

RESULTADOS



“Estos resultados demuestran nuestra fortaleza operativa y financiera. A pesar de las dificultades de los primeros meses del año, seguimos creciendo, ganando cuota de mercado, diversificando la fuente de crecimiento, incorporando nuevos activos y optimizando nuestra base industrial hasta convertirnos en una compañía más fuerte que al comienzo de nuestro plan MORE TO BE. Hemos llevado a cabo esta transformación que nos sitúa en una posición única para el futuro del Grupo sin renunciar a nuestra solidez de balance ni a la remuneración creciente a nuestros accionistas”.



TEMAS MATERIALES

• *Creación de valor para inversores y accionistas*



DATOS FINANCIEROS SELECCIONADOS

2019. Resumen cuenta de resultados financieros Grupo Viscofan. ('000 €)

	Recurrente			Comparable	Reportado		
	Ene-Dic' 19	Ene-Dic' 18	Variación		Ene-Dic' 19	Ene-Dic' 18	Variación
Importe neto de la cifra de negocios	849.697	786.049	8,1%	5,9%	849.697	786.049	8,1%
EBITDA	198.046	189.708	4,4%	0,5%	200.957	208.759	-3,7%
<i>Margen EBITDA</i>	<i>23,3%</i>	<i>24,1%</i>	<i>-0,8 p.p.</i>	<i>-1,2 p.p.</i>	<i>23,7%</i>	<i>26,6%</i>	<i>-2,9 p.p.</i>
Beneficio de explotación	127.372	127.270	0,1%		130.283	146.321	-11,0%
Resultado Neto	101.502	108.458	-6,4%		105.577	123.711	-14,7%



EVOLUCIÓN DE LOS NEGOCIOS



En la segunda mitad del año se ha producido una aceleración en el crecimiento de los volúmenes de envolturas impulsado por el reemplazo de tripa animal en Asia mientras se mantienen tasas de crecimiento positivas en el resto de regiones.

La evolución de Viscofan en el ejercicio 2019 muestra dos fases diferenciadas. Por un lado, un comportamiento plano en volúmenes de envolturas en la primera mitad del año debido a una menor velocidad de reemplazo de tripa animal de la esperada en la región de Europa y Asia y que contrasta con la fortaleza del comportamiento en Norteamérica y Latinoamérica. Por el contrario, en la segunda mitad del año se ha producido una aceleración en el crecimiento de los volúmenes de envolturas impulsado por el reemplazo de tripa animal en Asia mientras se mantienen tasas de crecimiento positivas en el resto de regiones.

Viscofan se ha enfrentado en 2019 a un entorno caracterizado por la inflación de costes energéticos, y que junto a un peor mix geográfico y de producto en la primera mitad del ejercicio han presionado la evolución de los márgenes.

Con este contexto, el Grupo Viscofan ha seguido progresando en la estrategia MORE TO BE (2016-2020) con el objetivo de alcanzar el triple liderazgo en los ejes de Servicio, Tecnología y Coste en las principales familias de envolturas.



En 2019 se ha ampliado la oferta a los clientes con el lanzamiento de nuevos productos procedentes del trabajo de Investigación, desarrollo e innovación llevado a cabo en los últimos años. Algunos ejemplos de estos lanzamientos son la envoltura Natur de colágeno para salchichas frescas; la línea Marathon de celulósica con sticks extra largos para mejorar la rentabilidad de nuestros clientes; Veggie, una envoltura comestible basada en vegetales especialmente diseñada para los consumidores veganos, vegetarianos y flexitarianos; Productos Vispice, que aportan especias y aromas a productos cárnicos; y envolturas de valor añadido como son las familias de soluciones funcionales que incluyen envolturas plásticas con transferencia de colores y olores, entre otros.



El Grupo ha completado el proyecto de construcción y puesta en marcha de una planta productiva con la tecnología más avanzada del mercado para la producción de envolturas basadas en viscosa (celulósica y fibrosa) en Cáseda (España), al que se ha destinado una inversión total de €86,5 millones (€15,3 millones en 2019). Esta planta permite fabricar un producto de calidad superior, cuenta también con un avance significativo en eficiencias productivas, y las mejores soluciones medioambientales y ergonómicas disponibles. También se enmarcan dentro de este eje proyectos de industria 4.0 llevados a cabo en la República Checa y España, y el desarrollo de una nueva tecnología de gran calibre en Serbia, entre otros.



En 2019 se han seguido impulsando proyectos enfocados en la búsqueda de mayores eficiencias y automatización en las plantas productivas que han incrementado la productividad por empleado en nuestro Grupo. Cabe destacar los ahorros esperados procedentes de la nueva planta en Cáseda (España) donde ya se ha completado el plan inversor, el incremento de velocidad productiva en la planta de extrusión de colágeno de Pando (Uruguay), y la estabilidad de la planta de fibrosa en Danville (EE.UU), entre otros.



Tras el plan de expansión con nuevas implantaciones y adquisición de compañías, en 2019 el Grupo ha impulsado medidas enfocadas a la optimización del capital circulante que ha supuesto nuevos ahorros de flujos de caja. En paralelo, Viscofan sigue reforzando su posicionamiento geográfico con la adquisición en diciembre de 2019 de las compañías de envolturas de colágeno en Estados Unidos y Canadá a Nitta Gelatin Inc por un valor empresa de €12,8 millones. Con esta adquisición Viscofan se convierte en líder en esta región, mejora la proximidad a sus clientes y completa el portfolio productivo con la tecnología de colágeno en Norteamérica.



Viscofan sigue buscando oportunidades de crecimiento más allá del mercado de envolturas. Los negocios de diversificación han tenido avances destacables. En el campo biomédico con el proyecto Cardiomesh, un dispositivo basado en una membrana de colágeno enriquecida con células madre, que desde julio ha sido implantado con éxito en un paciente con insuficiencia cardiaca derivada de infarto de miocardio. Por otro lado, en el mercado de nutrición, el Grupo ha avanzado con la expansión comercial del COLLinstant®, un hidrolizado de colágeno de alta calidad que ha tenido muy buena aceptación en el mercado.

PRINCIPALES RESULTADOS FINANCIEROS



El Grupo sigue retribuyendo de manera creciente a los accionistas con una propuesta de reparto de una remuneración total a cuenta del resultado del ejercicio 2019 de €1,62 por acción, un 1,3% superior a la remuneración total ordinaria del ejercicio 2018.

Viscofan cierra 2019 con un nuevo máximo anual de ingresos tras crecer un 8,1% hasta €849,7 millones, que se traduce en un EBITDA⁴ recurrente⁵ de €198,0 millones, un 4,4% por encima del de 2018, mientras que el Resultado Neto recurrente cae un -6,4% por el mayor gasto de amortizaciones fruto del plan inversor MORE TO BE, menor contribución de diferencias positivas de cambio y un mayor gasto por impuestos.

En el acumulado del ejercicio se han invertido un total de €62,1 millones, inferior en un 13,3% frente a los €71,6 millones invertidos en 2018. Tras el importante esfuerzo inversor realizado en la primera fase (2016-2018) del plan estratégico MORE TO BE, los últimos años de este periodo (2019-2020) se caracterizan por una menor necesidad inversora en términos absolutos.

Menores inversiones unidas a la fortaleza en la generación de caja y a la reducción de los inventarios en el ejercicio llevan a Viscofan a fortalecer su balance a cierre de diciembre de 2019 con una deuda bancaria neta de €42,5 millones, un descenso del 46,6% frente a los €79,6 millones a diciembre de 2018.

Todo esto, mientras el Grupo sigue retribuyendo de manera creciente a los accionistas con una propuesta de reparto de una remuneración total a cuenta del resultado del ejercicio 2019 de €1,62 por acción, un 1,3% superior a la remuneración total ordinaria del ejercicio 2018. A esto hay que añadir €5,3 millones procedentes de la amortización de la autocartera realizada en enero de 2019.

4. EBITDA = Resultado de Explotación (EBIT) + Amortización de inmovilizado

5. Resultados recurrentes: Excluyen impactos no recurrentes del negocio en resultado operativo de +€2,9 millones en el ejercicio 2019 procedentes del neto de la combinación de negocios de la adquisición de Nitta Casings Inc. (USA) y Nitta Casings (Canada) Inc., el deterioro del fondo de comercio de Nanopack Technology & Packaging S.L. y el impacto de la huelga en EE.UU. En 2018, +€19,1 millones procedentes de la combinación de negocios por la adquisición de las sociedades Globus en Australia y Nueva Zelanda, y el litigio de Mivisa.



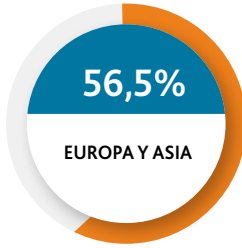
Ingresos

El importe neto de la cifra de negocios acumulado alcanza un nuevo máximo anual de €849,7 millones, un 8,1% por encima de niveles de 2018 gracias a los mayores volúmenes de envolturas, la mejora en el mix de precios, la incorporación de Globus y la fortaleza de las principales divisas comerciales.

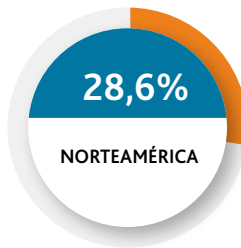
De este importe, €804,5 millones corresponden a ventas de envolturas (+8,5% vs. 2018) y €45,2 millones a ingresos por venta de energía de cogeneración (+1,1% vs. 2018).

Sin tener en cuenta el impacto de la variación de los tipos de cambio, que aportan +2,2 p.p. de crecimiento, los ingresos en 2019 crecen un 5,9% vs. 2018 en términos comparables⁶.

La fortaleza en la evolución del importe neto de la cifra de negocios se refleja en el desglose geográfico con todas las áreas mostrando crecimientos tanto en términos reportados como comparables. El desglose⁷ acumulado a diciembre de 2019 es el siguiente:



Los ingresos reportados alcanzan los €480,1 millones creciendo un 7,3% frente a 2018 y un 6,3% excluyendo el impacto de las divisas. En este crecimiento destacan los mayores volúmenes en China y otros países de Asia, especialmente en los nuevos productos diseñados para reemplazar la tripa animal de porcino.



Los ingresos ascienden a €243,1 millones mostrando un crecimiento del 8,6% frente a 2018 y del 3,2% a tipo de cambio constante. Fruto de la mejora en el posicionamiento competitivo en los mercados de snack, loncheados y de plásticos especiales.



Los ingresos se sitúan en €126,4 millones, un crecimiento del 10,3% frente a 2018 y del 9,7% excluyendo el impacto de las divisas, con crecimiento de volúmenes en todas las familias de envolturas.

6. Comparable: El crecimiento comparable excluye el impacto de la variación de los diferentes tipos de cambio y los resultados no recurrentes del negocio.

7. Ingresos por origen de ventas.



Otros ingresos de explotación

Otros ingresos de explotación en 2019 se sitúan en €5,4 millones, significativamente inferior a los €21,0 millones de 2018 que incluían la indemnización de €8,5 millones procedente de una sentencia del Tribunal Supremo por infracción de patente contra Mivisa Envases S.A.U. y los €6,9 millones adicionales registrados en junio de 2018 como consecuencia del acuerdo alcanzado con Crown Food España S.A.U. para poner fin al contencioso judicial.

Gastos por consumo

En términos acumulados los gastos por consumo⁸ se incrementan en 19,4% en 2019 vs. 2018 hasta €271,7 millones por el aumento en los volúmenes de envolturas, el cambio en el mix de gastos por consumo, los mayores costes de energía de cogeneración y derechos de emisión de CO₂ en Europa, y la incorporación en el perímetro de consolidación de la compañía de distribución Globus en Australia y Nueva Zelanda

Asimismo, en los primeros meses del año se llevaron a cabo las conversaciones para la firma de un nuevo convenio colectivo en la planta de Danville (EEUU). El convenio alcanzado, con vigencia hasta 2022, incorpora una mayor flexibilidad de trabajo y unas condiciones económicas que ayuden a recuperar la competitividad de la planta de Estados Unidos conforme a las exigencias del

mercado norteamericano. En el curso de las negociaciones del presente convenio, los trabajadores de la planta de Danville realizaron una huelga en el mes de junio con un impacto no recurrente de €2,3 millones.

Con todo ello, el margen bruto⁹ del acumulado anual se ha situado en 68,0%, un descenso de 3,1 p.p. frente al año anterior.

Gastos de personal

En el acumulado del año los gastos de personal han alcanzado los €201,3 millones, un crecimiento del 6,4% vs. 2018 debido al incremento de los costes salariales, la incorporación del personal de Globus en Australia y Nueva Zelanda, y la apreciación de las divisas frente al €.

La plantilla media a diciembre de 2019 se ha situado en 4.628 personas, un descenso del -0,3% frente al año anterior, y del -2,3% a perímetro constante, esto es, sin tener en cuenta el personal de Globus en Australia y Nueva Zelanda incorporado en diciembre de 2018.

Otros gastos de explotación

En términos acumulados, los "Otros gastos de explotación" de 2019 crecen un 0,4% frente a 2018 hasta €190,0 millones. Las medidas de ahorros de costes permiten compensar el incremento de los gastos por suministro de energía del 3,0% vs. 2018.

8. Gastos por consumo = Aprovisionamientos +/- Variación de productos terminados y en curso.

9. Margen bruto = (Ingresos – Gastos por consumo) / Ingresos.

Resultado operativo

La debilidad del crecimiento en la primera mitad del año se ha contrarrestado con la recuperación de volúmenes y actividad en la segunda mitad llevando al EBITDA recurrente anual a alcanzar los €198,0 millones, un 4,4% superior al de 2018 y un crecimiento del 0,5% sin tener en cuenta el impacto de la variación de los tipos de cambio. Los mayores volúmenes de envolturas y las medidas de ahorros de costes permiten compensar el descenso en el margen bruto.

En términos reportados el EBITDA se sitúa en de €201,0 millones, un 3,7% menos que en 2018.

El gasto por amortizaciones del 2019 ha crecido un 13,2% vs. 2018 hasta los €70,7 millones como consecuencia de la puesta en marcha de nuevos módulos de producción en Cáseda y las inversiones realizadas en el transcurso del presente plan estratégico MORE TO BE, especialmente en la primera fase 2016-2018. Asimismo, la adopción de la NIIF 16 ha supuesto registrar gastos por amortización de activos por derecho de uso por valor de €4,5 millones.

El Resultado de Explotación del cuarto trimestre asciende a €40,5 millones, un 4,5% superior que 4T18, un sólido comportamiento que aún es insuficiente para contrarrestar los resultados obtenidos en los primeros meses del año. Así, el Resultado de Explotación acumulado en 2019 se sitúa en €130,3 millones (-11,0% vs. 2018).

Resultado financiero

En el acumulado de 2019 el Resultado financiero neto ha sido negativo con -€0,2 millones frente a un Resultado financiero positivo de +€1,0 millones en 2018. Este descenso se debe fundamentalmente a las menores diferencias positivas de cambio, +€1,1 millones en 2019 frente a +€2,8 millones en 2018.

Resultado Neto

El Beneficio antes de impuestos acumulado a diciembre de 2019 ha alcanzado los €130,1 millones con un gasto por Impuesto de Sociedades de €24,5 millones (un crecimiento del 3,8% vs. 2018) situando la tasa fiscal efectiva acumulada en el 18,8% (16,0% en el mismo periodo del ejercicio anterior).

La diferencia entre la tasa impositiva teórica de 2019 (28%) y la tasa impositiva efectiva (18,8%) corresponde, básicamente, a la diferencia entre las distintas tasas impositivas de las filiales no residentes en Navarra (domicilio fiscal de Viscofan S.A.) que tributan en cada uno de los países en que operan, aplicándose el tipo de gravamen vigente en el impuesto sobre sociedades (o impuesto equivalente) sobre los beneficios del periodo y a la consideración de deducciones fiscales por inversión en algunas filiales del Grupo.

Con ello, en el acumulado anual el Resultado Neto reportado ha alcanzado los €105,6 millones, un 14,7% inferior al mismo periodo del ejercicio anterior equivalente a un descenso del 6,4% en términos recurrentes.



La debilidad del crecimiento en la primera mitad del año se ha contrarrestado con la recuperación de volúmenes y actividad en la segunda mitad llevando al EBITDA recurrente anual a alcanzar los €198,0 millones, un 4,4% más que en 2018



Resultados no recurrentes

Para una mejor comparación de la información se detallan a continuación los impactos no recurrentes del negocio registrados en los ejercicios 2019 y 2018.

Registrados en 2019:

- **Combinación de negocios:** En 2019 se ha registrado un resultado operativo positivo de €10,9 millones correspondiente al fondo de comercio negativo resultante del menor coste de la combinación de negocios sobre el correspondiente valor de los activos identificables menos el de los pasivos asumidos procedentes de la adquisición de las sociedades Nitta Casings Inc. (USA) y Nitta Casings (Canada) Inc. Asimismo, la adquisición de estas compañías lleva asociados unos gastos no recurrentes de integración, asesorías y abogados por valor de €2,2 millones.
- En 2019 se ha procedido a registrar un deterioro de €3,5 millones del fondo de comercio de Nanopack Technology & Packaging S.L. debido al retraso en los planes de crecimiento esperados en esta Unidad Generadora de Efectivo.
- Impacto de €2,3 millones de gastos no recurrentes ocasionados por la huelga en la planta de Danville (EE.UU) en junio.
- El impacto neto de los resultados no recurrentes una vez incluido el efecto fiscal es un resultado neto positivo de €4,1 millones.

Registrados en 2018:

- **Combinación de negocios:** En 2018 se registró un resultado operativo positivo de €5,5 millones correspondiente al fondo de comercio negativo resultante del menor coste de la combinación de negocios sobre el correspondiente valor de los activos identificables adquiridos menos el de los pasivos asumidos procedentes de la adquisición de las sociedades Globus en Australia y Nueva Zelanda.
- **Litigio Mivisa Envases S.A.:** En 2018 se registraron €15,4 millones de euros en Otros Ingresos de Explotación correspondiente a la conclusión del litigio contra Mivisa Envases S.A., los gastos no recurrentes, que incluyen asesorías y abogados relacionados con el litigio contra Mivisa Envases S.A., y la adquisición de compañías, ascendieron a €1,8 millones.
- El impacto neto de los resultados no recurrentes una vez incluido el efecto fiscal es un resultado neto positivo de €15,3 millones.

Inversión

En el conjunto del año se han invertido €62,1 millones, inferior en un 13,3% frente a los €71,6 millones invertidos en 2018. Destaca la puesta en marcha de nuevos módulos de la nueva tecnología de celulósica en la planta de Cáseda (España) completando así el proyecto de esta familia. Los nuevos módulos están funcionando con resultados muy positivos, permitiendo alcanzar los primeros ahorros en la segunda mitad de este año.

En las inversiones del ejercicio también destacan la instalación y puesta en marcha de nueva capacidad de colágeno comestible en Cáseda, mejoras de velocidad productiva en la planta de extrusión de colágeno en Pando (Uruguay), entre otros.

Asimismo, enmarcadas dentro del eje seguridad, higiene y medioambiente (EHS) se encuentran la planta de tratamiento de agua residual en Cáseda y Uruguay; la implantación de sistemas de protección contra incendios en Alemania, Brasil y México; mejoras en seguridad de máquinas; y sistemas de evaporación más eficientes.

De los €62,1 millones invertidos en 2019 el desglose por tipología es el siguiente:

- Cerca del 41% de la inversión (€25,3 millones) se destinó a mejoras de proceso y nueva tecnología.
- Cerca del 23% de la inversión (€14,3 millones) se destinó a inversiones de capacidad y maquinaria.
- Cerca del 17% de la inversión (€10,6 millones) se destinó a las mejoras en sostenibilidad, incluyendo equipamiento energético, y la mejora de las instalaciones en términos de seguridad, higiene y medioambiente.
- El 19% restante (€11,9 millones) se destinó a inversiones ordinarias.

A cierre del ejercicio 2019 los compromisos de inversión ascienden a €1,6 millones (€4,9 millones al cierre del ejercicio 2018).





La retribución total a los accionistas con cargo a los resultados del ejercicio 2019 se sitúa en €1,62 por acción, equivalente a la distribución de un 71,1% del resultado neto.

Dividendos y Retribución al accionista

El Consejo de administración del Grupo Viscofan ha acordado proponer a la Junta General de Accionistas una distribución de resultados que incluya un dividendo complementario de €0,96 por acción, un importe de €44,5 millones para su pago el 4 de junio de 2020.

De este modo, la retribución total a los accionistas con cargo a los resultados del ejercicio 2019 se sitúa en €1,62 por acción, equivalente a la distribución de un 71,1% del resultado neto. Se desglosa en:

- El dividendo a cuenta de €0,65 por acción (pagado el 19 de diciembre de 2019).
- La propuesta de dividendo complementario de €0,96 por acción (a pagar el 4 de junio de 2020).
- La prima de asistencia a la Junta de €0,01 por acción.

Esta propuesta supera en un 1,3% la remuneración ordinaria de €1,60 por acción aprobada en el ejercicio anterior y supone repartir un total de €75,1 millones.

Adicionalmente, en enero de 2019 se aprobó la amortización de acciones en autocartera que habían sido adquiridas por valor de €5,3 millones.

Patrimonio Neto

El Patrimonio Neto del Grupo a cierre del ejercicio 2019 asciende a €784,4 millones, un 3,5% mayor que el cierre del año anterior, aumento explicado por la contabilización del Resultado Neto positivo de €105,6 millones del que se deducen €30,1 millones en concepto de dividendo a cuenta del ejercicio 2019.

Acciones propias

El Consejo de Administración de Viscofan S.A. en su reunión del 24 de enero de 2019 ha acordado ejecutar una reducción de capital por importe nominal de 72.577,40 euros, mediante la amortización de las 103.682 acciones propias existentes en cartera.

Durante 2019, en el marco del Plan de Incentivos la Sociedad ha procedido a la adquisición de 150.000 acciones propias al amparo de la vigente autorización conferida por la Junta General de Accionistas de 25 de mayo de 2018.

El movimiento de las acciones propias en el ejercicio es el siguiente:

Movimiento de las acciones propias

	Número de Acciones	% Sobre el Capital Social	Valor Nominal €	Coste de Adquisición Miles de €
Saldo a 31 de diciembre de 2018	103.682	0,22%	0,70	5.289
Amortización *	-103.682	-0,22%	0,70	-5.289
Adquisición	150.000	0,32%	0,70	6.487
Saldo a 31 de diciembre de 2019	150.000	0,32%	0,70	6.487

* Reducción de Capital ejecutada el 24 de enero de 2019

Pasivos financieros

La Deuda Bancaria Neta¹⁰ al cierre de diciembre de 2019 se sitúa en €42,5 millones, un descenso del 46,6% frente a €79,6 millones a diciembre de 2018. La fortaleza de los resultados, la mejor gestión del capital circulante y las menores necesidades de inversión en este año se ha traducido en una sólida generación de flujo de caja efectivo.

El 1 de enero de 2019 ha entrado en vigor la norma contable NIIF 16, estableciendo que la mayoría de los arrendamientos

operativos no cancelables se tengan que registrar en balance como un activo por el derecho de uso y un pasivo por los importes futuros a pagar.

La deuda financiera neta equivale al 11,4% del patrimonio neto, un nivel de apalancamiento suficiente para atender las necesidades de liquidez de Viscofan.

Perspectivas 2020

El Grupo Viscofan cierra 2019 con una mejor propuesta de valor en servicio, tecnología y coste que cuando comenzaba el plan estratégico MORE TO BE en 2016. Desde una posición de liderazgo reforzada, cuenta con una mejor base industrial, mejor presencia geográfica, y una oferta de productos más amplia y diversificada fruto de un plan inversor ambicioso tanto en términos orgánicos como inorgánicos, para un mercado que sigue ofreciendo oportunidades de crecimiento.

El Grupo Viscofan encara el último año del plan estratégico MORE TO BE con perspectivas de crecimiento en las principales magnitudes financieras en 2020 gracias al impulso de los volúmenes, la disciplina comercial, ahorros productivos, mejoras de eficiencia y la incorporación de las compañías Nitta Casings, sin necesidad de realizar grandes inversiones adicionales. En este contexto, el Grupo Viscofan espera crecer en ingresos entre un 6% y un 8%, en EBITDA entre un 7% y un 9% y en Resultado Neto entre un 6% y un 9%, apoyándose en una inversión de 54 millones de € y considerando un escenario de tipo de cambio medio de 1,13 US\$/€.

Deuda Financiera Neta (* 000 €)

	Dic 2019	Dic 2018	Variación
Deuda Bancaria Neta *	42.546	79.615	-46,6%
Deudas por activos por derecho de uso	19.295	63	30527,0%
Otros pasivos financieros netos **	27.606	15.762	75,1%
Deuda Financiera Neta	89.447	95.440	-6,3%

* Deuda bancaria neta = Deudas con entidades de crédito no corrientes + Deudas con entidades de crédito corrientes – Efectivo y otros medios líquidos equivalentes.

** Otros pasivos financieros netos Incluye principalmente préstamos con tipo de interés subvencionado por entidades como CDTI y Ministerio de Economía, así como deuda con proveedores de inmovilizado neteados de otros activos financieros.

10. Deuda bancaria neta = Deudas con entidades de crédito no corrientes + Deudas con entidades de crédito corrientes – Efectivo y otros medios líquidos equivalentes



HECHOS POSTERIORES

Los hechos posteriores vienen descritos en la nota 27 de las cuentas anuales de Viscofan, S.A. y sociedades dependientes.