

## ANÀLISI BORSÀRIA

**V**iscofán és l'empresa navarresa líder mundial en el sector dels embolcalls artificials per als derivats carnis, amb una quota propera al 40%. La

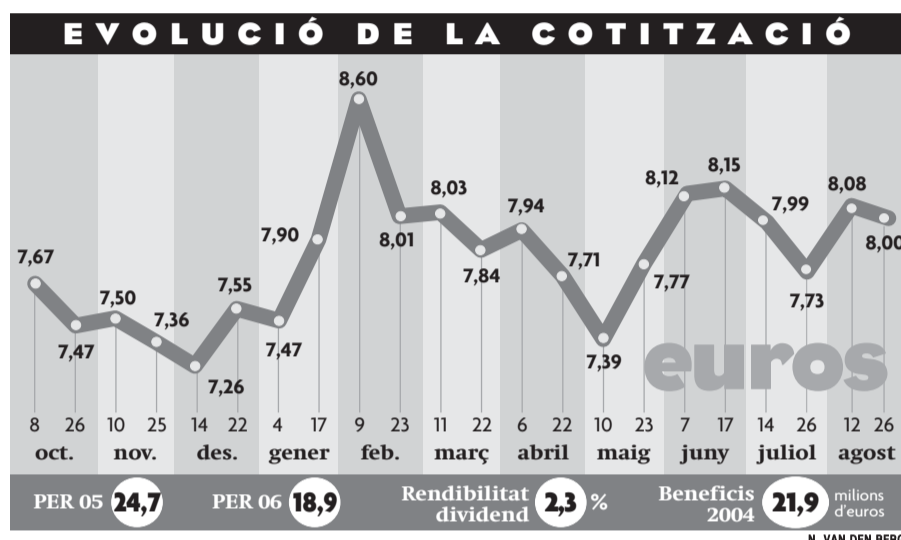
companyia, constituïda a la població de Cáseda l'any 1975, produeix i comercialitza quatre varietats de les cinc existents al mercat d'embolcalls: el col·lagen de petit calibre (per a salsitxes fresques o frankfurts); el col·lagen de gran calibre, normalment no comestible, utilitzat per cobrir salami o xoriço; els embolcalls de cel·lulosa, i els productes plàstics que contenen productes cuïts com els patés, els pernils i les mortaderes. En el moment de tancar el primer semestre del present exercici, el 81,3% del total de les vendes corresponia a embolcalls que substitueixen els budells naturals, mentre que la resta –el 19,7%– són atribuïdes a la filial participada al 100% IAN, que produeix i comercialitza conserves vegetals i que és líder a l'Estat en el segment dels espàrrecs, tot i que eixampla el ventall de productes a les olives, el tomàquet i altres conserves. L'any 2003 IAN va vendre la divisió de fruites en conserva i melmelades a la marca Helios per uns 20 milions d'euros, fet que va reduir de forma notable l'aportació de la divisió alimentària al total del grup.

La companyia va donar mostres de la seva vocació internacional des de ben aviat, i a mesura que ha anat adquirint negocis a l'exterior –des del 1988– i que ha obert centres productius i oficines comercials arreu del món ha constituït una veritable estructura multinacional, que compta amb nou centres fabrils a Espanya, el Brasil, Mèxic, els EUA, Alemanya i Txèquia i amb 17 oficines comercials internacionals. Aquesta estructura permet a Viscofán arribar fins a més de 80 països i a les principals multinacionals càrnies mundials. La darrera operació d'adquisició ha finalitzat a principis d'aquest estiu amb una oferta pel 100% del capital de la companyia sèrbia Koteksprodukt (n'ha aconseguit el 95,9%), destinada a la producció de col·lagen d'alt calibre,

# Viscofán

GAESCO BOLSA, SOCIETAT DE VALORS I BORSA

*La principal debilitat de la companyia és la ciclicitat en els preus del producte final i al mercat de divises*



amb molta sortida als països de l'Europa de l'Est. La carrera d'adquisicions i obertures ha estat imparable, però no fàcil, ja que el sector en què es mou està dominat per un reduït grup d'empreses, a manera d'oligopoli, en què la formació de preus està molt condicionada per la salut financera dels grups industrials que el componen (Viscofán, juntament amb les americanes Viskase i Teepak) i a la problemàtica pròpia del sector de la carn quan s'escampa una epidèmia com la de les *vaques boges*, la listeriosi o la grip del pollastre. L'excés de capacitat els perjudica sensiblement al reduir dràsticament els preus i per tant els marges d'exploació. Un segon factor determinant en els resultats de Viscofán és la forta exposició al tipus

de canvi entre l'euro i el dòlar a conseqüència de les exigències que provoca la internacionalització de les activitats i les vendes. La depreciació de la divisa nord-americana davant la divisa europea afecta sensiblement la companyia, ja que el gruix de les despeses d'aprovisionament es genera en dòlars i pràcticament la meitat dels ingressos en la mateixa divisa.

Viscofán ha presentat uns resultats corresponents al primer semestre del 2005 que conviden a l'optimisme i a creure fermament en la capacitat del grup espanyol per remuntar el vol després dels darrers trimestres, en els quals la debilitat del compte d'exploació va posar al descobert les principals debilitats de la companyia davant de la forta ciclicitat que

presenta el sector, com ja hem comentat, per la mateixa dinàmica dels preus del producte final i pel cicle del mercat canviari. La divisió d'embolcalls és la que presenta una millor imatge al tancament del segon trimestre, amb una favorable tendència a l'estabilització dels preus, malgrat que l'apreciació de l'euro davant del dòlar durant el trimestre en comparació amb el passat exercici encara ha pesat negativament en els comptes finals. Aquesta millora de la tendència dels preus ha permès recuperar els marges EBITDA, sensiblement deteriorats des del segon trimestre del 2004, tot i que comparativament el primer semestre va registrar pitjors dades que l'any anterior. La divisió d'IAN ha patit en termes d'EBITDA una forta retallada per la forta despesa que ha afrontat el grup en publicitat per recolzar el llançament d'una divisió de plats refrigerats, d'acord amb l'estratègia de diversificació pel que fa a la divisió alimentària.

### CONTENCIÓ DE DESPESES

Una de les forteses de Viscofán, com s'ha demostrat, és la capacitat, amb una política de gestió conservadora, de minimitzar els efectes del cicle del sector en termes de marges gràcies a una intensiva política de contenció de despeses i mantenir així, i fins i tot ampliar, les distàncies que la separen dels seus principals competidors nord-americans. A més a més, la continuada reducció de l'endeutament (que l'ha situat en nivells de palanquejament del 35%) li permet estar pendent de noves oportunitats, principalment en embolcalls, per seguir ampliant la posició com a líder del sector. Tot i que aquest any porta una alça acumulada del 7,4%, el descompte amb què cotitza, a 8 euros, respecte al valor segons el mètode de descompte de fluxos de caixa, de 9,4 euros, és el principal argument per recolzar la recomanació de compra. El canvi de la tendència de resultats trimestrals pot actuar de forma complementària com a catalitzador de possibles noves alces de la cotització.

## GESTIÓ EMPRESARIAL

# La globalització, imparable

MODEST GUINJOAN / JOSEP MARIA LLAUDADOR  
guinjoan@barcelonaeconomia.com

**F**ins fa relativament poc algunes veus tranquil·litzadores, davant la cadència sense fi de deslocalitzacions industrials que pateixen economies europees com la nostra, ens deien que això només seria un constipat, perquè la mà d'obra xinesa i la d'altres països asiàtics no estava prou preparada i només se n'anirien del país les feines amb menys qualificació i sense valor afegit. Passen els mesos i els anys, i en un context cada vegada més liberalitzat, el refredat es comença a complicar i ja mostra els símptomes d'una possible pneumònia. Resulta que a l'altra banda del món també s'estan preparant, i de quina manera!

No és ja només una qüestió de les elits d'aquests països que es formen a les millors universitats d'Occident, cosa que sempre han fet, fins i tot en èpoques colonials, sinó que les classes mitjanes emergents, en nombre creixent a mesura que també creix el grau de desenvolupament del seu país, si no poden portar els seus fills a l'estranger, fan que els experts estrangers vagin al seu país. Noms de prestigi internacional imparteixen cursos en centres de formació indis dintre de programes que es diferencien ben poc del nostres i escoles de negocis occidentals organitzen cursos específics per a grups d'estudiants xinesos, els quals, en viure un temps a Europa o als Estats Units, adquireixen un coneixement de primera mà del Primer Món,

cosa que de ben segur sabran aprofitar comercialment en el futur.

La falsa creença d'estar en el rovell de l'ou i una certa autosuficiència no ens han permès veure amb objectivitat la dimensió de l'evolució d'aquestes societats tan diferents de la nostra. Hi ha exemples veritablement sorprenents. Els plans d'estudis escolars de Kerala, un dels Estats més petits de l'Índia, situat en el vèrtex sud-occidental del subcontinent i governat des de la independència índia per governs propers a un comunisme força peculiar, preveuen, a més del domini de quatre idiomes (malaialam, hindi, anglès i un altre a escollir entre francès, alemany, espanyol, àrab o xinès), una formació tan profunda en matemàtiques que els han donat, segons alguns experts, un dels perfils més indicats de tot el món per ser aplicats a les ciències. Paradoxalment, Kerala té un problema de manca de metges: no és que no en surtin, sinó que surten massa bons i estan ocupant plaça als millors hospitals mundials, a la Gran Bretanya, França, Alemanya i sobretot als Estats Units. Molts d'ells només tornen a casa per vacances o quan es jubilen.

després d'estar un mes a casa, on la seva esposa havia donat a llum el quart fill. La seva feina era a la seu central d'una gran multinacional, a Boston, on treballava amb un equip d'experts informàtics, tots ells compatriotes seus, des de feia uns anys. Períodes de dos o tres mesos continuats de feina separaven estades de quinze dies o un mes a casa seva, on vivia, tot i tenir un sou envejable des del prisma americà, amb la senzilla i entre el brogit urbà de la majoria de ciutats índies. Els americans havien fixat l'equip sencer en una visita a Bangalore, el Silicon Valley indi, la capital de l'Estat veí de Karnataka. La seva feina era clau per a l'èxit de la companyia i els viatges, un sacrifici per a ell, però no volia renunciar al seu entorn. Els principals problemes provenen dels col·legues americans, que es queixen que indis i altres emigrants de nivell ocupen cada vegada llocs més qualificats a les empreses. Això per no citar les operacions de cataractes que fan a Tailàndia a meitat de preu que als Estats Units, amb tot tipus de garanties, viatge i estada inclosos. I a prop, la Xina, en aquesta cursa imparable de la mobilitat i globalització de béns, serveis i factors de producció.