

# CAN CASTAÑER. L'espardenya: del camp a la passarel·la<sup>1</sup>

## I. INTRODUCCIÓ

Can Castañer es va fundar l'any 1927 amb l'objectiu de fabricar l'espardenya: un calçat de cànem trenat i empenya feta amb roba gruixuda amb dues vetes que es lliguen al turmell. Tot i aquest inici en un entorn rural, el seu producte feia honor a una trajectòria camaleònica la qual amb els anys va convertir el seu producte en una sabata que intentava ajustar-se als paràmetres de la moda. De fet, molts actors, intel·lectuals i grans personalitats van permetre un patrocini d'aquesta nova sabata. A tall d'exemple, Yves Saint Laurent va demanar la confecció d'una espardenya amb taló la qual es va designar amb el nom de "Campesina". Aquest moment va suposar un punt d'inflexió per a Castañer, ja que va poder aplicar el seu *know how* i convertir l'espardenya en un producte *glamourós*, de luxe i d'alta qualitat.



**Figura 1.** Espardenyes de Can Castañer actuals. [Font: <http://www.gravitypope.com/soes/mens/castaner/>]

## II. L'EMPRESA

### a. Inicis

Castañer va néixer en el sí del municipi de Banyoles (Pla de l'Estany) l'any 1927. Els seus fundadors, Luis Castañer i Tomàs Serra –el seu cosí– van ser els primers a obrir un petit taller el qual tenia com a objecte la producció d'espardenyes per als treballadors del camp i, en general, per tota la classe obrera. És a dir, l'empresa neix en un entorn rural i el seu producte satisfia una necessitat primordial. Tanmateix, lluny d'un inici prolífer i favorable l'empresa va haver de superar diverses adversitats. D'una banda, l'esclat de la

<sup>1</sup> Treball realitzat per Maria Teresa Amaro, Eva Bramon, Núria Portella i Neus Torres; estudiants de la Universitat Pompeu Fabra, i revisat per Fina Alemany. Aquest cas ha rebut un dels guardons del Premi als millors casos pràctics ACCID 2015.

Guerra Civil Espanyola va tenir com a conseqüència la nacionalització de l'empresa de manera que la producció es va veure paralitzada i la gran majoria dels seus treballadors van ser destinats com a mà d'obra humana per lluitar al front. D'altra banda, la situació precària a la fi de la guerra sumada a una latent industrialització fa que l'objectiu, el perquè de l'empresa, perdés la seva essència. Al llarg dels anys 50 es produeix una migració del camp a la ciutat en busca de noves oportunitats de manera que les necessitats de l'antic consumidor d'espardenyes són diferents juntament amb el fet que la competència comença a limitar el camp de treball de Castañer. De fet, l'empresa Chiruca treu una sabata amb goma a la sola la qual és més resistent i que suposa una novetat en el mercat per l'ús d'un nou producte: el volcanitzat.

Als anys 60, Luis Castañer transmet el negoci a Llorenç Castañer –el seu primogènit- el qual era advocat de professió. No obstant això, un accident va provocar que la seva dona –Isabel Sauras- adquirís un paper important.

Dins el marc del relleu generacional, aquest canvi de generació també té un reflex directe en la firma, atès que es duu a terme una reinvençió de la marca. En realitat, és a partir d'aquí que l'empresa comença a fabricar per altres marques d'alt renom com: Hermès, Louis Vuiton, Balenciaga, Fendi, Gucci, Lanvin, Clhoe , Paul Smith i Yves Saint Laurent.



**Figura 2.** Fàbrica de Can Castañer als anys 50.

[Font: pàgina web oficial de Can Castañer]

## **b. Present i futur**

L'any 1994 Castañer obre la seva primera botiga a Barcelona després d'haver-se constituït com a SL l'any 1993. Aquesta societat pertany a un grup de societats dins de les quals té un paper de societat predominant. Les societats que la integren són: Distribuciones Calzado Banyoles SL, Yute Banyoles SA, Privevillage SL, Calzados Casboi SL, Eurl Espardilles France i Espadrilles Itàlia SRL. Dins el territori espanyol, Castañer opera com a proveïdora, com a venedora amb botiga pròpia -a través de *Distribuciones de Calzado*- i en corners d'establiments multimarca. Fora del territori espanyol opera: en forma de multimarca (Fidenza Village, Itàlia), amb botiga pròpia a través d'una societat mixta respecte la qual hi ostenta la majoria del control (França) i per mitjà d'una franquícia (Japó).

L'empresa ha anat obrint botigues arreu del món aprofitant que molts turistes de la Costa Brava n'eren consumidors (un 80% de les vendes actuals són a l'exterior). A Espanya hi ha tres botigues a Madrid i una a Barcelona, Girona (Banyoles) i Sevilla. A l'estranger, n'hi ha dos a París i una a Sant Trops i Avinyó (França). També n'hi ha al Japó, concretament, a Osaka, Tokio i, des del 4 de novembre d'aquest any, a Hong Kong. Cal dir que l'empresa té en ment obrir nous punts de venda a Amèrica.

És interessant destacar que el fet d'organitzar-se en forma de societat mixta i en forma de franquícia els hi permet una millor gestió en els punts de venda en qüestió i, al mateix temps, eviten desenvolupar una àrea logística, de desenvolupament i de recursos humans.

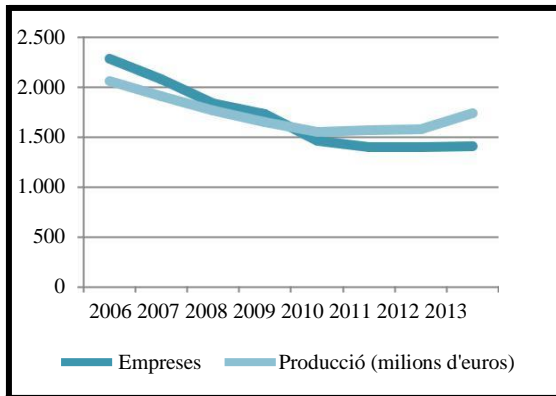
D'una banda, una societat mixta és una unió d'empreses de serveis i empreses comercials que venen productes relacionats amb el serveis que ofereixen; aquesta no es pot considerar privada pròpiament perquè per finançar-se obté recursos dineraris de l'Estat. D'altra banda, el fet d'actuar com a franquiciador li permet obtenir uns beneficis a partir d'uns límits de rendiments establerts i així evitar haver de desenvolupar la seva acció a l'estranger. Ambdós formes d'actuació s'expliquen pel fet que la companyia mantenia relacions amb aquests dos països des dels seus inicis: a França s'hi va establir arrel de les relacions fruit de les primeres exposicions de moda i, al Japó, a causa d'una relació de distribució preexistent.

A més a més, Castañer té dues idees envers el futur. La primera és consolidar-se i guanyar una bona posició en el mercat d'hivern, atès que la marca es vol desvincular del fet de només ser una sabata d'estiu. La segona pretén expandir el negoci al territori americà també a mode de franquícia. Paral·lelament, pretén realitzar més col·laboracions amb dissenyadors gràfics de prestigi per tal de dinamitzar la marca i atraure a un públic més jove. A tall d'exemple, aquest any ha realitzat una col·laboració amb Alex Trochut inspirada en l'art pop.

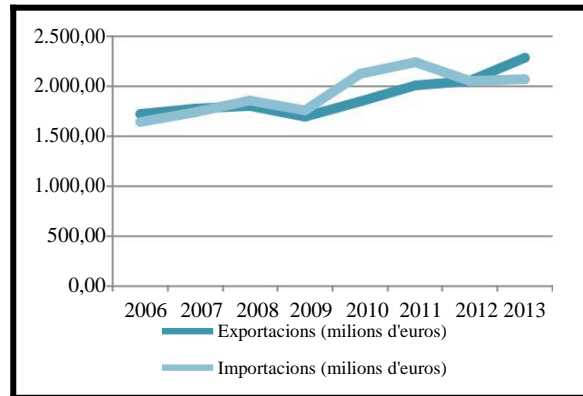
### **III. ANÀLISI DEL SECTOR I QUOTA DE MERCAT**

El sector sabater espanyol està format per 1.413 empreses -a l'any 2013- les quals generen un producció total que ascendeix als 1.734,7 milions d'euros anuals tal i com es pot apreciar en la Figura 3. Respecte la balança comercial del sector sabater, de la Figura 4 juntament amb la Figura 5 s'observa que el valor de les importacions ha superat el valor de les exportacions: l'elevada importació de sabates d'origen asiàtic va provocar que les importacions superessin les exportacions durant aquests darrers anys. No obstant això, s'ha de destacar que l'increment del 10,34% en les exportacions que s'ha produït en l'últim any no deixa de generar bones expectatives envers el futur del sector.

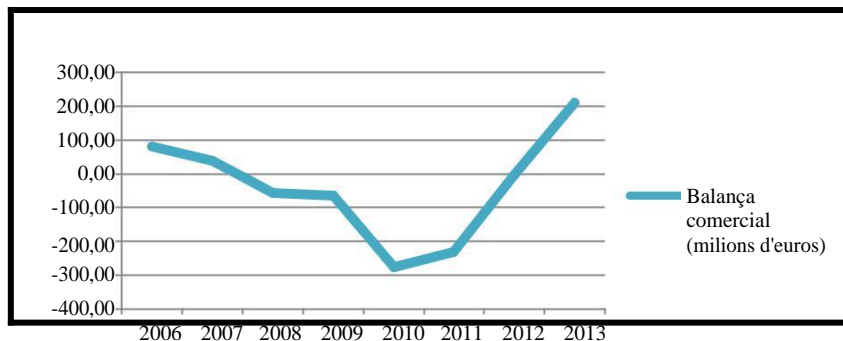
Cal apuntar que la majoria d'empreses del sector són microempreses (<10 treballadors) o petites empreses (10-50 treballadors), prova d'això es troba en la Figura 4 on es comprova que, per exemple, empreses entre 100 i 200 treballadors només representen un 1%. Per últim, caldria dir que més de la meitat de la producció es fabrica a la Comunitat Valenciana. De fet, de la Figura 5 es desprèn que més de la meitat de la producció prové d'aquesta comunitat.



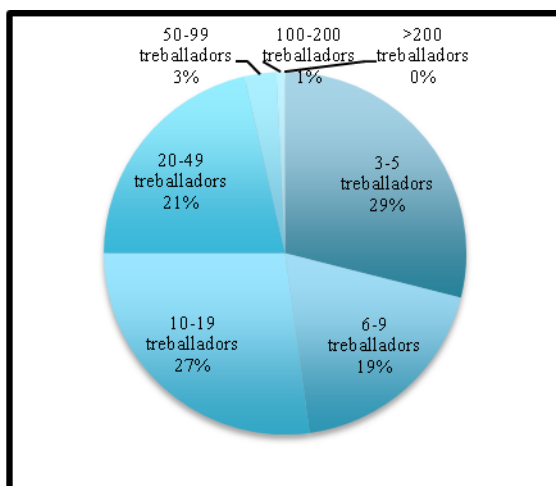
**Figura 3.** Evolució del nombre d'empreses sabateres i de la seva producció a Espanya



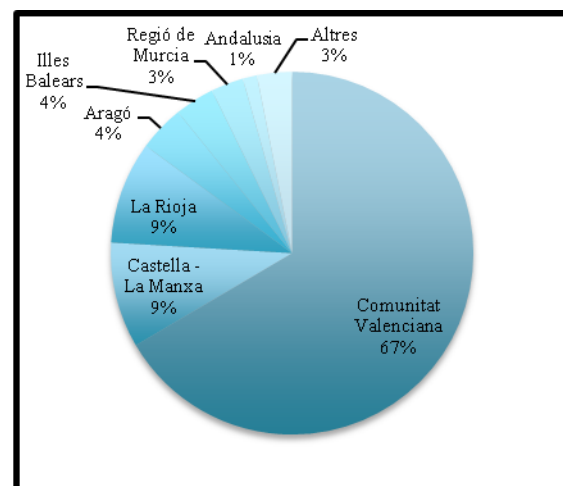
**Figura 4.** Evolució de les exportacions i de les importacions de sabates de l'estat espanyol



**Figura 5.** Evolució de la balança comercial de sabates a Espanya



**Figura 6.** Classificació del nombre d'empreses sabateres en funció de la quantitat de treballadors



**Figura 7.** Distribució de la producció de sabates per Comunitats Autònomes

## IV. INFORMACIÓ ECONÒMICO-FINANCERA DE CAN CASTAÑER

### a. Balanç de situació

	2008	2009	2010	2011	2012
<b>A) ACTIU NO CORRENT</b>	<b>3.042.615,37</b>	<b>3.414.807,68</b>	<b>3.107.038,24</b>	<b>3.419.397,91</b>	<b>3.168.273,37</b>
I. Immobilitzat intangible	196.415,97	297.393,18	263.203,09	138.315,58	148.673,64
II. Immobilitzat material	216.706,43	178.638,54	215.038,79	214.108,26	185.837,22
IV. Inversions en empreses del grup i associades a llarg termini	896.308,50	896.308,50	778.308,50	2.258.589,88	2.578.675,77
V. Inversions financeres a llarg termini	1.733.184,47	2.041.467,46	1.850.487,86	808.384,19	705.086,74
<b>B) ACTIU CORRENT</b>	<b>9.506.722,54</b>	<b>11.809.447,11</b>	<b>12.338.183,30</b>	<b>12.515.924,26</b>	<b>18.581.092,11</b>
II. Existències	514.426,43	441.510,81	1.127.223,15	484.224,16	291.748,00
III. Deutors comercials i altres comptes a cobrar	7.979.883,23	10.034.531,24	8.914.829,98	10.001.323,64	10.408.377,00
V. Inversions financeres a curt termini	133.830,82	127.649,80	613.790,27	1.430.358,23	7.315.416,17
VI. Periodificacions a curt termini	0	4.000,00	4.000,00	4.000,00	4.000,00
VII. Efectiu i altres actius líquids equivalents	878.582,06	1.201.755,26	1.678.339,90	596.018,23	561.550,94
<b>TOTAL ACTIU</b>	<b>12.549.337,91</b>	<b>15.223.254,79</b>	<b>15.445.221,54</b>	<b>15.935.322,17</b>	<b>22.199.365,48</b>
<b>A) PATRIMONI NET</b>	<b>6.407.936,09</b>	<b>7.348.016,91</b>	<b>7.944.004,97</b>	<b>9.408.638,03</b>	<b>9.496.900,24</b>
Capital	2.590.310,00	4.207.000,00	4.207.000,00	4.207.000,00	4.207.000,00
Prima d'emissió	1.403.363,26	0	0	0	0
Reserves (legal i estatutàries)	605.316,25	1.664.936,09	3.605.016,91	3.201.004,97	4.301.638,03
Resultat de l'exercici	1.808.946,58	1.476.080,82	1.131.988,06	2.000.633,06	988.262,21
<b>B) PASSIU NO CORRENT</b>	<b>419.293,10</b>	<b>356.786,87</b>	<b>363.667,04</b>	<b>752.352,62</b>	<b>5.245.438,13</b>
Deutes a llarg termini	87.233,92	24.727,69	31.607,86	420.293,44	5.183.378,95
Deutes amb empreses del grup i associades a llarg termini	332.059,18	332.059,18	332.059,18	332.059,18	62.059,18
<b>C) PASSIU CORRENT</b>	<b>5.722.108,72</b>	<b>7.518.451,01</b>	<b>7.137.549,53</b>	<b>5.774.331,52</b>	<b>7.457.027,11</b>
Provisions a curt termini	318.521,70	268.521,70	268.521,70	0	0
Deutes a curt termini	2.650.563,71	6.269.373,12	5.414.862,72	4.316.326,91	6.698.414,66
Proveïdors i altres comptes a pagar	2.753.023,31	980.556,19	1.454.165,11	1.458.004,61	758.612,45
<b>TOTAL PATRIMONI NET I PASSIU</b>	<b>12.549.337,91</b>	<b>15.223.254,79</b>	<b>15.445.221,54</b>	<b>15.935.322,17</b>	<b>22.199.365,48</b>

**Figura 8.** Balanç de situació de Can Castañer. [Font: elaboració pròpia a partir de les dades del Registre Mercantil]

## b. Compte de pèrdues i guanys

	2008	2009	2010	2011	2012
<b>A) OPERACIONS CONTINUADES</b>					
1. Import net de la xifra de negocis	20.816.581,6	232.66.166,19	23.624.782,61	25.660.136,67	23.871.221,07
2. Variació de les existències de productes acabats i en curs de fabricació	0	0	0	0	-183.784,1
4. Aprovisionaments	-12.725.809,98	-14.180.490,19	-14.650.207,3	-16.025.645,17	-15.807.126,26
5. Altres ingressos d'exploració	0	144.916,59	13.294,4	56.431,25	18.764,52
6. Despeses de personal	-764.751,53	-993.419,48	-979.119,64	-1.188.788,47	-1.171.405,33
7. Altres despeses d'exploració	-1.921.203,43	-5.687.361,64	-5.889.199,85	-5.254.325,63	-5.099.410,48
8. Amortització de l'immobilitzat	-69.471,96	-151.500,72	-174.610,94	-231.301,15	-148.405,22
11. Deteriorament i resultat per alienacions de l'immobilitzat	0	0	0	-9.526,22	0
13. Altres resultats	38.940,51	-14.587,12	12.417,63	40.711,12	-4.029,87
<b>A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>2.743.949,47</b>	<b>2.383.723,63</b>	<b>1.957.356,91</b>	<b>3.047.694,4</b>	<b>1.475.824,3</b>
14. Ingressos financers	20.169,5	2.318,32	102.927,33	137.632,26	269.238,71
15. Despeses financeres	-258.431,86	-315.349,13	-340.244,88	-340.258,03	-400.840,83
16. Variació del valor raonable dels instruments financers	0	-6.570	-9.739,25	0	0
17. Diferències de canvi	-541,03	-35.659,9	18.868,13	-64.082,48	-24.597,77
18. Deteriorament i resultat per alienacions d'instruments financers	-16.722,55	0	-118.000	7.382,5	8.749,12
<b>A.2) RESULTAT FINANCER</b>	<b>-255.525,94</b>	<b>-334.460,71</b>	<b>-346.188,67</b>	<b>-259.325,75</b>	<b>-147.450,77</b>
<b>A.3) RESULTAT ABANS D'IMPOSTOS</b>	<b>2.488.423,53</b>	<b>2.049.262,92</b>	<b>1.611.168,24</b>	<b>2.788.368,65</b>	<b>1.328.373,56</b>
20. Impost sobre beneficis	-679.476,95	-573.182,1	-479.180,18	787.735,59	-340.111,35
<b>A.4) RESULTAT DE L'EXERCICI PROCEDENT DE LES OPERACIONS CONTINUADES</b>	<b>1.808.946,58</b>	<b>1.476.080,82</b>	<b>1.131.988,06</b>	<b>2.000.633,06</b>	<b>988.262,21</b>
<b>B) OPERACIONS INTERROMPUDES</b>					
<b>A.5) RESULTAT DE L'EXERCICI</b>	<b>1.808.946,58</b>	<b>1.476.080,82</b>	<b>1.131.988,06</b>	<b>2.000.633,06</b>	<b>988.262,21</b>

**Figura 9.** Compte de Pèrdues i Guanys de Can Castañer. [Font: elaboració pròpia a partir de les dades del Registre Mercantil]

### c. Estat de fluxos d'efectiu (EFE)

	2008	2009	2010	2011	2012
<b>A) FLUXOS D'EFECTIU DE LES ACTIVITATS D'EXPLOTACIÓ</b>					
<b>1. Resultat de l'exercici abans d'impostos</b>	<b>2.488.423,53</b>	<b>2.049.262,92</b>	<b>1.611.168,24</b>	<b>2.788.368,65</b>	<b>1.328.373,56</b>
<b>2. Ajustaments del resultat</b>	<b>1.378.769,32</b>	<b>1.058.253,52</b>	<b>909.666,17</b>	<b>1.947.385,90</b>	<b>315.369,68</b>
<b>3. Canvis en el capital corrent</b>	<b>-737.941,00</b>	<b>-4.214.877,59</b>	<b>-16.248,34</b>	<b>-2.321.938,55</b>	<b>-6.777.993,17</b>
Existències	-941.194,76	72.915,62	-685.712,34	642.998,99	192.476,16
Deutors i altres comptes per cobrar	-1.615.832,00	-2.362.352,98	990.018,16	-1.680.487,66	-386.019,23
Altres actius corrents	768.165,85	-4.388,98	-486.140,47	-816.567,96	-5.885.057,94
Creditors i altres comptes per pagar	1.050.919,91	-1.621.051,25	165.586,31	-199.360,22	-699.392,16
Altres passius corrents	0,00	-300.000,00	0,00	-268.521,70	0,00
<b>4. Altres fluxos d'efectiu de les activitats d'exploració</b>	<b>-759.238,54</b>	<b>-1.031.415,90</b>	<b>-795.397,75</b>	<b>-773.370,06</b>	<b>-503.512,17</b>
<b>5. Fluxos d'efectiu de les activitats d'exploració</b>	<b>2.370.013,31</b>	<b>-2.138.777,05</b>	<b>1.709.188,32</b>	<b>740.445,94</b>	<b>-5.637.762,10</b>
<b>B) FLUXOS D'EFECTIU DE LES ACTIVITATS D'INVERSIÓ</b>					
<b>6. Pagaments per inversions</b>	<b>-1.259.777,73</b>	<b>-522.693,03</b>	<b>-819.575,89</b>	<b>-565.898,90</b>	<b>-450.678,13</b>
Empreses del grup i associades	0,00	0,00	0,00	-438.177,71	-320.085,89
Immobilitzat intangible	-170.771,57	-210.118,59	-129.683,10	-30.190,00	0,00
Immobilitzat material	-43.126,84	-4.291,45	-47.138,85	-97.531,19	-130.492,24
Altres actius financers	-1.045.879,32	-308.282,99	-642.753,94	0,00	0,00
<b>7. Cobraments per desinversions</b>	<b>1.069,23</b>	<b>0,00</b>	<b>951.734,39</b>	<b>0,00</b>	<b>-130.297,45</b>
<b>8. Fluxos d'efectiu de les activitats d'inversió (6+7)</b>	<b>-1.258.708,50</b>	<b>-522.693,03</b>	<b>132.158,50</b>	<b>-565.898,90</b>	<b>-347.280,68</b>
<b>C) FLUXOS D'EFECTIU DE LES ACTIVITATS DE FINANÇAMENT</b>					
<b>9. Cobraments i pagaments per instruments de patrimoni</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>10. Cobraments i pagaments per instruments de passiu financer</b>	<b>0,00</b>	<b>3.556.303,18</b>	<b>-847.630,31</b>	<b>-709.850,23</b>	<b>6.875.173,26</b>
<b>11. Pagaments per dividends i remuneracions d'altres instruments de patrimoni</b>	<b>-536.000,00</b>	<b>-536.000,00</b>	<b>-536.000,00</b>	<b>-482.936,00</b>	<b>-900.000,00</b>
<b>12. Fluxos d'efectiu de les activitats de finançament</b>	<b>-536.000,00</b>	<b>3.020.303,18</b>	<b>-1.383.630,31</b>	<b>-1.192.786,23</b>	<b>5.975.173,26</b>
<b>D) EFECTE DE LES VARIACIONS DELS TIPUS DE CANVI</b>	<b>-541,03</b>	<b>-35.659,90</b>	<b>18.868,13</b>	<b>-64.082,48</b>	<b>-24.597,77</b>
<b>E) AUGMENT/DISMINUCIÓ NETA DE L'EFECTIU O EQUIVALENTS (5+8+12+D)</b>	<b>574.763,78</b>	<b>323.173,20</b>	<b>476.584,64</b>	<b>-1.082.321,67</b>	<b>-34.467,29</b>
Efectiu o equivalents a l'inici de l'exercici	303.818,28	878.582,06	1.201.755,26	1.678.339,90	596.018,23
Efectiu o equivalents al final de l'exercici	878.582,06	1.201.755,26	1.678.339,90	596.018,23	561.550,94

**Figura 10.** Estat de fluxos d'efectiu de Can Castañer. [Font: elaboració pròpia a partir de les dades del Registre Mercantil]

#### d. Ràtios

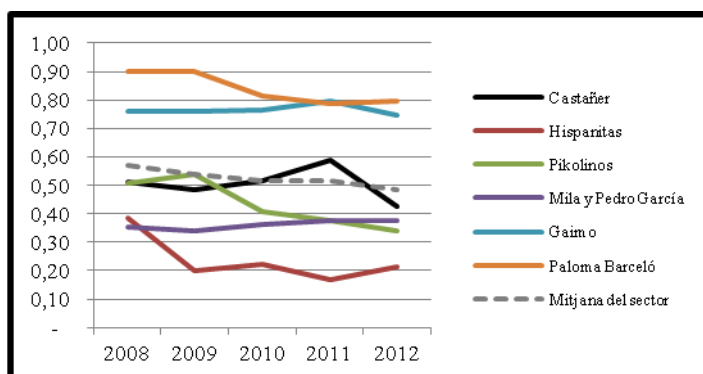
		2008	2009	2010	2011	2012	Mitjana	Mitjana sector
<b>Liquiditat</b>	$\frac{AC}{PC}$	1,66	1,57	1,73	2,17	2,49	<b>2,04</b>	<b>2,24</b>
<b>Tresoreria</b>	$\frac{R + D}{PC} = 1$	1,57	1,51	1,57	2,08	2,45	<b>1,84</b>	<b>2,16</b>
<b>Disponibilitat</b>	$\frac{D}{PC} = 0,8$	0,15	0,16	0,24	0,10	0,08	<b>0,15</b>	<b>0,31</b>
<b>Endeutament</b>	$\frac{\text{Fons propis}}{\text{Passiu total}}$	0,51	0,48	0,51	0,59	0,43	<b>0,51</b>	<b>0,52</b>
<b>Garantia</b>	$\frac{\text{Actiu real}}{\text{Deutes}}$	2,04	1,93	2,06	2,44	1,75	<b>2,04</b>	<b>2,30</b>
<b>Qualitat del deute</b>	$\frac{PC}{\text{Passiu}}$	0,93	0,95	0,95	0,88	0,59	<b>0,86</b>	<b>0,94</b>
<b>Capacitat de devolució del deute</b>	$\frac{\text{Cash flow}}{\text{Préstecs}}$	0,61	0,25	0,23	0,44	0,10	<b>0,32</b>	<b>0,81</b>
<b>Cobertura de despeses financeres</b>	$\frac{\text{Despeses financeres}}{\text{Vendes}}$	0,012	0,014	0,014	0,013	0,017	<b>0,014</b>	<b>0,009</b>
<b>Termini de cobrament</b>	$\frac{\text{Clients} + \text{Efectes}}{\text{Vendes}} \times 365$	131	151	129	137	136	<b>137</b>	<b>98</b>
<b>Termini de pagament</b>	$\frac{\text{Proveïdors}}{\text{Compres}} \times 365$	79	25	36	33	18	<b>38</b>	<b>58</b>
<b>Finançament de clients per proveïdors</b>	$\frac{\text{Proveïdors}}{\text{Clients}}$	0,34	0,10	0,16	0,15	0,07	<b>0,16</b>	<b>0,62</b>
<b>Rotació Actiu fix</b>	$\frac{\text{Vendes}}{ANC}$	6,84	6,81	7,60	7,50	6,60	<b>7,07</b>	<b>59,95</b>
<b>Rotació Actiu corrent</b>	$\frac{\text{Vendes}}{AC}$	2,19	1,97	1,91	2,05	1,28	<b>1,88</b>	<b>2,11</b>
<b>Rotació de clients</b>	$\frac{\text{Vendes}}{\text{Clients}}$	2,79	2,41	2,82	2,66	2,68	<b>2,67</b>	<b>4,30</b>
<b>Política de dividends</b>	$\frac{\text{Dividends}}{\text{Benefici net}}$	0,41	0,36	0,47	0,45	0	<b>0,34</b>	-

**Figura 11.** Taula resum del valor mitjà de les ràtios principals de Can Castañer i la competència pels exercicis comptables del 2008, 2009, 2010, 2011 i 2012. [Font: elaboració pròpia a partir de les dades del Registre Mercantil]

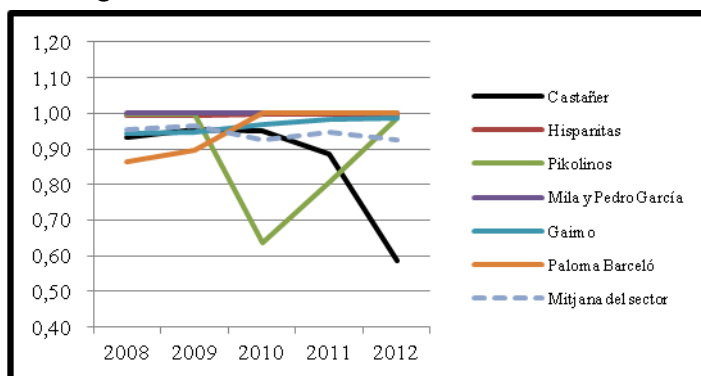


## V. CAN CASTAÑER I LA COMPETÈNCIA

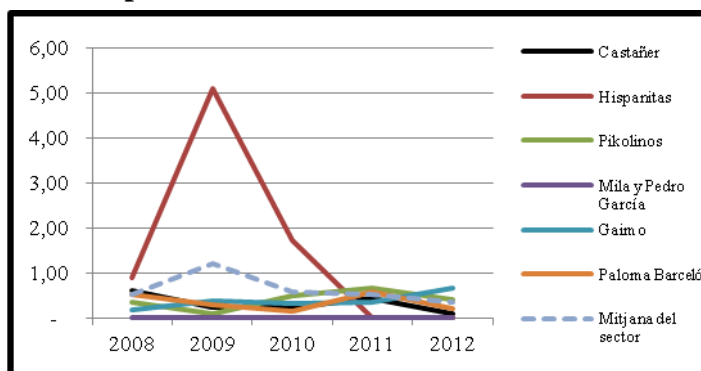
### a. Endeutament



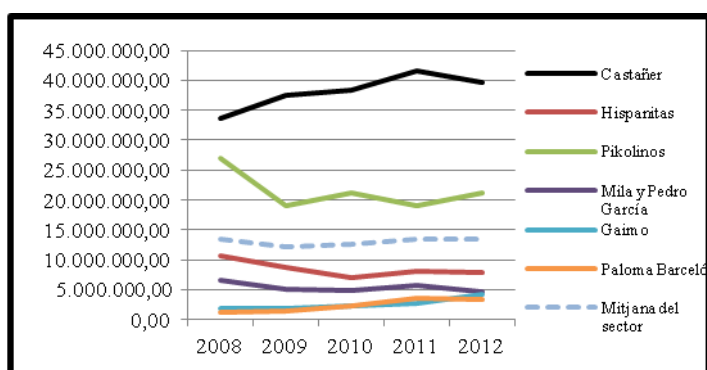
### b. Qualitat del deute



### c. Capacitat de devolució del deute

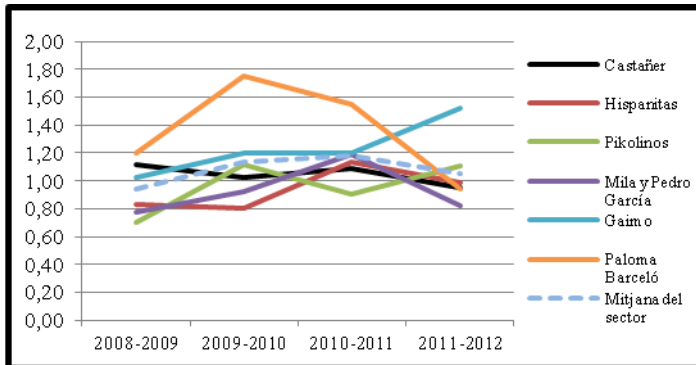


### d. Valor del marge brut en euros

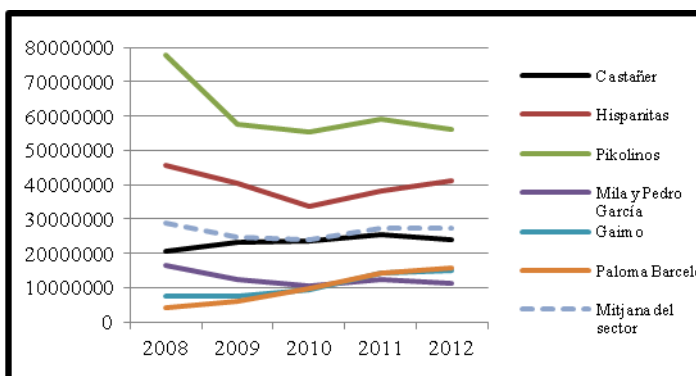


2 Els dividendes són: 749.326,75 (2008), 536.000 (2009, 2010), 900.000 (2011) i 0 (2012).

### e. Evolució del marge brut



### f. Evolució de la xifra de vendes



## VI. QÜESTIONS A RESOLDRE

A partir de la informació dels apartats anteriors, responeu a les següents preguntes:

- Fes un anàlisi de la liquiditat i la tresoreria de l'empresa i compara-les amb les altres empreses del sector. Com podríem qualificar la liquiditat? Fixa't en els terminis de pagament i cobrament i quines implicacions té sobre la liquiditat i el fons de maniobra.
- Construeix un anàlisi DAFO i un diagrama causa-efecte que reflecteixi els punts forts i febles de l'empresa, analitza la seva situació en el sector i com podria millorar-la.
- Suposa que les obligacions de Castañer han arribat al seu termini de venciment. Imagina't que ets el director financer de l'empresa i pots decidir: o bé continuar amb la mateixa política o bé donar una nova destinació als recursos per millorar la situació de l'empresa. Tingues en compte la liquiditat, la tresoreria, la rotació i la política de dividendes. Justifica els teus arguments mitjançant la informació comptable proporcionada.

- d. Un dels franquiciats japonesos amb els que compta Castañer ve de visita a Barcelona per tal de conèixer més la cultura catalana. Al passejar per Passeig de Gràcia li estranya no trobar-se amb més botigues oficials d'aquesta marca coneguda fins i tot a l'Àsia. Com pot haver afectat a la seva comptabilitat el fet d'optar per un model de franquícia? Quina relació hi ha amb el creixement de l'empresa?

## VII. NOTA PEDAGÒGICA

Aquest cas pràctic va adreçat a estudiants que cursin l'assignatura d'Anàlisi d'Estats Comptables a fi de servir-li com a suport per posar en pràctica els coneixements obtinguts i com a complement del procés d'aprenentatge. Les qüestions plantejades a tot aquell qui s'enfronti al cas es dirigeixen convenientment de manera que l'estudiant raoni i intenti deduir el per què d'un fet comptable, les relacions entre els diferents conceptes, la importància dels números més enllà de la magnitud quantitativa, entre altres qüestions. En definitiva, l'objectiu pedagògic perseguit no és altre que l'aprofundiment en la matèria de manera amena i a partir d'un cas real i proper.

Sovint els casos pràctics solen centrar-se en empreses amb problemes econòmics i financers que constitueixen el principal focus d'estudi. Per contra, Castañer és una empresa familiar que amb el pas del temps ha assolit una maduresa que es tradueix comptablement en solvència, rendiment i creixement equilibrat. Tanmateix, cal tenir present que el fet de definir una empresa com a madura no l'eximeix *per se* de certs problemes que si no es tenen en compte poden comportar greus perjudicis.

En el cas objecte d'estudi, afloren diversos problemes en relació a la liquiditat i la tresoreria: la primera és molt elevada fins al punt de ser excessiva, mentre que la segona planteja certes restriccions. El descobriment d'aquests problemes i la ignorància sobre la seva possible solució feta conscient és el motor d'aquest estudi. De fet, podríem afirmar que el principal objectiu del treball és fer un anàlisi sobre la gestió de la liquiditat i la tresoreria.

Paral·lelament a aquest eix d'estudi, també es persegueixen altres objectius i es pretén donar resposta a una diversitat de qüestions: En quina mesura la rotació afecta a l'empresa? Quina és l'evolució de l'empresa des de l'any 2008 fins a l'actualitat tenint en compte la conjuntura econòmica actual? El tractament dels problemes pot posar en perill la solvència preexistent de l'empresa?

## VIII. PROPOSTA DE RESOLUCIÓ DEL CAS CAN CASTAÑER

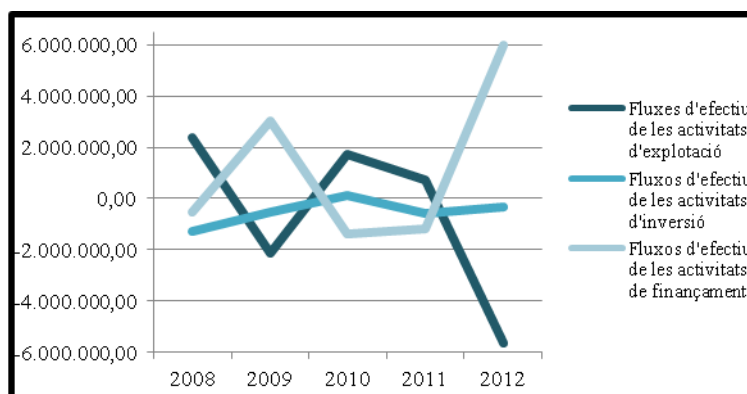
- a. **Fes un anàlisi de la liquiditat i la tresoreria de l'empresa i compara-les amb les altres empreses del sector. Com podríem qualificar la liquiditat? Fixa't en els terminis de pagament i cobrament i quines implicacions té sobre la liquiditat i el fons de maniobra.**

La ràtio de liquiditat de Castañer l'any 2008 era d'1,66, valor considerat com òptim en general i proper a la mitjana del sector en aquell període. Al llarg dels quatre anys posteriors va anar augmentant fins a situar-se molt per sobre del nivell recomanable i de la mitjana del sector. Un dels motius principals del gran increment de l'any 2012 es deu a un augment de 4,5 milions d'euros en inversions financeres a curt termini.

Els valors de la ràtio de tresoreria són molt pròxims als de la ràtio de liquiditat, ja que les existències no tenen molt pes dins de l'actiu corrent. Tenint en compte que el valor òptim de la ràtio de tresoreria és més baix, els valors de la companyia se situen per sobre de la mitjana, ja de per sí molt alta, i arriben els dos últims anys a duplicar el seu valor recomanable.

La ràtio de disponibilitat o prova d'àcid només té en compte el disponible de l'empresa, i com que les partides de tresoreria són les més volàtils el seu valor és més orientatiu que el de les ràtios anteriors. Indica la capacitat de l'empresa per afrontar els pagaments més immediats o els possibles imprevistos sense haver de recórrer a la venda. El seu valor recomanable és de 0,3, que concorda amb la mitjana del sector sabater. La disponibilitat de Castañer se situa per sota del que seria recomanable, i de fet els dos últims anys és un 25% de la mitjana del sector.

És interessant veure també quines han estat les variacions d'efectiu (òrgens i aplicacions) que s'han produït durant el període que estudiem i també quina és la capacitat que té l'empresa per generar-ne. Per fer-ho, ens serà útil el gràfic següent on es mostra l'evolució dels diferents moviments d'efectiu en funció de les activitats que financen:



Cal destacar-ne la poca variació de l'evolució dels fluxos d'efectiu de les activitats d'inversió, al seu poc pes en relació als altres dos fluxos i també al seu constant valor negatiu (tret del 2010). Pel que fa als fluxos d'efectiu de les activitats d'explotació i de finançament, és rellevant el fet que evolucionin de manera contraposada, és a dir, l'augment que es produeix en un dels fluxos es tradueix en una disminució en aproximadament la mateixa quantitat a l'altra i això es deu al poc pes que té, com hem vist anteriorment, el flux d'efectiu de les activitats d'inversió. D'altra banda, cal fer especial menció al brusca canvi que es produeix entre el 2011 i el 2012, moment en què l'empresa pren la decisió d'invertir més de 6.000.000 d'euros en bons. És per aquest motiu que el flux d'efectiu de l'activitat operativa disminueix tant significativament i, per contra, el flux d'efectiu de l'activitat inversora pateix un importantíssim augment.

En resum, la liquiditat de l'empresa s'obté d'una manera molt diversa al llarg dels cinc anys estudiats i és molt elevada -fins i tot excessiva-, cosa que s'explica per la seva naturalesa d'empresa productora i madura. Si bé això fa que l'empresa no tingui cap problema per pagar els seus deutes a curt termini, també pot causar problemes de pèrdua de rendibilitat pel fet de tenir actius circulants ociosos, així que l'empresa hauria d'aprofitar millor els seus recursos operatius.

D'altra banda, l'àcid test mostra que la seva tresoreria és massa baixa, així que l'empresa hauria d'augmentar la seva caixa per tal de no tenir problemes per un eventual increment en els pagaments més immediats. Aquest fenomen s'explica si ens fixem en els terminis de cobrament i pagament, que són pitjors que els de la competència.

L'empresa tarda una mitjana de 137 dies en cobrar dels seus deutors comercials, superant en 39 dies la mitjana sectorial. El termini de pagament de Castañer també és pitjor que la mitjana sectorial; en altres paraules, ha de pagar abans als proveïdors que els seus competidors. Si analitzem la inversió en clients que és finançada pels proveïdors veiem que l'últim any l'empresa ha de cobrir el 93% del crèdit concedit als seus clients amb recursos financers, a diferència de la competència, que només ha de finançar un 38% amb préstecs.

Tot això comporta que les seves necessitats de fons de maniobra siguin superiors a la resta d'empreses i és un motiu pel qual és la que té més restriccions de tresoreria. Seria recomanable que intentés negociar amb els seus distribuïdors perquè li donessin més temps per pagar i amb els seus clients perquè paguessin abans o, encara millor, al comptat. Quan calculem el FM necessari en funció dels comptes de gestió circulant i el comparem amb l'aparent veiem que és molt diferent en tots els anys degut a que el FM necessari no considera les inversions financeres d'actiu ni els deutes remunerats a curt termini (préstecs bancaris i altres).

L'any 2008 i 2012 l'empresa va tenir superàvits. Això vol dir que tenia un fons de maniobra més alt del que era necessari, i per tant que estava infrautilitzant els actius circulants. La causa principal de l'últim superàvit és la gran inversió en actius financers a curt termini que va realitzar el 2012, que com actius financers no estan relacionats amb la seva activitat d'exploració i que va augmentar molt el seu actiu corrent, lligada amb un descens en el saldo de proveïdors, és a dir, una disminució dels deutes comercials. En resum, no només tenia menys deutes comercials a pagar sinó que el seu actiu corrent tenia molts recursos financers que no havia de finançar amb recursos permanents (a diferència dels clients), i per això li sobrava fons de maniobra.

En canvi, els tres anys previs havia experimentat dèficits de fons de maniobra perquè necessitava més fons de maniobra del que tenia. La gran diferència entre els fons aparent i el necessari prové del fet que, mentre que el real descendeix perquè augmenten els préstecs a curt termini amb entitats de crèdit, el necessari augmenta molt perquè la inversió en clients s'incrementa i els proveïdors descendeixen, i el finançament que proporcionen baixa amb ells.

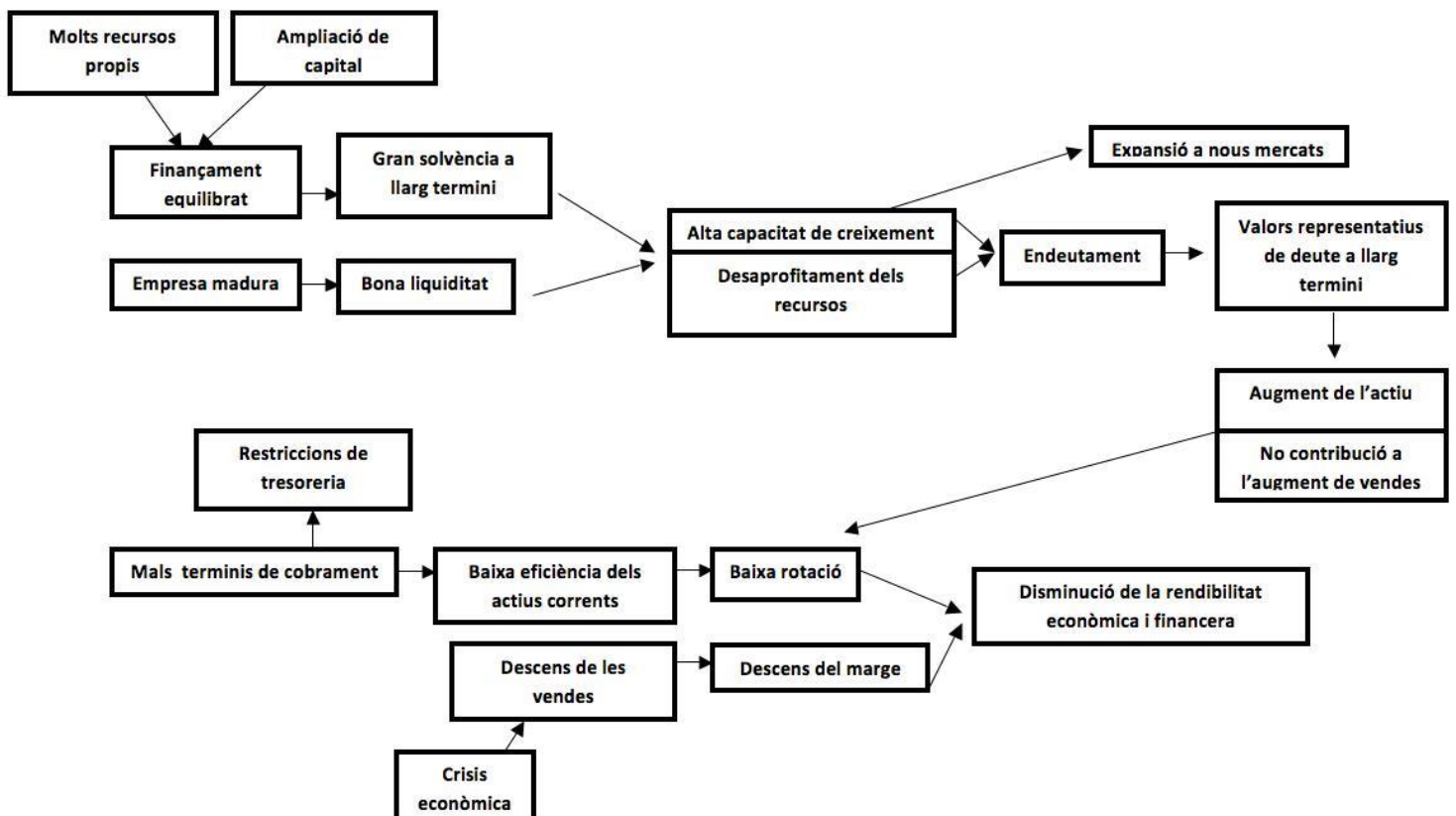
El dèficit podria portar a pensar que l'empresa tenia dificultats de liquiditat durant aquells anys, però com s'ha vist amb les ràtios la seva liquiditat global era òptima. Això sí, el disponible de l'empresa és en general més baix del que és recomanable, cosa que li pot reportar problemes de liquiditat en el termini més immediat. Per aquest motiu l'empresa hauria d'intentar reduir el dèficit de fons de maniobra negociant terminis de pagament més llargs, que augmentarien el finançament dels proveïdors, i facturant abans els seus clients per millorar la seva caixa i reduir l'actiu que necessita finançar amb recursos propis.

b. Construeix un anàlisi DAFO i un diagrama causa-efecte que reflecteixi els punts forts i febles de l'empresa, analitza la seva situació en el sector i com podria millorar-la.

Anàlisi DAFO:

		ASPECTES POSITIUS	ASPECTES NEGATIUS
ORIGEN INTERN	FORTALESES	<ul style="list-style-type: none"> <li>Bona liquiditat i solvència</li> <li>Avantatges de costos de producció</li> <li>Experiència en el mercat</li> <li>Gran creació de valor afegit del producte</li> <li>Bagatge històric traduït en el renom de la marca que fidelitza el client</li> <li>Direcció estratègica clara</li> <li>Creixement equilibrat</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Manca de tresoreria</li> <li>Terminis de pagament massa curts</li> <li>Terminis de cobrament massa llargs</li> <li>Rendibilitat econòmica i financera baixa</li> <li>Disminució de la capacitat de devolució del deute</li> <li>Desaprofitament del potencial d'expansió de l'empresa</li> </ul>
ORIGEN EXTERN	OPORTUNITATS	<ul style="list-style-type: none"> <li>Expansió a nous mercats, l'Amèrica com a potencial destinació</li> <li>Consolidar-se en la col·lecció de sabates d'hivern</li> <li>Col·laboració amb diversos dissenyadors</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Recessió econòmica del país unida a una recuperació lenta</li> <li>Possibles millores dutes a terme per les empreses que integren la competència</li> <li>Canvi de gustos, modes o diferents preferències dels consumidors subjectes a factors imprevisibles</li> </ul>

Diagrama causa-efecte:



En base al DAFO i al diagrama causa-efecte construïts podem comparar tant els aspectes positius com negatius de l'empresa amb els de la competència:

- Endeutament: el pes dels fons propis sobre el total del finançament de l'empresa va arribar a un valor excessiu el 2011 tot i que es va corregir l'any següent mitjançant la demanda d'un préstec substancial a llarg termini. En general el nivell d'endeutament de l'empresa és estable i es col·loca com el més equilibrat del sector, ja que no ha patit variacions molt importants. La seva mitjana se situa al voltant 0,51, la qual cosa demostra la plena solvència de l'empresa pel fet de poder cobrir tots els seus deutes amb els seus propis recursos.
- Qualitat del deute: la majoria de fabricants de sabates de l'Estat espanyol presenten balanços molt pròxims als comercials, amb un actiu no corrent poc important perquè no necessiten moltes infraestructures per a la producció, i això porta a que no acostumin a demanar préstecs a llarg termini. Per això la ràtio de qualitat del deute presenta valors tan elevats, cosa que no significa necessàriament que el seu deute sigui dolent. La composició del deute de Can Castañer és molt semblant al de la seva competència, si bé l'any 2012 va demanar un préstec a llarg termini per valor de 5,6 milions d'euros que va augmentar molt el pes del passiu no corrent respecte el total dels deutes, i això es va traduir en una reducció del valor de la ràtio de qualitat del deute molt per sota de la competència.
- Capacitat de devolució del deute: la davallada d'aquesta ràtio es deu al fet que els deutes de l'empresa han augmentat més que el flux que genera, sobretot l'any 2012, així que la companyia hauria de controlar aquesta tendència negativa, encara més tenint en compte que la majoria d'ells són a curt termini.
- Cobertura de despeses financeres: es considera que hauria de ser inferior a 0,02, encara que les empreses que treballen amb marges alts, com és el cas de Castañer, es poden permetre uns valors més alts. De fet no li cal, car de moment les despeses del seu deute en relació amb la xifra de vendes, malgrat ésser lleugerament superiors a les de la competència, no són excessives.
- Rotació dels actius: fluctua lleugerament al voltant de la mitjana de 7,07. Més concretament, descendeix lleugerament al cap dels cinc anys. L'empresa hauria de millorar l'eficiència del seu actiu no corrent, sobretot tenint en compte que la rotació mitjana del sector per l'actiu no corrent és molt més alta, tot i que hi ha moltes divergències entre les empreses de la competència causades per les diferències en els models productius de cada una. La rotació mitjana de l'actiu corrent de Castañer s'apropa més a la mitjana del sector, però continua estant per sota i, a més a més, amb una tendència a la baixa, fet que s'hauria de corregir. Pel que fa a la rotació dels



clients, els valors es mantenen al voltant de la mitjana sense grans variacions, però la seva rotació és la més baixa del sector. El motiu d'aquest fenomen és que el pes del realitzable de Castañer és molt important i, de fet, la gestió del qual dista de ser bona. En resum, les ràtios de rotació dels actius mostren una davallada en la seva eficiència en els últims anys. En altres paraules, la inversió feta per la companyia cada cop li reporta menys vendes.

- Xifra de vendes i marge brut: es pot constatar que Castañer té una expansió de les vendes semblant a la de les seves competidores la qual es troba al voltant dels valors de 0,8 i 1,2. De fet, en el conjunt del sector verifiquem una expansió de les vendes, sobretot en el període entre el 2010 i el 2011, tot i veure's mitigada en l'últim període.

Malgrat que aquesta disminució suposa una caiguda en els beneficis o del marge brut de manera general, Can Castañer és la que té més marge brut al llarg de tots els anys. Això es justifica per la diferència entre el preu tan elevat del producte i pel seu baix cost de producció, en comparació a les altres empreses. Aquest fet implica que Castañer es converteixi en l'empresa que obté més beneficis en comparació a la competència. És oportú tenir en compte que en termes d'evolució del marge brut ens adonem que el marge brut es redueix i això, lluny de suposar una situació perillosa, es contextualitza en el sí d'una tendència generalitzada del sector que es pot explicar per un descens de les vendes (a tall d'exemple, els nous competidors asiàtics).

- c. Suposa que les inversions financeres a curt termini de Castañer han arribat al seu termini de venciment. Imagina't que ets el director financer de l'empresa i pots decidir: o bé continuar amb la mateixa política d'inversió o bé donar una nova destinació als recursos per millorar la gestió de l'empresa. Tingues en compte la liquiditat, la disponibilitat, la rotació, la política de dividendes, les vendes, l'endeutament i el creixement. Justifica els teus arguments mitjançant la informació comptable proporcionada.**

El director financer de l'empresa podria continuar adquirint inversions financeres a curt termini, però seria interessant tenir en compte els resultats que ens proporciona l'anàlisi comptable i aprofitar-los per canviar la destinació dels recursos de l'empresa, atès que el dinamisme inherent del cicle comptable d'una empresa comporta, de retruc, la més diversa varietat de línies d'actuació.

En primer lloc, del fet que la liquiditat sigui quantitativament elevada se'n desprenen dos conseqüències de signe diferent: d'una banda, no hi ha problemes per fer front als deutes més immediats i, d'altra banda, hi ha una pèrdua de rendibilitat pel fet de tenir actius circulants ociosos. Per tant, l'alta liquiditat seria un primer motiu pel qual Can Castañer hauria d'aprofitar millor els seus recursos operatius no només invertint en títols de deute en termes d'ambició i dinamisme.

En segon lloc, i en relació a la tresoreria, s'observa una situació que contrasta amb l'excés de liquiditat comentat anteriorment, ja que aquesta és massa baixa. De fet caldria remetre'ns al que s'ha dit a l'apartat primer *“l'empresa hauria d'augmentar la seva caixa per tal de no tenir problemes a causa d' un eventual increment en els pagaments més immediats”*. Així doncs, part de la liquiditat excessiva de l'empresa s'hauria de destinar a un augment de la caixa.

En tercer lloc, caldria tenir en compte la política de dividendes que encapçala la filosofia empresarial. Per tal d'abordar aquest aspecte cal fer referència altra vegada a la liquiditat: és evident que el fet de disposar de molts recursos propis permetria augmentar la repartició de dividendes. En aquest punt és interessant qüestionar-nos si una repartició de dividendes no comportaria una disminució del marge operatiu dels recursos sobrants els quals es podrien aprofitar per polir aspectes que no acaben de funcionar correctament en l'empresa. És a dir, l'actiu ocios s'hauria de convertir en un actiu que continués en el sí de l'empresa i en el cas de la repartició de dividendes s'estaria expulsant del propi cicle. No obstant això, seria possible optar per un major repartiment de dividendes i per corroborar-ho només caldria observar la tendència inclinada del pendent de la ràtio de política de dividendes.

En quart lloc, caldria tenir en compte que la liquiditat que ultrapassa els valors aproximadament òptims també podria ser una eina per millorar la caiguda que s'observa en la ràtio de vendes. Encara que la fidelització del client sigui molt bona és obvi que sempre es pot millorar i caldria tenir en compte possibles inversions en publicitat. Dins de la publicitat entenem que podria optar per establir més col·leccions amb dissenyadors per atraure a un públic juvenil tal i com es comenta en l'enunciat. A més a més, també podria obrir més botigues a Catalunya i reforçar la marca catalana o continuar establint relacions amb les franquícies.

Amb tot, caldria tenir present que es podria plantejar que l'empresa fins i tot apel·lés a un major endeutament, prova d'això en són les ràtios d'endeutament i el Test d' Altman. Quant a l'endeutament, l'empresa és plenament solvent. Respecte el Test d' Altman també és solvent ja que es troba lluny de la situació de fallida.

	$\frac{FM}{Actiu}$	$\frac{Reserves}{Actiu}$	$\frac{BAII}{Actiu}$	$\frac{PN}{Deutes}$	$\frac{Vendes}{Actiu}$	Índex Z
2008	0,30	0,05	0,22	1,04	1,66	= 3,44
2009	0,28	0,11	0,16	0,93	1,53	= 3,10
2010	1,2 x 0,34	+ 1,4 x 0,23	+ 3,3 x 0,13	+ 0,6 x 1,06	+ 1 x 1,53	= 3,31
2011	0,42	0,20	0,19	1,44	1,61	= 3,90
2012	0,50	0,19	0,07	0,75	1,08	= 2,62

Per últim, en el sí de la rotació, s'ha pogut verificar que els terminis de pagament i cobrament constitueixen un problema. En aquest punt ens preguntem si la liquiditat podria alleugerar aquesta mancança. De fet, podríem dir que si s'aconseguís un augment de les vendes a partir de la mesura anterior la rotació, de manera indirecta es veuria afavorida. Tanmateix, no creiem que traspasar les inversions financeres de curt a llarg termini milloraria l'eficiència de l'actiu no corrent –ahora, empitjora la rotació-. Conseqüentment, la millora de la rotació depèn d'una millora en la gestió de l'actiu no corrent que posa en evidència la conveniència de recomanar com a director financer no continuar amb la mateixa política de manera aïllada.

A fi d'arribar a una conclusió, hem vist que els recursos sobrants poden conduir a una infrautilització que “juga” en contra de la rendibilitat. El director financer de l'empresa podria continuar amb la mateixa estratègia però seria molt recomanable tenir en compte les diverses vies d'actuació que es podrien aplicar paral·lelament a la mesura ja existent. De fet, un problema comptable –l'excés de liquiditat- està interrelacionat amb diversos aspectes de l'empresa i no es possible afectar un element sense afectar a la conjuntura empresarial en la seva totalitat.

- d. Un dels franquiciats japonesos amb els que compta Castañer ve de visita a Barcelona per tal de conèixer més la cultura catalana. Al passejar per Passeig de Gràcia li estranya no trobar-se amb més botigues oficials d'una marca coneguda. Com pot haver afectat a la seva comptabilitat el fet d'optar per un model de franquícia? Quina relació hi ha amb el creixement de l'empresa?**

Per tal de comercialitzar els seus productes Castanyer usa bàsicament dues vies. La primera és la distribució i venda a botigues pròpies i la segona és el sistema de franquícies.

La decisió de vendre a través d'un model de franquícia té un gran impacte, ja que en el balanç observem que l'empresa no disposa pròpiament d'una quantitat significativa d'immobilitzat. De retruc, el poc immobilitzat que té està en gran part amortitzat, la qual cosa implica que el nivell d'immobilitzat sigui encara més baix. Alhora, aquest model li permet reduir costos, ja que no ha de mantenir cap establiment. Això últim i el fet que Castanyer sigui una empresa de sabates d'alt renom internacional fa que pugui assolir un marge brut elevat en les seves vendes per mitjà de la fórmula “produir a baix cost i vendre a un preu elevat”. Conseqüentment, l'alt marge brut explicaria el creixement sostingut que qualificaria l'empresa de madura.

Cal posar èmfasi en el fet que optar per aquest sistema també genera certs dubtes, un dels més importants seria si li compensaria canviar el model de comercialització -a mode d'establir punts de venda propis i oficials- per tal d'aprofitar els actius ociosos i augmentar la rotació. És obvi que un canvi en aquesta direcció li permetria demostrar i explotar tot el potencial de creixement i expansió. No obstant això, l'empresa té en ment establir-se al mercat americà seguint el model de franquícia implantat al Japó i, per tant, s'entén que la franquícia contribuiria al manteniment d'una situació consolidada.

## **IX. BIBLIOGRAFIA I WEBGRAFIA**

- Comptes anuals d'Espadrilles Banyoles S.L. del 2008 fins al 2012 (font primària del Registre Mercantil).
- Plataforma SABI
- Propietaris de la companyia: Rafael Castañer, Antonio Castañer i Cristina Castañer.
- Magazine del Mundo de 11/07/2004: “¿Adivina quién ha vendido seis millones de alpargatas como ésta?”
- El País de 21/01/2012: “Luis Castañer, el lujo en zapatillas”
- El Economista de 4/04/2013: “La firma de alpargatas españolas Castañer se asocia con 'vente-privee' para lanzar una edición limitada”
- Europa Press de 25/05/2013: “Castañer: Las alpargatas de moda entre las celebrities”

- Voz Populi de 6/09/2014: “*Los dueños de las alpargatas Castañer se acogen a la amnistía fiscal y repatrian fondos a Cataluña*”
- Federación de Industrias de Calzado Español. *El sector del calzado en España, informe anual 2013*.
- OLSINA, Xavier; “*Gestión de Tesorería. Optimizando los flujos monetarios*”. ACCID, Profit Editorial, 2009. Barcelona
- Pàgina web oficial de Can Castañer: <http://www.castaner.com>