

CAS NUTREXPA, S.L.¹

1. SINOPSI DEL CAS

El següent cas analitza a fons les principals característiques comptables de la companyia Nutrexpa S.L., una de les empreses tradicionalment líders en el sector alimentari espanyol, comparant-la amb els seus majors competidors, emetent una opinió sobre les ràtios més representatives i suggerint possibles recomanacions als seus problemes; tot això en un moment d'instabilitat històrica de la societat per la seva escissió en dues companyies diferents.

2. PÚBLIC OBJECTIU

El cas Nutrexpa és un treball de caire divulgatiu, cosa que el converteix en apte per a tot tipus de públic, des d'estudiants d'econòmiques i empresarials, passant per professorat, fins arribar als agents vinculats a l'empresa analitzada o altres professionals del sector. Tot i que el cas consisteix en una anàlisi tant quantitativa com qualitativa del grup Nutrexpa i, per tant, s'utilitzen paraules tècniques pròpies de la comptabilitat, tot el contingut numèric està justificat de manera redactada i no és de difícil comprensió, és per això que és apte per a tot tipus de públic, des del més especialitzat en la matèria fins al que en tingui uns mínims coneixements.

3. OBJECTIUS D'APRENENTATGE I TEMES CLAU

El nostre objectiu en aquest treball és aprofundir en els coneixements teòrics de l'assignatura d'Anàlisi d'Estats Comptables i ser capaços d'aplicar-los en un cas pràctic, de manera que a l'acabar l'anàlisi siguem capaços d'emetre una opinió crítica de l'anàlisi dels comptes d'una empresa així com efectuar recomanacions per millorar la seva estructura financera.

¹ Cas redactat per Laia Barra, Juan Cano, Raquel De Haro, Ángel Delgado i Carla Díaz. Facultat de Ciències Econòmiques i Empresarials, Universitat Pompeu Fabra, 2016. Mostrem els nostres agraïments a l'empresa per la seva ajuda en la resolució d'aquest cas, especialment a Javier Corominas, director de comunicació del grup.

D'altra banda, amb l'elaboració del cas també volem facilitar l'aprenentatge per part dels estudiants de les assignatures relacionades amb la comptabilitat, doncs poden veure aplicats a la pràctica els conceptes teòrics estudiats a classe, a més d'aprendre a extreure conclusions a partir de l'anàlisi comptable aplicat a casos reals, tal com es pretén que els alumnes facin a partir de les preguntes que es formulen al final del cas.

Per últim, i no només dirigit a estudiants, sinó també a professorat i a qualsevol professional interessat en la matèria; el cas permet aprendre a identificar pràctiques empresarials poc ètiques, com poden ser l'ocultació, manipulació o la comptabilitat creativa, si és que es donen.

4. FORMA D'ENSENYAMENT

L'estudi del present cas a classe serà molt útil per analitzar o mostrar els efectes que una imminent escissió té als comptes anuals d'una empresa, doncs com es comenta al propi cas, el grup Nutrexpa es va separar en Idilia Foods, SL i Adam Foods, SL l'any 2014 i això va provocar grans canvis al seu balanç, sobretot en relació a l'actiu no corrent.

Tot i això, el treball també és apte per a l'anàlisi general de la comptabilitat d'una empresa i, sobretot, a nivell de l'anàlisi qualitativa, doncs Nutrexpa consta d'una molt bona política de publicitat i màrqueting.

5. PREGUNTES PER AL DEBAT

Les preguntes que considerem interessants per formular als alumnes són les següents:

1. Identificar les principals fortalezes i febleses qualitatives.
2. Identificar les principals fortalezes i febleses quantitatives.
3. Anàlisi detallat del Fons de Maniobra i de l'EFE.
4. Quina de les partides financeres i/o ràtios és més representativa de la futura escissió que es produirà al 2015?
5. El Cola-Cao, com s'ha vist al cas, representa quantitativament un 27% de les vendes, però a nivell de beneficis el percentatge és molt major, a què es deu aquest fet?
6. Anàlisi DAFO.
7. Diagrama causa-efecte.

8. Recomanacions.

9. Demostració de les recomanacions.

6. RESPOSTA DE LES PREGUNTES PLANTEJADES PEL CAS

6.1. Identificar les principals fortalezes i febleses qualitatives

	Fortalezes	Febleses
Qui	Iniciativa dels líders en una època complicada.	Dependència dels líders. Consell d'Administració amb molta família.
Què	Sector: gran i estable, en expansió amb mercat en expansió també. Clients: molts clients.	Sector: molta competència.
Com	R+D: gràcies a la renovació dels productes en curs. Comercialització (canal de distribució llarg): arriba a tots les grans superfícies i a petits establiments. Internacionalització	Poca Integració Cas Xina: fracàs

Figura 6: Taula resum de les principals fortalezes i febleses qualitatives de Nutrexpa.

6.2. Identificar les principals fortalezes i febleses quantitatives

	Fortalezes	Febleses
Liquiditat	-Gran liquiditat, que assegura els pagaments de tots els seus deutes a curt termini i que permetria fer inversions.	-Actius ociosos, que l'empresa hauria de moure per tal d'aconseguir una major rendibilitat.
Deute	-Reducció de 10% de la ràtio d'endeutament fins arribar al 29%. -Donat el flux de caixa, capacitat de tornar els préstecs en menys de 3 anys.	-Qualitat del deute dolenta: passa del 50% al 96% de passiu corrent en el període 2011-2014.

	-Despeses financeres del 0,5% de les vendes el 2014.	
Gestió actius	-Actiu no corrent amb bona rotació	-Actiu corrent amb pitjor rotació.
Terminis	-Termini de pagament més gran que termini de cobrament. -Donat el termini d'existències i la facilitat de cobrament, el cicle de caixa és negatiu.	
Vendes		-Estancament generalitzat. -Últim any (2014) amb descens.
Despeses		-Volatilitat de les despeses de personal i del cost de la venda.
Beneficis	-Augment de beneficis en l'últim any.	-Origen dels beneficis: desinversió de l'actiu no corrent.
Rendibilitat	-Augment de la ROE i ROI. -Pel que fa la ROE, milloren tots els seus components (marge, palanquejament, rotació i efecte fiscal).	
Autofinançament	-Baix endeutament. -Relació positiva entre el flux de caixa i l'actiu.	-Reducció de les reserves en la línia de la reducció de la dimensió de l'empresa.
Creixement	-Augment de les vendes fins el 2013.	-Dràstica reducció al 2014. Coincideix amb una dràstica reducció de l'estructura econòmica de l'empresa (procés de correntització).

Figura 7: Taula resum de les principals forteses i febleses quantitatives de Nutrexpa.

A continuació es presenten de manera detallada els diferents comentaris realitzats a la

taula en funció de si pertanyen al balanç de situació, al compte de pèrdues i guanys o a l'anàlisi de les ràtios.

Balanç de situació:

Basant-nos en el balanç de situació de l'empresa, podem dir que entre els anys 2011 i 2013 l'empresa no té problemes de liquiditat ni d'endeutament, doncs l'actiu corrent és més o menys el doble que el passiu corrent, i el realitzable i el disponible són més grans que el passiu corrent, la qual cosa podria suposar per a l'empresa la presència d'actius que no estan aportant tota la rendibilitat que podrien, és a dir, la presència d'actius ociosos.

En relació a la capitalització, la situació de l'empresa és correcta, doncs el patrimoni net representa més del 50% del passiu de l'empresa.

Respecte l'últim any analitzat (2014), Nutrexpa té un actiu corrent molt superior al dels anys anteriors i això es deu a la venda d'actius fixos per preparar la imminent escissió del grup.

En conclusió, l'empresa no té problemes de liquiditat, doncs pot fer front als deutes a curt termini correctament; però aquests actius no li estan donant una bona rendibilitat. Pel que respecta al capital, segueix essent el mateix que en anys anteriors.

Compte de pèrdues i guanys:

Des del 2011 fins al 2013 els beneficis han anat disminuint. L'any 2012 les vendes van augmentar respecte l'any anterior, encara que va haver algunes despeses que també van incrementar, i això va produir el descens del benefici. L'any 2013 va haver una forta baixada de les vendes i un augment considerable de les despeses. Per últim, l'any 2014 es va produir de nou un descens de les vendes però acompanyat aquest cop d'un descens també de les despeses.

Per tant, el benefici al llarg del període analitzat augmenta gràcies a les vendes dels actius fixos de què disposava l'empresa i no pas per les vendes, que continuen essent més baixes.

Ràtios:

L'anàlisi que correspon en aquest subapartat s'ha estructurat en sis grans blocs:

6.2.1. Endeutament i capitalització.

6.2.2. Liquiditat (excepte fons de maniobra).

6.2.3. Terminis del cicle d'exploració.

6.2.4. Rendiment, rendibilitat i creixement de les vendes.

6.2.5. Descomposició de la rendibilitat (seguint el Mètode Parés).

Al llarg dels blocs s'anirà analitzant l'evolució de les ràtios en el període i es compararan quan escaigui amb les dades mitjanes del sector (a tal efecte, veure figura 24 de l'Annex).

6.2.1. Endeutament i capitalització:

	2011	2012	2013	2014
Endeutament	0,39	0,31	0,28	0,29
Qualitat deute	0,52	0,63	0,71	0,97
Capacitat devolució	0,16	0,19	0,23	0,36
Cost del deute	0,06	0,037	0,019	0,018
Despeses financeres	0,03	0,014	0,0056	0,0055

Figura 8: Taula de les principals ràtios d'endeutament i capitalització (2011-2014).

El període 2011-2014 del Grup Idilia sembla haver estat, en base a aquestes dades, positiu pel que fa a l'endeutament i capitalització de l'empresa. Tot i això, haurem de puntualitzar certs factors que podrien no ser detectats amb una simple observació de les ràtios. En aquesta línia, veiem que la **ràtio d'endeutament**, que era del 39% l'any 2011, s'ha reduït en deu punts percentuals fins arribar al 29% el 2014. Tenint en compte els valors que estimem ideals i l'evolució de la ràtio, hi hauria motius per estar satisfets amb aquestes xifres. Tot i així, no podem obviar el fet que l'empresa ha anat reduint la seva estructura de forma evident en aquest temps, reduint l'actiu en gairebé 200 milions al llarg del període (de 612 a 421 milions). Podria ser que la liquidació dels actius s'hagués destinat a cancel·lar deutes i augmentar així el pes dels fons propis en el conjunt del finançament (tot i que fins i tot els fons propis s'han reduït en valor absolut). Pel que fa la **ràtio de qualitat del deute**, veiem amb preocupació l'increment substancial dels passius corrents front els no corrents. Partíem pràcticament d'una situació d'equilibri entre totes dues masses patrimonials, però el 2014 gairebé tots els deutes són a curt termini. Això certament és preocupant, però no ho considerem casual ni sembla fer perillar (com veurem més endavant amb l'anàlisi del fons de maniobra) la solvència a curt termini.

S'emmarca per contra en un procés ràpid de “correntització” de les masses patrimonials, que es tradueix en un gran augment de la proporció de l'actiu corrent (que passa del 38% al 89%).

Pel que fa a les **ràtios de capacitat de devolució, cost del deute i despeses financeres**, totes tres han millorat. És lògic, ens trobem amb menys préstecs i, per tant, menys despeses financeres. Destaquem en aquest àmbit que el 2014, amb el nivell de préstecs donat i el flux de caixa generat es trigarien menys de 3 anys a retornar els passius, una xifra baixa a tots els efectes.

La comparació amb les dades d'endeutament de les empreses del sector alimentari ens ofereixen la següent anàlisi: d'una banda, les empreses del sector acostumen a tenir un major nivell d'endeutament (al voltant d'un 60% de l'actiu); probablement el fet que la nostra empresa assumeixi menys riscos en aquest sentit explica també que la ràtio de cost dels préstecs sigui més positiva comparant amb el sector. D'altra banda però, la ràtio de qualitat del deute és al sector del 68% (no hi ha diferències substancials entre empreses sectorials i empreses amb beneficis), i en aquest àmbit la situació financera de Grup Idilia ha empitjorat (hem passat d'un 0,52 a un 0,97 en aquesta ràtio). La comparativa sectorial demostra finalment un dèficit en la capacitat de devolució dels préstecs de l'empresa; si abans parlàvem de 3 anys per a retornar tota la massa de préstecs, la ràtio sectorial és del 0,8, de manera que en poc més d'un any es podrien retornar els préstecs amb el flux de caixa. No obstant, entenent que cada cas té les seves particularitats, prenem les xifres amb molta cautela. Podríem dir a grans trets que l'empresa està menys endeutada i les despeses financeres no li suposen una gran càrrega, però alhora té un deute molt a curt termini i una capacitat de devolució pitjor que la del sector.

6.2.2.Liquiditat:

Passem ara a l'anàlisi de les ràtios de liquiditat, que ens aporten informació sobre la solidesa financera a curt termini i la possibilitat d'incórrer en una situació de suspensió de pagaments.

	2011	2012	2013	2014
Liquiditat	1,90	2,05	1,80	3,13
Tresoreria	1,60	1,76	1,50	3,04
Àcid test (només amb tresoreria)	0,57	0,94	0,57	1,74
Àcid test²	0,97	1,04	0,75	2,47
Z³	2,80	3,41	3,20	5,48
Fons de maniobra aparent	112.584.325	117.405.800	92.935.618	255.839.113
Fons de maniobra necessari	36.450.248	43.555.358	37.999.076	-3.385.553

Figura 9: Taula de les principals ràtios de liquiditat de Nutrexpa (2011-2014).

Passem ara a l'anàlisi de les ràtios de liquiditat, que ens aporten informació sobre la solidesa financera a curt termini i la possibilitat d'incórrer en una situació de suspensió de pagaments. L'evolució de totes aquestes ràtios és molt favorable, i ens condueixen a una conclusió evident: l'actiu corrent és molt més gran que les obligacions a curt termini. Fins i tot amb el disponible es podrien fer front els deutes a curt termini, que d'altra banda són majoritaris (com hem vist a l'apartat anterior). Els resultats de l'índex d'Altman ho corroboren.

Com sabem, la qüestió de la solvència a curt termini està estretament vinculada a les dinàmiques de l'explotació en un sector determinat; per tant, sembla que una anàlisi correcta de les ràtios de liquiditat exigeix comparar amb el sector. En aquest sentit, la mitjana del sector alimentari té una ràtio de liquiditat propera a 1 i de disponibilitat propera a 0,3. Tot i que el valor ideal de la primera és superior (al voltant de l'1,5), el fet que la mitjana sigui aquesta pot ser un indicatiu del fet que ens trobem en un sector de cobrament ràpid en comparació amb el pagament. Per tant, cal qüestionar-se si aquesta empresa té actius corrents ociosos, que podrien invertir-se a llarg termini eventualment, però que en cap cas milloren una situació de solvència a curt termini que sembla molt garantida.

² En aquest càlcul no considerem només la tresoreria, sinó també allò englobat pel concepte d'altres actius líquids, com poden ser les inversions financeres temporals.

³ Un dels índexs multidimensionals d'Altman. El seu valor ideal es troba entre 3 i 4.

6.2.3. Terminis del cycle d'exploració:

	2011	2012	2013	2014	Sector amb beneficis
Termini d'existències⁴	12,61	14,73	15,88	37,96	50,01
Termini cobrament	60,49	60,40	57,06	61,94	39,82
Termini pagament	151,27	138,22	119,32	148,92	42,68

Figura 10: Taula dels terminis del cycle d'exploració de Nutrexpa (2011-2014).

Hem de tenir en compte que els terminis del cycle d'exploració és quelcom molt representatiu i, probablement, definitori de cada sector empresarial i, per tant, cal tenir molt present el sector en el qual ens trobem. Podem veure que el grup estudiat presenta un gran avantatge: el seu termini de cobrament és molt més baix que el de pagament. I per si això fos o semblés menor, el cycle de caixa és inferior al termini de pagament, de manera que en tots els anys analitzats l'empresa cobrava allò venut molt abans d'haver de pagar per les matèries primes o materials emprats en el seu procés productiu. En aquest sentit, hem vist àmpliament a l'assignatura que un dels trets característics del sector alimentari és el baix període de cobrament, que pel que fa a les cadenes de supermercats, és coincident amb el moment de la venda. La nostra no és una empresa que vengui directament al detall, ho fa a través de distribuïdors que ofereixen els productes, però està clar que podrà cobrar d'aquests distribuïdors més aviat en la mesura en què els primers cobrin d'hora. D'altra banda, el fet que la nostra sigui una empresa amb certa presència al mercat ofereix un poder de negociació específic; això pot ser una de les causes de l'alt període de pagament.

Aquest cobrament previ ens reafirma en una de les constatacions anteriors: l'empresa no necessita tant d'actiu corrent, i fins i tot podria sobreviure (suposant que aquests terminis

⁴ Dada extreta directament de Sabi.

es mantinguessin en el temps) amb un fons de maniobra negatiu. El fet que el FM necessari del 2014 sigui negatiu pot ser una mostra d'això que diem; l'empresa podria anar finançant la seva activitat (els seus deutes) sense haver de tocar el disponible, simplement aprofitant-se dels "préstecs gratuïts" que s'obtenen cobrant abans de pagar. Per tant, ens trobem en una situació d'ampli superàvit de fons de maniobra, donades les dinàmiques de cobrament i pagament que hem vist creiem que gran part de l'actiu corrent seria ociós i es podria rendibilitzar d'altres maneres.

Pel que fa a la comparació amb el sector, mentre que el termini de pagament és més alt a Nutrexpa i, per tant, es troba en una millor situació que el sector, el termini de cobrament és més baix a la resta del sector i, l'empresa analitzada hauria d'intentar que augmentés aquest termini. Per últim, el termini d'existències és més alt al sector que a l'empresa analitzada, però, aquest termini com més baix sigui millor i, per tant, l'empresa es trobaria millor situada que la resta.

6.2.4. Rendiment, rendibilitat i creixement de les vendes:

	2011	2012	2013	2014
Rotació actiu no corrent	1,27	1,41	1,51	8,83
Rotació actiu corrent	2,01	2,10	2,65	1,08

Figura 11: Taula resum de rotació dels actius (2011- 2014).

El rendiment dels actius de l'empresa ens dona poca informació en comparació amb altres ràtios. Sí que podem extreure d'aquestes xifres la conclusió que en els darreres anys s'està aprofitant el màxim un actiu no corrent que com hem vist s'ha anat reduint. D'altra banda, es constata la menor flexibilitat del corrent.

Ritme interanual creixement vendes	
2011	0,00836833%
2012	0,01384973%
2013	0,15375158%
2014	-0,27350125%

Figura 12: Taula resum del ritme de creixement interanual de vendes (2011-2014).

	2011	2012	2013	2014
ROI	0,056	0,045	0,037	0,093
ROE	0,064	0,053	0,045	0,113
Flux de caixa Vendes	0,080	0,071	0,067	0,109
Flux de caixa Actiu	0,062	0,060	0,064	0,105

Figura 13: Taula resum dels principals indicadors de rendiment i rendibilitat (2011-2014).

La rendibilitat de l'accionista s'ha incrementat el 2014, equiparant-se al nivell sectorial, però això no obsta que durant els anys anteriors hagi estat inferior. En qualsevol cas, cal recordar que es tracta d'una empresa més capitalitzada, i per tant, és més complicat obtenir bones rendibilitats amb un palanquejament baix. D'altra banda, el fet que sigui una empresa familiar (les dues famílies originàries varen mantenir sempre la propietat) és un al·licient per plantejar els objectius de l'empresa a llarg termini i deixar més de banda la rendibilitat anual de l'accionista. Pel que fa al rendiment de l'actiu i les ràtios de flux de caixa, es troba en una situació molt semblant a la del sector. Potser l'única observació a fer és que la competència extreu una mica més de benefici dels actius, però no és una gran diferència.

6.2.5. Mètode Parés (descomposició de la rendibilitat):

	2011	2012	2013	2014
ROE	0,064	0,053	0,045	0,113
Marge brut	0,073	0,053	0,038	0,097
Rotació	0,776	0,845	0,963	0,958
Palanquejament financer	1,346	1,535	1,557	1,430
Efecte fiscal	0,837	0,775	0,786	0,854

Figura 14: Taula amb Mètode Parés anys 2011-2014 (descomposició de la rendibilitat).

6.3. Anàlisi detallat del Fons de Maniobra i de l'EFE

Fons de Maniobra:

Quan analitzàvem la solvència hem vist que l'empresa es trobava en una bona situació, i

hem plantejat la possibilitat que els actius corrents siguin massa grans. L'anàlisi del fons de maniobra confirma el que hem dit. Només cal veure el fons de maniobra aparent, que arriba el 2014 a 255 milions. Cal veure però com afecta això a la rendibilitat financera o si el cicle de caixa de l'empresa és una de les causes d'aquesta superioritat aparent de l'actiu corrent. Veiem al llarg de tota la sèrie temporal que l'empresa ha mantingut un superàvit de fons de maniobra, però aquest s'incrementa de forma espectacular l'últim any, quan el fons de maniobra necessari passa a ser negatiu. Això implica que els cicles de cobrament i pagament generen la liquiditat suficient com per cobrir de sobres les inversions a curt termini.

	2011	2012	2013	2014
FM necessari	36.450.248	43.555.358	37.999.076	-3.385.553
FM aparent	112.584.325	117.405.800	92.935.618	255.839.113
Diferència	76.134.077	73.850.442	54.936.542	259.224.666

Figura 15: Taula de fons de maniobra en milions d'euros (2011-2014).

L'àmplia diferència entre el fons de Maniobra aparent i el necessari, amb un gran superàvit del primer, és una mostra que l'empresa infrutilitza, per tant, gran part de l'actiu corrent. Per tant, donades les característiques del sector (del que malauradament no hem obtingut dades del fons de maniobra, més enllà de constatar que l'aparent és positiu) creiem que l'empresa podria desenvolupar la seva activitat amb una estructura econòmica corrent més reduïda.

Estat de fluxos d'efectiu:

A partir de l'estat de fluxos d'efectiu veiem que l'empresa genera beneficis i que s'està efectuant una bona gestió del circulat. El que més destaca de l'estat de fluxos d'efectiu és la venda dels actius no corrents, la major part dels diners obtinguts amb aquestes vendes es destina a reduir el capital i a repartir dividendes. Tant la disminució dels actius com algunes mesures com podria ser la d'augmentar el repartiment de dividendes tenen sentit de l'any 2013 al 2014, ja que aquest darrer any és l'últim en què l'empresa es manté com una abans de produir-se l'escissió. Per tant, tot i que no disposem de dades concretes sobre com es procedeix a la reducció d'aquests actius no corrents i a qui pertanyen, donat que l'empresa se separarà un any més tard, és fàcil pensar que són, per exemple, immobles que formaran part de la futura empresa Adam Foods SL.

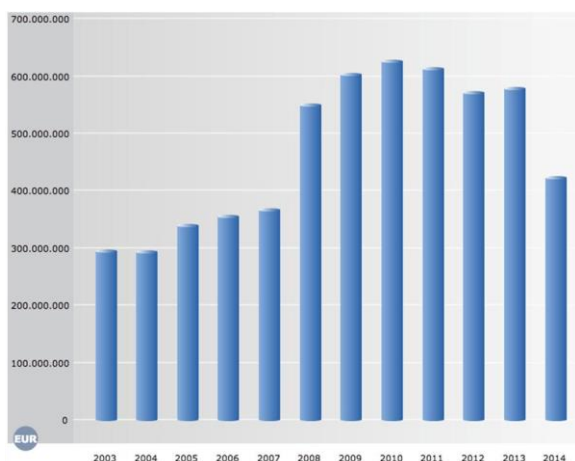
6.4. Quina de les partides financeres i/o ràtios és més representativa de la futura escissió que es produirà al 2015?

En primer lloc, veiem que la tresoreria augmenta de 87.612,677 a 296.552,771 (en milers d'euros) del 2013 al 2014 mentre que l'actiu no corrent disminueix en aquests dos anys de 367.835,811 a 45.758,305. A més, el patrimoni net disminueix també de 413.580,145 a 297.725,064 en els dos anys mencionats.

El canvi d'aquestes dades es pot justificar per la venda d'actius per part de l'empresa, per això mentre que la tresoreria augmenta, el patrimoni net i l'actiu no corrent disminueixen.

Per veure aquesta informació de manera més clara us presentem les següents gràfiques:

Evolució Actiu:



Evolució Tresoreria:

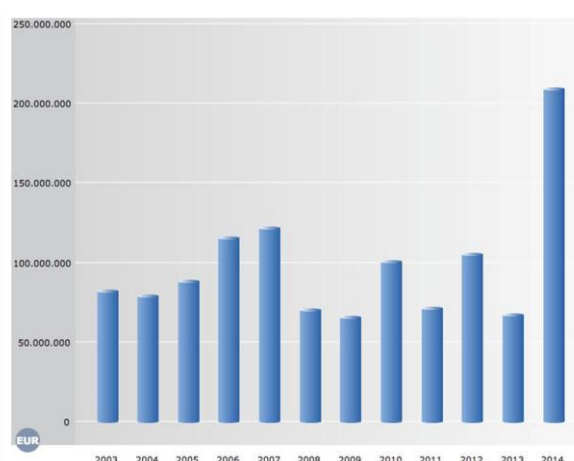


Figura 16: Evolució actiu Nutrexpa (2003-2014). **Figura 17:** Evolució tresoreria Nutrexpa (2003-2014).

Evolució dels Fons Propis:

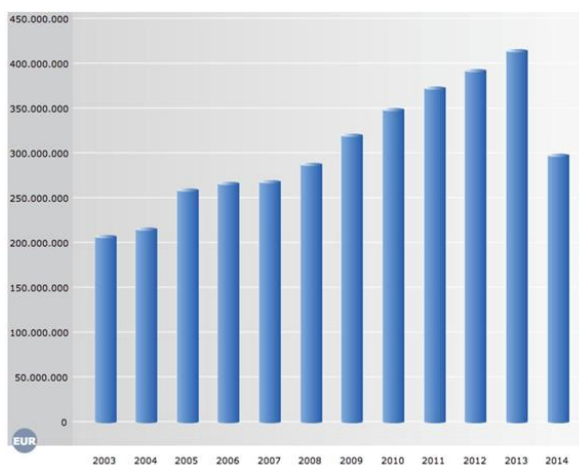


Figura 18: Evolució Fons Propis Nutrexpa (2003-2014).

6.5. El Cola-Cao, com s'ha vist al cas, representa quantitativament un 27% de les vendes, però a nivell de beneficis el percentatge és molt major, a què es deu aquest fet?

A la branca del sector de les galetes el volum de vendes és molt gran però els marges que obté l'empresa per unitat venuda són molt menors. El Cola-Cao, donat que és un producte més selecte, ja que està fet amb cacau, el volum de vendes és menor però el marge obtingut amb aquest producte és molt més gran. Això implica que quantitativament representi un 27% però en beneficis el percentatge és molt major.

Donat que no disposem de dades particulars de l'empresa, per demostrar la diferència entre el volum i el valor del cacau, s'adjunta el següent diagrama:

Rànking de marques de begudes de cacau:

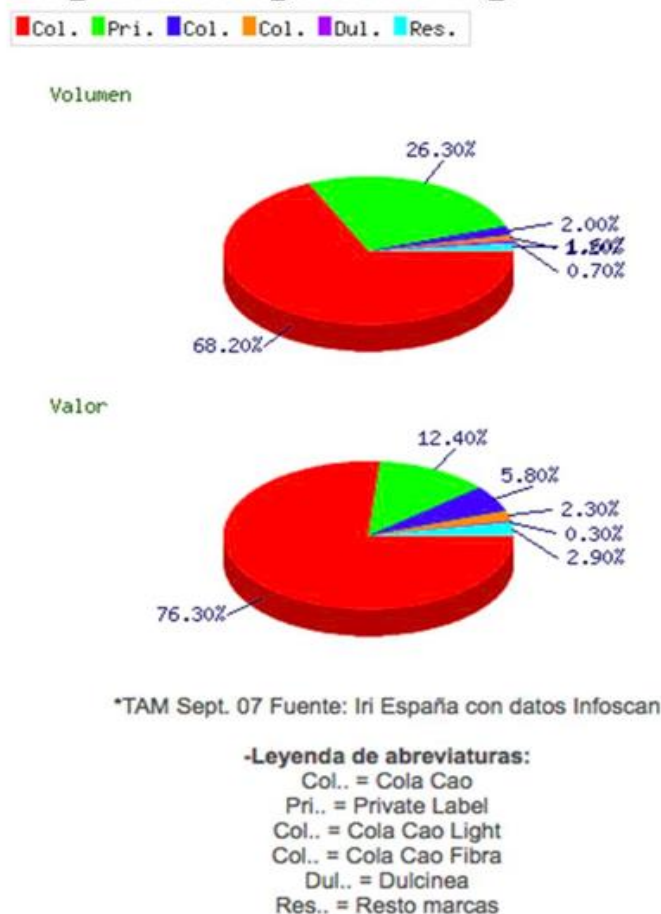


Figura 19: Gràfic sobre principals marques de begudes de cacau (2007).

Font: Iri España amb dades d'Infoscan.

**El Cola-Cao ve representat pel color vermell, el blau i el taronja, de manera que és la beguda principal al mercat de cacaos solubles.*

6.6. Anàlisi DAFO

DEBILITATS	AMENACES
<ul style="list-style-type: none"> - Sense accés a finançament massiu. - Problemes familiars en la direcció. - Sense integració vertical. 	<ul style="list-style-type: none"> - Sector extremadament competitiu. - Imprevisibilitat en el clima (i per tant en l'oferta)
FORTALESES	OPORTUNITATS
<ul style="list-style-type: none"> - Estratègia de màrqueting. - Preus diferencials. - Internacionalització exitosa. - Pes important al sector nacional. - Xarxa de distribució extensa i eficient. - Directiva competent i innovadora. - Amplia gamma de productes. 	<ul style="list-style-type: none"> - Possibilitats d'expansió a nivell nacional i internacional. - Mercat en creixement. - Creació de nous productes. - Possible sortida d'empreses competidores del mercat (per tenir una situació financera més dèbil).

Figura 20: Anàlisi DAFO Nutrexpa.

6.7. Diagrama causa-efecte

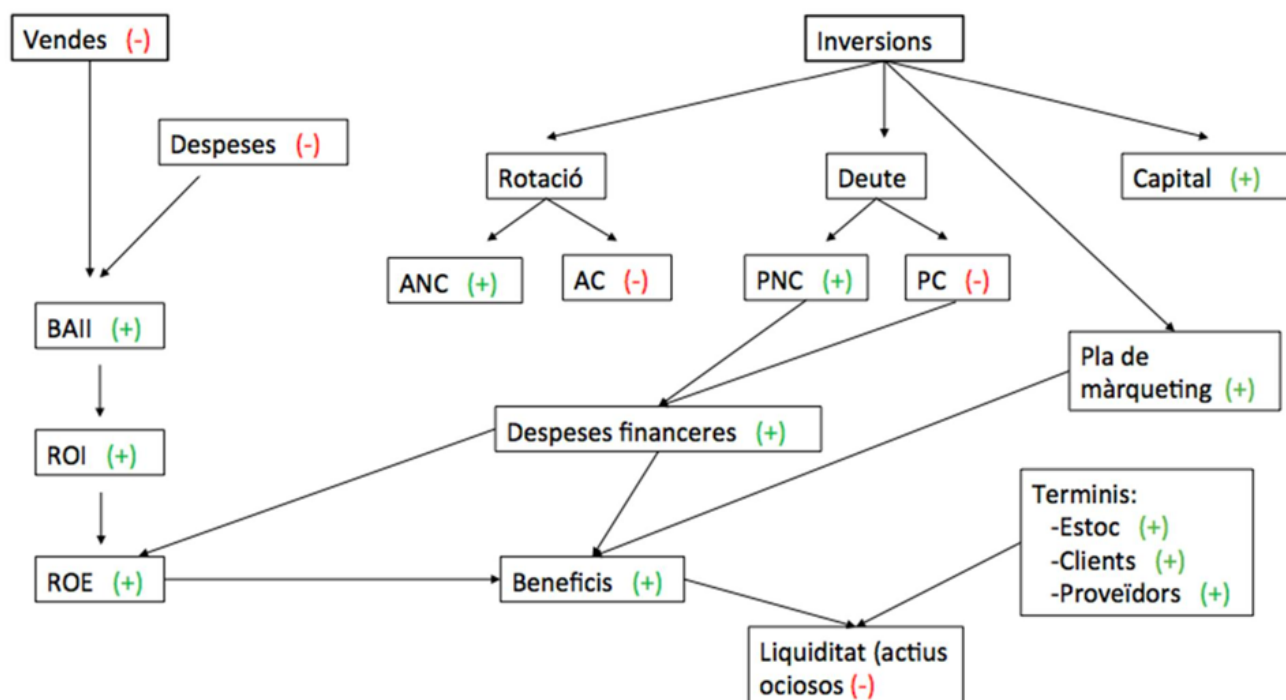


Figura 21: Diagrama causa-efecte Nutrexpa.

6.8. Recomanacions

De l'anàlisi dels comptes de l'empresa desprenem les següents recomanacions:

- Millorar la rendibilitat dels actius (pal·liar la ociositat dels actius).
- Reposar l'actiu no corrent
- Incrementar vendes
- Millorar la qualitat del deute.
- Podria augmentar la rendibilitat financera mitjançant un increment del deute.

6.9. Demostració de les recomanacions

Per tal de quantificar les recomanacions esmentades anteriorment, hem pres com a referència els valors ideals del sector, basant-nos en els comptes de les deu majors empreses del sector en quant a volum de vendes.

Els valors inicials (en milions d'euros) de les partides que resultarien afectades per les nostres recomanacions són:

- ✓ AC = 375.000.000
- ✓ ANC = 45.000.000
- ✓ PC = 119.000.000
- ✓ PNC = 3.000.000
- ✓ Vendes = 403.000.000

Ociositat dels actius, reposar ANC, qualitat del deute i rendibilitat financera

Amb l'objectiu de resoldre els problemes relatius a la falta d'actiu no corrent, la qualitat del deute i l'ociositat dels actius i a la vegada millorar encara més la rendibilitat financera de l'empresa, Nutrexpa, en els pròxims anys, hauria de dur a terme les següents mesures: En primer lloc, utilitzar el sobrant de tresoreria per tal de comprar actiu no corrent per valor de 146.000.000 €. Després, renegociar el seu deute a curt termini en 100.000.000 € (passar deutes del passiu corrent al passiu no corrent) i incrementar el seu passiu corrent en 180.000.000 €, posteriorment. Aquest increment del deute també s'haurà de destinar a augmentar l'actiu no corrent. Un cop realitzades aquestes operacions, obtindríem uns valors finals de:

- ✓ AC= 189.000.000
- ✓ ANC=365.000.000

- ✓ PC=199.000.000
- ✓ PNC=103.000.000

Si calculem les ràtios problemàtiques i les comparem amb les ràtios ideals del sector, observem:

- Ràtio de liquiditat:

$$\frac{189.000.000}{199.000.000} = 0,95$$

La ràtio ideal extreta de les deu primeres empreses del sector és 0.93. Com podem veure, la nova ràtio seria molt més similar al valor ideal que no pas l'anterior (de 3.13). Amb això s'aconseguiria acabar amb els actius ociosos.

- Ràtio de qualitat del deute:

$$\frac{199.000.000}{302.000.000} = 0,66$$

La ràtio ideal és 0.76. Els valors no només són semblants, sinó que amb això Nutrexpa aconseguiria enfortir encara més la seva situació financera en comparació amb la resta d'empreses.

Donat que el palanquejament financer de Nutrexpa és major que 1, amb l'increment dels passius totals resultant de les anteriors mesures també aconseguiríem incrementar la rendibilitat financera de l'empresa, cosa que atrauria futurs inversors.

Vendes i rotació dels actius

En els últims anys, les vendes de Nutrexpa s'han estancat i, fins i tot, han arribat a declinar en el període 2013-2014. Resulta necessari incrementar la xifra de negoci, fixant un objectiu raonable entorn els 700, ja sigui mitjançant el desenvolupament de nous productes, la millora dels existents o bé a través d'un nou pla de màrqueting com els que han comportat l'èxit de l'empresa. La reposició dels actius no corrents també ajudarà a l'expansió de les vendes de Nutrexpa.

- Rotació de l'AC:

$$\frac{700.000.000}{189.000.000} = 3,7$$

La ràtio ideal és 3,65. Amb aquesta recomanació es milloraria de forma sensible la rendibilitat que l'empresa venia aconseguint en els últims exercicis, la qual era

força menor a la del seu sector, i situaria a Nutrexp a l'ideal en aquest aspecte (tot i que les rotacions dels actius com més altes siguin, millor).

- Rotació de l'ANC:

$$\frac{700.000.000}{365.000.000} = 1,92$$

El valor ideal seria 2,8. Si bé és cert que aquesta ràtio passaria a ser molt pitjor en termes nominals que la de 2014 (que era de 8,83), en termes reals milloraria molt, ja que sabem que el creixement d'aquest indicador en l'últim any analitzat va ser enganyós degut a la venda d'actius no corrents duta a terme per preparar l'escissió. Com a l'apartat anterior, aquesta ràtio milloraria sensiblement respecte als anys anteriors i s'aproximaria més al valor ideal, cosa que resultaria beneficiós per a l'empresa.

Finalment, si l'empresa segueix els consells proposats, el balanç de situació i el compte de pèrdues i guanys previstos per al següent exercici quedaria com segueix:

	2014	2015 amb recomanacions
Actiu no corrent	45.758,305	371.758,305
Immobilitzat intangible	13.947,621	339.947,621
Immobilitat material	24.278,211	24.278,211
Altres actius fixos	7.532,474	7.532,474
Actiu corrent	375.825,479	229.825,479
Existències	10.724,427	10.724,427
Deutors	68.548,281	68.548,281
Tresoreria i equivalents	296.552,771	150.552.771
TOTAL ACTIU	421.583,784	601.583,784
Patrimoni net	297.725,064	297.725,064
Capital subscrit	510	510
Altres fons propis	297.215,064	297.215,064
Passiu no corrent	3.872,355	103.872,355

Deute llarg termini	2.291,257	102.291,257
Altres passius no corrents	1.581,098	1.581,098
Passiu corrent	119.986,366	199.986,366
Préstecs curt termini	28.143,854	108.143,854
Proveïdors	28.936,721	58.936,721
Altres passius corrents	62.905,791	32.905,791
TOTAL PATRIMONI NET I PASSIU	421.583,784	601.583,784

Figura 27: Balanç de situació (en milers d'euros) previst per al 2015 si s'efectuen les recomanacions.

	2014	2015 amb recomanacions
Ingressos d'exploració	407.122,299	703.176,497
Import net de la xifra de negocis	403.945,802	700.000,00
Cost vendes	164.305,376	164.305,376
Marge brut	239.640,426	535.694,624
Despeses de personal	58.961,150	58.961,150
Altres despeses d'exploració	170.368,913	170.368,913
Amortització de l'immobilitzat	10.310,363	10.310,363
BAIL	39.139,370	296.054,198
Ingressos financers	2.625,151	2.625,151
Despeses financeres	2.226,105	2.226,105
Resultat financer	399,046	399,046
BAI	39.538,416	295.655,152
Impost societats	5.776,880	73.913,788
BENEFICI NET	33.761,535	221.741,364

Figura 28: Pèrdues i Guanys previst per al 2015 (en milers d'euros) si s'efectuen les recomanacions.

Per tant, tal com es demostra a la Figura 28, si l'empresa efectua les recomanacions proposades augmentarà el seu benefici net de 33.761,535 a 221.741,364 milers d'euros.

7. ANTECEDENTS DEL CAS

L'escissió del grup Nutrexpva va comportar el repartiment de l'empresa en el negoci de cacaus per una banda (Idilia Foods SL), i el de galetes per l'altra (Adam Foods SL). És encara molt d'hora per a poder afirmar o negar amb rotunditat si l'escissió va ser una bona o mala decisió, doncs només ha passat un any des de la mateixa i el repartiment de l'equip humà i d'actius i les necessitats actuals de cada empresa són diferents, i, per això, tant les seves vendes com les seves despeses també ho seran.

No ens ha estat possible analitzar les principals variables financeres de cada empresa després de l'escissió per a poder comparar-les i saber quina de les dues ha sortit més beneficiada de la mateixa ja que encara no es troben disponibles.

8. MULTIMÈDIA

Pot resultar d'interès per a l'alumnat l'enllaç que s'adjunta a continuació, doncs és una entrevista al Director General de Nutrexpva a la Xina realitzada l'any 2013, i es poden veure clarament els problemes d'adaptació a nous mercats que pateixen les empreses mentre s'internacionalitzen, i com s'han d'adaptar a la cultura i la tradició del país on s'expandeixen per tal de ser-hi competents.

Enllaç:

<https://www.youtube.com/watch?v=IAAv8pcZfvQ>