nuestro análisis en el apartado anterior (autofinanciación), ya que la empresa no se ha podido financiar con sus propios recursos. Pero a partir del año 2020 la ratio se mejora y disminuye, eso significa que la empresa se ha endeudado menos que los años anteriores.

En cambio, la ratio de Argenta oscila entre 2,8 y 3,2. Vemos que entre el 2017 y el 2018 y entre el 2019 y el 2020 la empresa ha recurrido a la financiación externa endeudándose, porque vemos que el ratio de endeudamiento ha aumentado durante estos años. Si nos fijamos en el balance, vemos que el pasivo total ha aumentado de más de 60 pero el patrimonio neto también ha aumentado en 30 millones durante los 3 años.

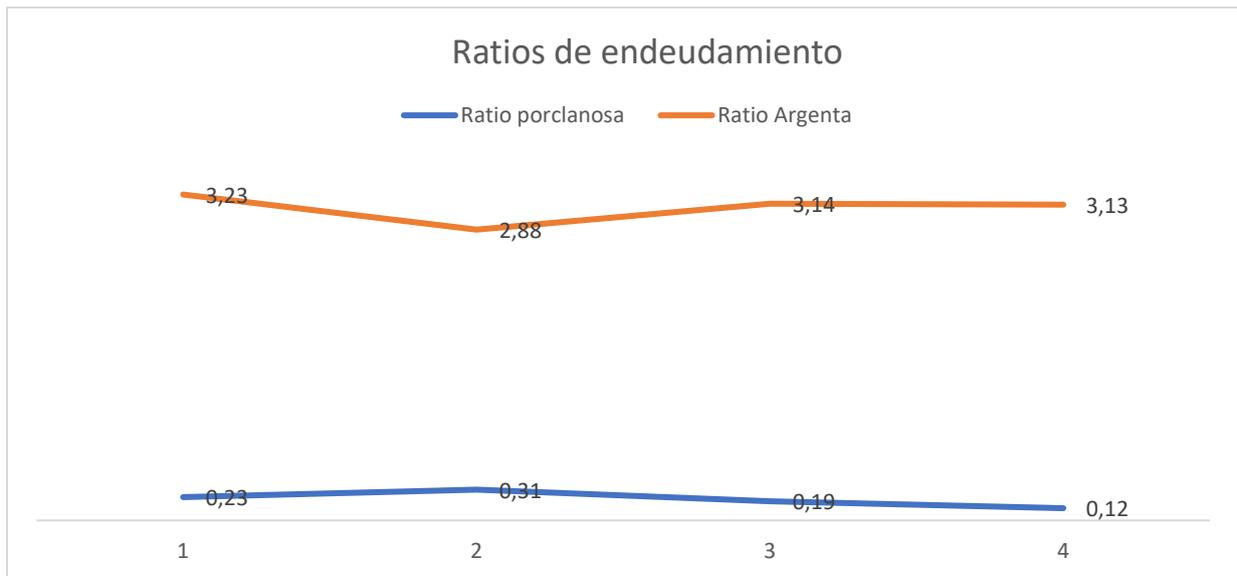


Gráfico 19: evolución de los ratios de endeudamiento de Porcelanosa y Argenta

En el gráfico anterior, podemos ver claramente que Argenta tiene una mayor deuda que Porcelanosa: es decir que Argenta acude más a la financiación ajena que Porcelanosa, por eso Porcelanosa tiene una ratio de autofinanciación mayor de el de Argenta y un ratio de endeudamiento menor que Argenta. Eso significa que Porcelanosa, a ser un grupo constituido por diferentes empresas, posee mas recursos y mas liquidez que Argenta. Argenta como hemos dicho al principio de este trabajo es una sociedad limitada ,joven, al contrario de Porcelanosa.

VII. ANALISIS DE LA CUENTA DE PERDIDA Y GANANCIAS

En este último apartado vamos a enfocarnos en tres componentes de la cuenta de perdidas y ganancias, que son: el resultado de explotación, el resultado financiero y el resultado del ejercicio.

Años		2020	2019	2018	2017
Porcelanosa	R Ex	16 802 541	24 841 570	28 265 567	34 766 252
	R financiero	12 257 073	-5 783 640	-2 818 933	2 129 830
	R del ejercicio	22 734 630	10 576 966	16 268 095	32 392 973
Argenta	R Ex	20438485,14	12161995,58	10666522,97	17227990
	R financiero	-2592757,18	-1771433,37	-2177740,67	-2707245,65
	R del ejercicio	13576148,79	7952316,02	6591090,52	11156954,9

Tabla 12: diferentes resultados de las 2 empresas

Para analizar mejor estos datos, realizaremos gráficos para ilustrar cada situación.



Grafico 20: evolución y comparación de los resultados de explotación

En primer lugar, debemos decir que los dos resultados de explotación son superiores a cero. Vemos que, a principios del 2017, Porcelanosa tenía un buen resultado de explotación, pero empresa a declinar hasta el 2020 donde fue superado por resultado de Argentina. En cambio, Argentina, tuvo una decadencia en el año 2018, pero a partir de ese año el resultado de explotación de la empresa empezó a mejorarse y seguirá mejorando, ya que supero el resultado de Porcelanosa.



Gráfico 21: evolución y comparación de los resultados financieros

A continuación, vemos los resultados financieros de las dos empresas. Vemos que el resultado financiero de Argentina es casi siempre negativo durante los 3 años algo muy

inquietante para la empresa. En cambio, para Porcelanosa, vemos que su resultado se debilitó bastante, hasta llegar a ser negativo, pero afortunadamente explotó positivamente, llegando a 120 millones de euros y sigue evolucionando positivamente. El resultado financiero de Argenta, Evolucionan negativamente como vemos en el gráfico, y lo seguirá durante unos años.



Gráfico 22: evolución y comparación de los resultados de ejercicio

En primer lugar, debemos destacar que los resultados de los ejercicios de las dos empresas han sido positivos durante los 3 años, cosa que en mucha empresa es a veces imposible. Vemos que el resultado de Porcelanosa está muy por encima del de Argenta (pero con un descenso considerable durante los 2 primeros años) aunque el resultado de Argenta evoluciona correctamente. Observamos que los dos resultados evolucionan positivamente, sin que la crisis sanitaria del Covid-19 les haya afectado.

VIII. CONCLUSION

Tras finalizar este trabajo de final de máster podemos sacar diversas conclusiones:

en primer lugar, el sector de la cerámica en España es un pilar fundamental para la economía nacional y provincial ya que genera muchísimos ingresos para el país. Como hemos visto en la primera parte España es la segunda potencia exportadora mundial de productos y decoración cerámica con alta calidad. En efecto España exporta a más de 190 países del mundo. Después de haber analizado este sector gracias

a utensilios como Pestel, hemos llegado a una conclusión principal: el sector cerámico en España es un sector innovador, con muchas fortalezas y bastantes oportunidades.

Después de haber analizado con detalle las dos empresas, Porcelanosa y Argenta, podemos afirmar que estas dos empresas, son y siempre serán líderes en el sector cerámico ya que poseen diversas fortalezas, como la experiencia, la diversificación o líderes de exportación mundial.

Gracias al análisis de la masa patrimonial y sobre todo de los activos y pasivos, podemos afirmar que estas dos empresas poseen recursos más que suficientes para desarrollar y mantener sus actividades, ya que sus activos son claramente superiores a los pasivos totales (aunque Porcelanosa posee más activos que Argenta).

En cuanto a las Rentabilidades, vemos que la rentabilidad económica de las dos empresas ha estado en decadencia los primeros años del análisis, pero a partir del último año hemos visto un aumento general de la rentabilidad económica. Lo que nos lleva a la tercera conclusión que es que durante los primeros años las inversiones y los activos utilizados para generar beneficios no han sido rentables. Hemos visto que los factores de variabilidad de la ROA son diversos (margen, rotación, aumento de los gastos financieros...etc). Al igual que la rentabilidad económica, la rentabilidad financiera de estas dos empresas, en los primeros años, esta última ha tenido una caída muy, por causa de la gestión del activo y del efecto apalancamiento o endeudamiento, pero al final las rentabilidades financieras de Porcelanosa y Argenta han sabido recuperarse.

A continuación, hemos analizado la situación financiera de las dos empresas y nos hemos dado cuenta de lo siguiente: Porcelanosa es la "líder" en términos de liquidez, pero Argenta ocupa una mejor posición en el ámbito de la solvencia. Lo que nos ha llevado a concluir que la empresa más joven y con menos experiencia que es Argenta posee más solvencia que Porcelanosa, que ella a su vez gracias a su experiencia y a su edad posee más liquidez y menor solvencia.

También podemos concluir que Argenta tiene más fondo de manobra que Porcelanosa, gracias a su activo total. En cuanto al nivel de endeudamiento podemos concluir que, aunque estas empresas sean líderes del sector, ninguna es capaz de autofinanciarse al 100%. También, el nivel de endeudamiento puede explicar esta insuficiencia de autofinanciación, ya que Argenta tiene una mayor ratio de endeudamiento que supera el de Porcelanosa.

Para terminar, después de haber analizado los resultados de explotación, financieros y resultado de ejercicio, podemos concluir que en términos de resultado financiero y de ejercicio, Porcelanosa debería ser líder y ocupa la segunda posición en el sector de la cerámica. Pero en el resultado de explotación, Argenta supera a Porcelanosa. En todo caso lo que podemos decir sobre estas empresas es que deberían gestionar mejor sus activos para generar más beneficios, aumentando más las ventas, aumentar el margen (aunque por causa de la competencia es difícil), y evitar el sobreendeudamiento.

IX. BIBLIOGRAFIA

- *Recursos del modulo análisis contable superior de José Miguel Tirado Beltrán (2022) en Aula Virtual*
-
- *UJI (www.UJI.es) : SABI (sistema de análisis de balances ibéricos)*
- *Análisis de los estados financieros de José Ignacio Llonente Olier (2017)*
- *Estados Financieros, fundamentos y aplicaciones de Oriol Amat (2008)*
- *Análisis de los estados financieros: Teoría e interpretación Leopold A.*
- *La Rentabilidad de Jaime Eslava (2016)*
- *Historial y ventas de Porcelanosa: <https://www.porcelanosa.com/>*
- *Historial de Argenta: <https://www.argentaceramica.com/>*
- *Revista El Economista (sept 2020)*
- *ASCER (Asociación española de fabricantes de azulejos): informe del 2021*
- *Interpretación de los estados financieros de Benjamín Graham.*
- *Crónica Global (Mayo 2019)*