TORRONS VICENS: una passió torronera [1]

1. ENUNCIAT

MOTIVACIÓ

Telefónica, BBVA, Iberdrola o Inditex. Aquestes són algunes de les majors empreses que conformen el teixit econòmic espanyol. Grans empreses amb grans capitals i que, innegablement, són alguns dels pilars que sustenten l'economia espanyola. Però, afortunadament, el teixit econòmic i industrial d'Espanya no només són aquestes grans empreses sinó que també està conformat per petites i mitjanes empreses que, malgrat no tenir uns resultats ni una estructura tan gran com les empreses esmentades també contribueixen, i molt, a tirar endavant l'economia d'un país, en aquest cas Espanya, ja que conformen gran part del teixit empresarial. Són aquelles empreses que a ulls del ciutadà mig són invisibles o poc conegudes, però que sense elles tampoc podríem avançar.

És per això que el cas que teniu a les vostres mans vol, a més de retre un petit homenatge a aquestes empreses, donar a conèixer una d'aquestes empreses com ho és Torrons Vicens, SL.

Torrons Vicens, SL és una empresa torronera situada a Agramunt que, en els darrers anys, ha assolit un creixement espectacular. Malgrat això, continua mantenint l'essència familiar que té des que la van fundar. És per tot plegat que hem volgut analitzar els comptes d'aquesta empresa, perquè és una petita empresa que en aquests moments està en auge i volem veure com ho està assolint.

[1] Aquest treball ha estat realitzat per Suren Harutyunyan, Daniel López, Adrià Masip, Héctor Paris, Daniel Moreno i David Trepat, estudiants del Doble Grau en ECO/ADE i Dret a la Universitat Pompeu Fabra. El treball ha estat dirigit per Fina Alemany en el marc de l'assignatura d'Anàlisi d'Estats Comptables. Aquest cas ha rebut un dels guardons del Premi als millors casos pràctics UPF-ACCID 2014.

L’objecte de la nostra anàlisi és veure com l’empresa ha anat creixent en els darrers anys, malgrat l’estacionalitat del torró. A més, també volem estudiar si aquest creixement és sa o no i, en definitiva, si està creixent a marxes forçades.

Amb tot, considerem que aquest cas pot ser útil per a les darreres pràctiques de l’assignatura d’Anàlisi d’Estats Comptables que es cursa al segon curs dels graus en Administració i Direcció d’Empreses i Economia a la Universitat Pompeu Fabra perquè permetrà a l’estudiant aplicar tots els continguts apresos durant el trimestre així com fer un ús transversal d’aquests.

INTRODUCCIÓ

Torrons Vicens, S.L és una empresa alimentària domiciliada a Agramunt, Lleida, que es va constituir com a tal el 14 de desembre de 2000. Té com a objecte social la producció i comercialització de torrons, xocolates, bombons, massapans i altres derivats dels anteriors; ja sigui a través de les seves pròpies botigues o d’altres grans distribuïdors comercials. A més a més, en els darrers anys l’empresa també s’ha centrat en l’exportació dels seus productes a l’estranger i en l’adquisició de locals cèntrics a les grans ciutats i de diverses fàbriques del sector torroner per a augmentar la seva producció i, conseqüentment, les seves vendes.

Actualment, el pastisser i torroner Àngel Velasco és l’administrador únic de la societat i el Director Executiu de l’empresa. No obstant, aquesta Societat Limitada està formada per altres accionistes.

Destaca per tenir unes xifres de facturació de més de 5.000.000€ i actualment pot ésser considerada una mitjana empresa per tenir una plantilla superior als 50 treballadors.

D'ON VENIM I CAP ON ANEM

La creació de Torrons Vicens es remunta a 1775 a Agramunt, població catalana molt lligada a l'ofici torroner. Durant molts anys l'empresa va anar sobrevivint als diferents esdeveniments històrics, com ara la Guerra Civil on van ser víctimes dels bombardejos i van estar a punt de desaparèixer, degut als desperfectes causats. A més també va experimentar moments difícils cap a la dècada dels 90, degut a les característiques del producte. No obstant, l'any 2000 amb la compra de l'empresa per part d'Àngel Velasco,

Torrons Vicens va experimentar un canvi en el *status quo* passant de ser una petita fàbrica artesanal a una empresa amb una gran voluntat de diferenciar el torró i créixer. Aquest esperit expansionista ha quedat plasmat en l'obertura de botigues al territori espanyol i internacional en els darrers anys, a fi de promocionar el torró d'Agramunt per tot el món. Aquest torró ha obtingut el certificat de qualitat ISO 9001 i la Indicació Geogràfica Protegida de Torrons d'Agramunt.

Això ha empès l'empresa a investigar i innovar en el sector torroner fet que ha portat a crear més de 80 tipus de torrons (el torró a la sal o amb gerds, entre d'altres), a fi d'arribar a un major ventall de consumidors i obtenir més quota de mercat en un sector força competitiu.

Finalment, a més d'aquesta voluntat de créixer i de la innovació que està aportant al sector, Torrons Vicens també està apostant per una política de desestacionalització del torró per tal que aquest es consumeixi tot l'any i no només durant les festivitats nadalenques, ja que si s'aconseguís, les possibilitats de mercat i el valor de l'empresa experimentarien un creixement encara major del que està aconseguint fins al moment. Tal com diuen a l'empresa: "Torró, torró, torró tot l'any".

ANÀLISI DEL SECTOR I QUOTA DE MERCAT

El sector torroner està experimentant, en els darrers anys, un estancament provocat per la conjuntura econòmica, l'estacionalitat d'un producte com el torró i l'apujada d'impostos, com ara l'IVA, que han fet encarir el seu preu.

Tots aquests fets es reflecteixen en les dades que es presenten a continuació. En les figures 1, 2 i 3 es mostren la quota de mercat del sector per l'any 2012 i la variació respecte a l'any anterior, els resultats de l'exercici dels darrers anys i els valors mitjans del sector respecte a algunes de les ràtios comptables més utilitzades.

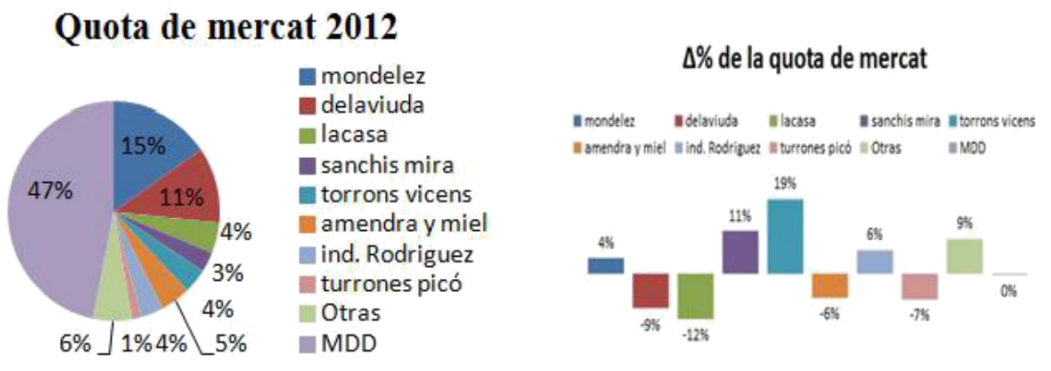


Figura 1: Quota de mercat del sector per l'any 2012 i variació de la quota de mercat 2011-2012. Font: Revista Alimarket.

Resultat Exercici	2010	2011	2012
Mondelez	10.842.000,00 €	1.109.000,00 €	2.041.000,00 €
Pico	1.402.415,00 €	1.221.550,00 €	970.913,00 €
De la viuda	2.731.303,00 €	1.483.770,00 €	605.502,00 €
Ind. Rodríguez	57.727,00 €	69.933,00 €	71.419,00 €
Vicens	130.580,03 €	195.161,60 €	241.913,00 €
Lacasa	-300.025,00 €	1.136.089,00 €	584.047,00 €
Sanchis mira	2.820.718,00 €	3.143.393,00 €	3.777.325,00 €
Almendra y miel	1.716.845,00 €	766.476,00 €	517.730,00 €

Figura 2: Resultat de l'exercici de les principals empreses del sector torronaire pels exercicis comptables 2010, 2011 i 2012. Font: SABI.

Ràtios	Càlcul	Mitjana del sector (2010- 2012)
Liquiditat	AC/PC	1.29
Tresoreria	R+D/PC	0.83
Disponibilitat	D/PC	0.20
Endeutament	Deutes/PN+Passius	0.55
Qualitat	PC/Deutes	0.74
Garantia	Actiu real/Deutes	1.81
Termini de cobrament	Clients/Vendes*365	82.43
Termini de pagament	Compres/Vendes*365	108.1
Rotació AC	Vendes/AC	2.66
Rotació AF	Vendes/AF	2.81
Expansió de vendes	Vendes n / Vendes n-1	1.02
ROE	BN/PN	5.07%
ROI	BAII/Actiu	6.40%

Figura 3: Taula resum del valor mitjà pels exercicis comptables 2010, 2011 i 2012 de les principals ràtios del sector torroner. Font: Elaboració pròpia a partir de les dades del SABI.

INFORMACIÓ ECONÒMIC-FINANCERA

A continuació, es presenten les dades econòmic-financeres de l'empresa. En les figures 4, 5 i 6 es mostren el balanç de situació, el compte de pèrdues i guanys i l'estat de fluxos d'efectiu de Torrons Vicens, SL.

ACTIU	31/12/2010 € (PGC 2007)	31/12/2011 € (PGC 2007)	31/12/2012 € (PGC 2007)
A) Actiu no corrent	3370443,64	4326453,71	4456965
I Immobilitzat intangible	**394519,7**	**396515,21**	**322174**
1. Desenvolupament	-77212,54	-78012,3	
3. Patents, llicències, marques i similars	124484,57	127010,92	102137
4. Fons de comerç	258547,64	258547,64	209598
5. Aplicacions informàtiques	10657,28	10926,2	10439
6. Investigació	78042,75	78042,75	
II Immobilitzat material	**2680014,94**	**3626344,83**	**4063143**
1. Terrenys i construccions	591080,16	1306365,54	1881336
2. Instal·lacions tècniques i altre immobilitzat material	1146429,81	1675405,29	1976091
3. Immobilitzat en curs i avançaments	942504,97	644574	205716
III Inversions immobiliàries			**30050**
1. Terrenys			30050
V Inversions financeres a llarg termini	**295909**	**303593,67**	**41598**
1. Instruments de patrimoni	156000	76064,85	
2. Crèdits a tercers	96851,88	153340,85	
3. Valors representatius de deute		10000	13006
5. Altres actius financers	43057,12	64187,97	28592
B) Actiu corrent	5149428,28	6262492,03	9261546
II Existències	**2104300,54**	**1649498,25**	**3061546**
1. Comercials	730406,24	972177,24	1551780
2. Matèries primeres i altres aprovisionaments	963290,32	1125636,12	1003902
3. Productes en curs	60000	62325	62325
4. Productes acabats	236523,63	489359,89	443539
6. Avançaments a proveïdors	114080,35	-1000000	
III Deutors comercials i altres comptes a cobrar	**2004352,99**	**3593055,17**	**4622060**
1. Clients per vendes i prestacions de serveis	1442770,61	3537406,35	4393644
2. Clients empreses del grup i associades	94099,05		
3. Deutors varis	419346,99	54269,78	102339
4. Personal		900	68099
6. Altres crèdits amb les Administracions Públiques	48136,34	479,04	57978
IV Inversions en empreses del grup i associades a curt termini			**3820**
V Inversions financeres a curt termini	**238633,74**	**32810,24**	**715396**
1. Instruments de patrimoni		32435,6	345177
3. Valors representatius de deute	150374,64	374,64	6375
5. Altres actius financers	88259,1		363844
VI Periodificacions a curt termini	**2500**	**5000**	**14320**
VII Efectiu i altres actius líquids equivalents	**799641,01**	**982128,37**	**844404**
1. Tresoreria	799641,01	982128,37	844404
Total actiu (A + B)	8519871,92	10588945,7	13718511

PN+ PASIU	31/12/2010 € (PGC 2007)	31/12/2011 € (PGC 2007)	31/12/2012 € (PGC 2007)
A) PATRIMONI NET	2878194,25	2972171,19	3750735,5
I Capital	**2297066**	**2297066**	**2657066**
1. Capital escripturat	2297066	2297066	2657066
III Reserves	**267577,03**	**398157,06**	**593319,5**
1. Legals i estatutàries	46357,7	59415,7	78932
2. Altres reserves	221219,33	338741,36	514387,5
VI Altres aportacions dels socis	**182971,19**	**81786,53**	**258437**
VII Resultat de l'exercici	**130580,03**	**195161,6**	**241913**
B) PASIU NO CORRENT	2259944,49	2914429,12	3544463,5
II Deutes a llarg termini	**2259944,49**	**2914429,12**	**3544463,5**
2. Deutes amb entitats de crèdit	1881109,98	2389450,85	2838674
3. Creditors per arrendament financer	334628,51	489613,47	685651
5. Altres passius financers	44206	35364,8	20138
C) PASIU CORRENT	3381733,18	4702345,43	6423312
II Provisions a curt termini	**485108,62**	**797362,59**	**770555**
III Deutes a curt termini amb entitats de crèdit	**-97603,23**	**478997,41**	**517624**
V Creditors comercials i altres comptes a pagar	**2994227,79**	**3425985,43**	**5135133**
1. Proveïdors a curt termini	780746,76	669252,13	1711664
3. Creditors varis	1536105,87	1822690,3	1066890
4. Personal (remuneracions pendents de pagament)	2433,33		855
5. Passius per impost corrent	31956,46	67138,34	82507
6. Altres deutes amb Administracions Públiques	64849,12	139817,04	236815
7. Avançaments de clients	578136,25	727087,62	2036402
Total patrimoni net i passiu (A + B + C)	8519871,92	10588945,7	13718511

Figura 4: Balanç de situació de Torrons Vicens. Font: Elaboració pròpia a partir de les dades del Registre Mercantil.

Compte de pèrdues i guanys	2010	%Δ	2011	%Δ	2012
1. Import net de la xifra de negocis	6.386.943,00 €	37,54%	8.784.707,00 €	30,28%	11.444.495,00 €
2. Variació d'existències de productes acabats i en curs de fabricació	50.817,00 €	873,31%	494.607,00 €	7,92%	533.781,00 €
4. Aprovisionaments	-3.299.080,00 €	62,26%	-5.353.096,00 €	35,62%	-7.259.750,00 €
5. Altres ingressos d'explotació	500,00 €	-100,00%	0,00 €		0,00 €
6. Despeses de personal	-825.240,00 €	16,23%	-959.205,00 €	22,98%	-1.179.589,00 €
7. Altres despeses d'explotació	-1.401.237,00 €	53,51%	-2.151.045,00 €	6,07%	-2.281.568,00 €
8. Amortització de l'immobilitzat	-565.723,00 €	-30,29%	-394.340,00 €	73,86%	-685.583,00 €
11. Deteriorament y resultat per alienacions de l'immobilitzat	-1.323,00 €	-134,09%	451,00 €	-100,00%	0,00 €
13. Altres resultats	-20.587,00 €	-155,03%	11.329,00 €	-115,00%	-1.699,00 €
A1) Resultat d'explotació (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)	325.070,00 €	33,33%	433.407,00 €	31,54%	570.087,00 €
14. Ingressos financers	3.199,00 €	271,46%	11.883,00 €	77,95%	21.146,00 €
15. Despeses financeres	-141.165,00 €	28,38%	-181.230,00 €	46,41%	-265.336,00 €
A2) Resultat financer (14 + 15 + 16 + 17 + 18)	-137.966,00 €	22,75%	-169.347,00 €	44,20%	-244.190,00 €
A3) Resultat abans d'impostos (A1 + A2)	187.104,00 €	41,13%	264.060,00 €	23,42%	325.897,00 €
19. Impostos sobre beneficis	-56.524,00 €	21,89%	-68.898,00 €	21,90%	-83.985,00 €
A5) Resultat de l'exercici (A4 + 20)	130.580,00 €	49,46%	195.162,00 €	23,95%	241.913,00 €

Figura 5: Compte de Pèrdues i Guanys Torrons Vicens. Font: Elaboració pròpia a partir de les dades del Registre Mercantil.

ESTAT DE FLUXOS D'EFECTIU	Exercici 2010	Exercici 2011	Exercici 2012
A) FLUX D'EFECTIU DE LES ACTIVITATS D'EXPLOTACIO			
1. Resultat de l'exercici abans d'impostos	187.104,00 €	264.060,00 €	325.897,00 €
2. Ajustaments del resultat	842.679,11 €	875.485,12 €	947.345,00 €
3. Canvis en el capital corrent	-538.139,95 €	703.742,25 €	718.405,00 €
4. Altres fluxos d'efectiu de les activitats d'explotació	-161.212,14 €	-203.058,21 €	-333.952,00 €
5. Fluxos d'efectiu de les activitats d'explotació (1 + 2 + 3 + 4)	330.431,02 €	1.640.229,16 €	1.657.695,00 €
B) FLUX D'EFECTIU DE LES ACTIVITATS D'INVERSIO			
6. Pagaments per inversions (-)	-724.341,03 €	-2.275.450,99 €	-2.108.879,00 €
7. Cobraments per desinversions(+)	6.597.558,75 €	1.301.989,85 €	1.545.223,00 €
8. Fluxos d'efectiu de les activitats d'inversió (6 + 7)	5.873.217,72 €	-973.461,14 €	-563.656,00 €
C) FLUX D'EFECTIU DE LES ACTIVITATS DE FINANÇAMENT			
9. Cobraments i pagaments per instruments de patrimoni	0,00 €	0,00 €	360.000,00 €
10. Cobraments i pagaments per instruments de passiu financer	-60.944,30 €	1.266.450,07 €	659.820,00 €
11.Pagament per dividends i altres instruments de patrimoni	0,00€	0,00€	0,00€
12. Flux d'efectiu de les activitats de finançament (9 + 10 + 11)	-60.944,30 €	1.266.450,07 €	1.019.820,00 €
E) AUGMENT/DISMINUCIÓ DE L'EFECTIU O EQUIVALENTS (5 + 8 + 12)	6.142.704,44 €	1.933.218,09 €	2.113.859,00 €
Efectiu o equivalents a l'inici de l'exercici	426.521,97 €	799.641,01€	982.128,00 €
Efectiu o equivalents al final de l'exercici	373.199,04	182.487,26 €	844.404,00 €

Figura 6: Estat de Fluxos d'Efectiu (EFE). Font: Elaboració pròpia a partir de les dades del Registre Mercantil.

2. QÜESTIONS PER A LA DISCUSSIÓ

D'acord amb les dades presentades dels exercicis comptables 2010, 2011 i 2012 responeu de forma raonada a les següents qüestions:

1.-Imagina que existeix en el mercat financer un actiu el valor del qual depèn del conjunt d'empreses que conformen el sector torroner espanyol, és a dir, de les empreses mencionades amb anterioritat. D'altra banda, també tens la possibilitat d'adquirir participacions de l'empresa Torrons Vicens, SL. Ambdues opcions tenen el mateix preu de compra (50 euros). Decideix, tot calculant i analitzant les ràtios de Torrons Vicens i del sector, per quin dels dos actius et decantaries, o bé per l'actiu depenent de la mitjana del sector torroner o bé per les participacions de Torrons Vicens (Pista: Fixeu-vos en la posició de Torrons Vicens en el sector a partir de les ràtios proporcionades en l'apartat d' "Anàlisi del sector i quota de mercat")

2.- Com classificaries el creixement que ha experimentat Torrons Vicens, SL en els últims anys, a partir de la informació comptable proporcionada (Pista: Pots calcular el model de creixement sostingut de Higgins, els estudis de Beaver, l'evolució de vendes i beneficis o basar-te en el resultat financer de l'empresa). Proposa una possible solució a Àngel Velasco per a fer una empresa puntera en el sector i saludable comptablement parlant.

3.-Imagina que sou un treballador del banc d'inversions UPFRisk. El dia 23 d'abril de 2013 Torrons Vicens en el si del seu projecte expansionista, us demana un préstec de 2M€. Després d'estudiar el seu cas, veieu que l'empresa té futur però que hauria de millorar certs aspectes. Què li demanaries a l'empresa que corregeixi? Com ho solucionaries? Presenta les teves recomanacions quantificades.

3. *TEACHING NOTES:* RESOLUCIÓ DEL CAS DE TORRONS VICENS, SL.

1.- Imagina que existeix en el mercat financer un actiu el valor del qual depèn del conjunt d'empreses que conformen el sector torroner espanyol, és a dir, de les empreses mencionades amb anterioritat. D'altra banda, també tens la possibilitat d'adquirir participacions de l'empresa Torrons Vicens, SL. Ambdues opcions tenen el mateix preu de compra (50 euros). Decideix, tot calculant i analitzant les ràtios de Torrons Vicens i del sector, per quin dels dos actius et decantaries, o bé per l'actiu depenent de la mitjana del sector torroner o bé per les participacions de Torrons Vicens (Pista: Fixeu-vos en la posició de Torrons Vicens en el sector a partir de les ràtios proporcionades en d' "Anàlisi del sector i quota de mercat")

A fi de poder decantar-nos per l'actiu present en el mercat financer o les participacions de l'empresa Torrons Vicens, SL, caldrà, en primer lloc que es calculi, d'acord amb les fórmules donades, les diferents ràtios que Torrons Vicens, SL presenta durant els exercicis comptables 2010, 2011 i 2012. Per això caldrà que els estudiants cerquin en els comptes anuals de l'empresa (presentats en la primera part del cas) les diferents masses patrimonials o comptes, a fi d'arribar als valors que presentem en la taula adjunta.

Presentem de forma annexa, el valor teòric ideal. No obstant, aquest valor, és quelcom abstracte que si bé ens pot servir com a base, o de forma orientativa si no tenim cap altra dada, perd força al contrastar-lo amb la mitjana del sector. És per això, que, exceptuant el valor per a les ràtios de liquiditat, tresoreria, disponibilitat i endeutament, no hem cregut convenient determinar un valor concret, és a dir, creiem que una certa tendència de com hauria de ser aquell valor ens podrà ajudar molt més en l'anàlisi de la situació de la nostra empresa.

Ràtios	**Càlcul**	**Vicens 2010**	**Vicens 2011**	**Vicens 2012**	**Mitjana del sector (2010-2012)**	**Ideal**
Liquiditat	AC/PC	1.52	1.33	1.44	1.29	1,5-2
Tresoreria	R+D/PC	0.9	0.98	0.97	0.83	≈1
Disponibilitat	D/PC	0.24	0.21	0.13	0.20	0.3
Endeutament	Deutes/PN+Passius	0.66	0.72	0.73	0.55	0.4-0.6

Qualitat	PC/Deutes	0.6	0.62	0.64	0.74	↓
Garantia	Actiu real/Deutes	1.51	1.39	1.38	1.81	↑
Termini de cobrament	Clients/Vendes*365	87.82	146.97	140.12	82.43	↓
Termini de pagament	Compres/Vendes*365	230.9	215.6	192.4	108.1	↑
Rotació AC	Vendes/AC	1.24	1.4	1.23	2.66	↑
Rotació AF	Vendes/AF	1.89	2.03	2.56	2.81	↑
Expansió de vendes	Vendes n / Vendes n-1		1.38	1.3	1.02	↑
ROE	BN/PN	6.00%	8.00%	11.00%	5.07%	↑
ROI	BAII/Actiu	3.82%	4.09%	4.16%	6.40%	↑

Figura 7: Taula resum del valor de les principals ràtios de Torrons Vicens, SL pels exercicis 2010, 2011 i 2012, la mitjana del sector i el valor teòric ideal.
Font: Elaboració pròpia a partir de les dades del Registre Mercantil.

Caldrà, per tant, avaluar la situació de Torrons Vicens, SL a través dels valors obtinguts per l'estudiant i recollits en la figura 7. Així, pel que fa a la ràtio de liquiditat, aquesta té com a finalitat diagnosticar si una empresa podrà afrontar els pagaments a curt termini (PC). Per tant, observarem si l'empresa pot generar tresoreria (convertir els seus actius en líquid) a través del seu cicle d'explotació. Pel que fa al valor òptim i a fi que l'empresa no tingui problemes de liquiditat ha d'estar entre 1,5 i 2. Si aquesta tingués un valor per sobre de 2 pot significar que es tenen actius corrents ociosos i, per tant, no es pot treure el màxim de rendibilitat o profit d'aquests. En el nostre cas observem que l'any 2012, se'ns presenta un valor pròxim a 1,5 (1,44).

No obstant, l'any 2011 el valor que rep aquesta ràtio és de 1,33 el que comporta que l'empresa podria tenir problemes de liquiditat (atès que el valor està bastant per sota de l'interval òptim). Per contra, l'any 2010, sembla que aquesta ràtio se situa dins del valor òptim (1,52). Aquesta conclusió, extreta a partir dels valors teòrics, depèn molt del sector en el qual treballem atès que hi ha sectors on aquest valor és pròxim a l'interval òptim i d'altres en el que no.

En el cas de la mitjana del sector torroner pel període objecte del nostre estudi, aquest valor se situa en 1,29 el que ens indica que, o bé Torrons Vicens té actius corrents ociosos, el que s'hauria de descartar atès que el valor no és molt superior al de la mitjana del sector, o bé que està en una millor posició que la mitjana de les empreses del sector per a poder fer front al seu exigible a curt termini amb l'actiu circulant que presenta.

Pel que fa a la ràtio de tresoreria, aquesta ens relaciona el realitzable més el disponible dividit per l'exigible a curt termini. A fi de no tenir problemes de liquiditat, el valor òptim d'aquesta ràtio ha de ser aproximadament 1. En el cas de Torrons Vicens, el valor de la ràtio de liquiditat és 0,9 (2010), 0,98 (2011) i 0,97 (2012). Tot i que pot semblar un valor per sota del valor teòric, cal, com ja hem comentat anteriorment, comparar-lo amb la mitjana del sector pel període estudiat. Aquesta presenta un valor de 0,83 el que determina que la relació del realitzable i disponible en front del total de passiu corrent que presenta Torrons Vicens està en una bona situació.

Quant a la ràtio de disponibilitat, observem que, en el cas de Torrons Vicens, pren valors per sota de 0,3 (0,24 l'any 2010, 0,21 l'any 2011 i 0,13 l'any 2012). Això implica, a primera vista, que l'empresa pot tenir problemes per atendre els pagaments. Però és molt complicat valorar la situació financera d'una empresa a partir de la ràtio de disponibilitat atès que és difícil estimar un valor òptim donada la gran fluctuació d'aquesta durant el transcurs de l'exercici comptable. Si ho comparem amb la mitjana del sector, observem que l'any 2012, Torrons Vicens està molt per sota d'aquesta, el que podria portar-li problemes per atendre els pagaments a curt termini.

Cal també analitzar la ràtio d'endeutament. Aquesta ens informa d'un dels principals problemes de Torrons Vicens, el creixement accelerat i basat en un gran endeutament amb fons de tercers. Això comporta que el valor d'aquesta ràtio pels 3 exercicis comptables estigui bastant per sobre de la mitjana del sector torroner i dels valors òptims, el que pot indicar-nos que el volum del deute és excessiu i l'empresa està funcionant amb una estructura financera massa arriscada.

Respecte a la ràtio de qualitat del deute, en aquesta ens interessa que el valor sigui el menor possible (que l'empresa tingui com menys deutes a curt termini millor). Per tant, observem que la situació de Torrons Vicens és millor que la de la mitjana del sector, essent el valor de la ràtio inferior en tots tres exercicis comptables.

Per altra banda, la ràtio de garantia ens relaciona l'actiu real entre els deutes. Aquest actiu real s'obté restant al total de l'actiu els actius ficticis (com són les periodificacions o ingressos i despeses plurianuals, la prima d'assegurances, les accions pròpies o les despeses amortitzables entre d'altres). Així, obtindrem l'actiu que podrà ser utilitzat per afrontar els deutes amb tercers. Per tant, quan més s'acosta a 1 el valor de la ràtio, més s'acosta la fallida. Tenint en compte aquestes premisses, cal destacar que Torrons Vicens està molt pitjor que la mitjana del sector en aquest aspecte, atès que els seus valors divergeixen molt de la mitjana.

Pel que fa als terminis de cobrament i pagament, aquests estan per sobre de la mitjana del sector. Si bé és cert que és positiu mantenir uns terminis de pagament quant més grans possibles, atès que proporcionen finançament gratuït a l'empresa, no passa el mateix amb els de cobrament que tenen l'efecte contrari. No obstant, per a Torrons Vicens aquest aspecte no és un problema ja que la diferència entre els dos terminis és favorable al termini de pagament, i, per tant, disposa de més dies per pagar als proveïdors que dels que triga en cobrar dels seus clients (més que la mitjana del sector).

Quant a la rotació de l'actiu corrent i de l'actiu fix, aquesta pren valor inferiors a la mitjana del sector per a tots els exercicis comptables estudiats, el que comporta que podem determinar que Torrons Vicens hauria de millorar en aquest aspecte.

Fixant-nos en l'expansió de les vendes, s'observa que aquesta és positiva, essent molt superior a la mitjana del sector. No obstant, no s'ha d'oblidar en tot moment que les vendes estan expressades en valors absoluts monetaris pel que s'hauria de corregir l'efecte de la inflació a fi d'evitar fer valoracions errònies al respecte.

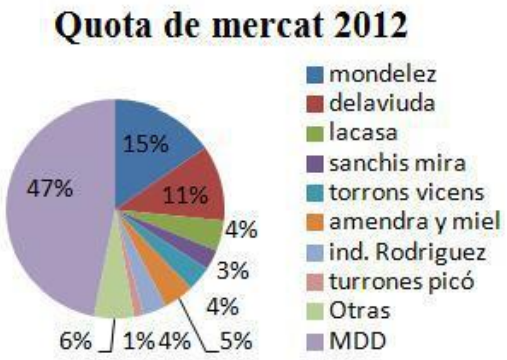
Ja per finalitzar l'estudi de les principals ràtios, cal que ens fixem en la rendibilitat financera (ROE) i en la rendibilitat econòmica (ROI). Pel que fa a la primera, aquesta és major en tots els exercicis que la mitjana del sector. Això, després d'analitzar la situació presentada en els diversos comptes econòmics financers, es desprèn que l'empresa obté grans beneficis (BN) i té poc patrimoni net, cosa que fa augmentar el valor de la ràtio.

Respecte a la ROI, els valors presentats per Torrons Vicens estan molt per sota de la mitjana del sector. No obstant això, el resultat és positiu, cosa que determina que el que produeixen els actius és superior al seu cost mitjà.

A fi de respondre la qüestió, els estudiants també podrien reforçar la seva resposta basant-se en la Figura 2. Així es podria arribar a algunes de les següents conclusions, les quals poden servir per a fer una comparació entre les diverses empreses del sector i Torrons Vicens:

1.- Cal tenir en compte que la majoria de les empreses, produeixen i comercialitzen altres productes diferents al torró, a fi de no caure en el gran problema de l'estacionalització d'aquest producte en l'època nadalenca. En canvi, Torrons Vicens, vol, a través de convertir el seu producte en unes postres que es consumeixin tot l'any, desestacionalitzar el producte, fet que comporta una oportunitat de mercat.

2.- Torrons Vicens ha experimentat, en els darrers anys, un fort creixement pel que es refereix al resultat de l'exercici (tot i a la desfavorable conjuntura econòmica).



Cal destacar també que, si bé la principal part de la quota de mercat en el sector torroner és per a MDD (Marques de distribuïdors), és a dir, supermercats que venen amb la seva marca però que no fabriquen, sinó que ho compren a un tercer (normalment a les grans empreses del sector), el major creixement pel que fa a la quota de mercat de l'any 2011 al 2012 és per a Torrons Vicens, cosa que demostra que la seva política d'administració està essent portada d'una manera òptima.

Per tant, i d'acord amb el que hem determinat en els paràgrafs anteriors, seria recomanable comprar les participacions de Torrons Vicens si som persones amants del risc, ja que hem vist que si bé les seves vendes i els seus beneficis creixen molt ràpidament, ho estan portant a terme a través de molts deutes amb tercers. Per tant, que l'empresa podria aguantar d'aquesta forma uns quants anys, però si no porta a terme alguna sèrie de mesures (creixement més lent, entre d'altres) podria estar abocada al fracàs.

Per contra, si el que volem és mantenir una estabilitat en el nostre capital o inversió, tot i que molt possiblement tenint una menor rendibilitat que la de Torrons Vicens, és més recomanable comprar l'actiu que depèn de la mitjana de les empreses del sector torroner. A més, d'aquesta manera, diversifiquem riscos, és a dir, si una empresa va malament, l'efecte que això tindrà en la nostra inversió no serà ni molt menys el mateix que si Torrons Vicens fa fallida.

A més, també hem de tenir en compte que les participacions no són lliurement transmissibles: necessiten l'autorització dels altres propietaris cosa que ens dificultaria l'obtenció de recursos si els necessitéssim.

2.- Com classificaries el creixement que ha experimentat Torrons Vicens, SL en els últims anys, a partir de la informació comptable proporcionada (Pista: Pots calcular el model de creixement sostingut de Higgins, els estudis de Beaver, l'evolució de vendes i beneficis o basar-te en el resultat financer de l'empresa). Proposa una possible solució a Àngel Velasco per a fer una empresa puntera en el sector i saludable comptablement parlant.

A fi de poder elaborar un estudi acurat del creixement que ha experimentat Torrons Vicens, SL, i la forma com l'ha finançat, cal que l'estudiant tingui en compte els principals instruments comptables. Tal i com s'ha comentat al llarg del cas, Torrons Vicens és una empresa "amb ganes de créixer" el que l'ha portat a estar present, en el territori català, espanyol i fins i tot internacional a través de la seva xarxa de venda i distribució. No obstant, l'estudiant no ha d'oblidar que, el creixement, tot i ser un àmbit il·lusionant, pot arribar a ser perillós per a les empreses. Hi ha diverses maneres de créixer, per exemple, amb l'autofinançament o amb crèdits. S'utilitzi el mètode que s'utilitzi, s'ha de tenir en compte la capacitat que té l'empresa per a créixer, ja que si realitzem un creixement massa ràpid, podem acabar suspenent pagaments.

Per tal d'evitar aquest fet, caldria que l'estudiant analitzés la capacitat que té l'empresa per a créixer a través del model de creixement sostingut de Higgins. Aquest model permet calcular quant, com a màxim, poden créixer les vendes d'una empresa si assumim que tant el marge net com la rotació d'actius, l'efecte palanquejament i la política de distribució de dividends es manté constant. En el cas de Torrons Vicens, aquesta capacitat de creixement, dóna un valor de 5,5%. En canvi, si calculem l'evolució de vendes i de beneficis aquestes prenen els següents valors:

		2010	2011	2012
Evolució vendes	%	89,68%	37,54%	30,28%
Evolució beneficis	%	21%	49%	24%

Com observem a la taula, les vendes, tot i estar en temps difícil, creixen any rere any acompanyades de l'augment posterior dels beneficis. Per tant, veiem que l'empresa està augmentant la seva facturació i els seus beneficis. Aquest fet la porta a augmentar la resta de comptes en quantitats similars i superiors a la seva capacitat segura. Tot i que créixer és bo, potser l'empresa està corrent massa riscos a l'hora de fer-ho enlluernada per l'augment de beneficis i vendes.

Per altra banda, i d'acord amb la ràtio de Beaver, es podria afirmar que Torrons Vicens té una gran probabilitat de fer suspensió de pagaments en els propers 5 anys, atès que la relació entre deutes i l'actiu és superior a 0,65. Això pot ser una de les conseqüències del gran nivell d'endeutament que està portant a terme l'empresa que no es veu compensat amb una gran capitalització, sinó amb endeutament extern amb tercers. Aquesta mateixa idea es pot apreciar en la figura 5 (compte de PiG) on s'observa que el resultat financer cada vegada és més negatiu.

D'altra banda, d'acord amb l'estudi del Balanç de Situació (figura 4), l'estudiant pot arribar a les següents conclusions sobre el creixement i la política que està duent a terme Torrons Vicens:

-L'actiu no corrent creix any rere any (en valor absolut) però el seu percentatge sobre l'actiu disminueix.

-Si el pes de l'actiu no corrent augmenta d'un any a un altre, farà que el de l'actiu corrent es vegi reduït.

-El patrimoni net creix en valors absoluts però no en % sobre el total de patrimoni net i passiu (ampliacions de capital, reserves, resultat de l'exercici, etc).

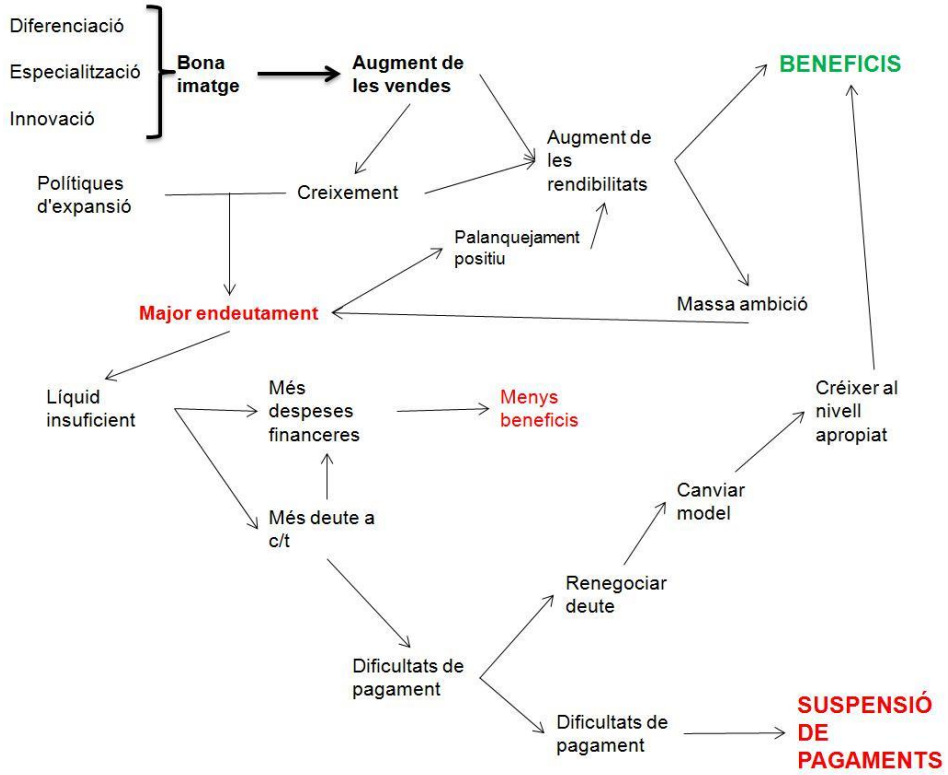
-El passiu no corrent creix en valor absolut. Aquest increment es deu als deutes a llarg termini que l'empresa té amb tercers (deutes amb entitats de crèdit o creditors per arrendament financers).

-El passiu corrent creix. Es deu a l'augment dels deutes amb entitats de crèdit i a l'augment de creditors comercials i altres comptes a pagar.

Per tant, veiem que els problemes de Torrons Vicens poden venir de l'endeutament i la política d'expansió que està fent. L'empresa tot i estar molt ben valorada pels clients i estar creixent en un període molt difícil, econòmicament parlant, té un endeutament superior al del sector. A més, les seves inversions i projectes pot ser que siguin massa ambiciosos i es vegi forçada a la utilització de passius extra.

L'empresa pot veure reduïts els seus beneficis i fins i tot arribar a la suspensió de pagament si les vendes no són capaces de compensar aquest efecte. No obstant, s'ha de tenir també en compte l'efecte palanquejament.

Finalment, tot i tenir un deute massa gran, l'empresa està a temps de renegociar-lo a fi de guanyar temps i canviar el seu model de creixement per a créixer segons el seu nivell natural. En definitiva, ha de vigilar els seus deutes perquè en un futur no siguin un problema sense solució. Així, tot el que hem comentat anteriorment, respecte el creixement, es podria resumir, de forma esquemàtica en el següent diagrama causa-efecte:



3.- Imagina que sou un treballador del banc d'inversions *UPFRisk*. El dia 23 d'abril de 2013 Torrons Vicens en el si del seu projecte expansionista, us demana un préstec de 2 M€. Després d'estudiar el seu cas, veieu que l'empresa té futur però que hauria de millorar certs aspectes. Què li demanaries a l'empresa que corregeixi? Com ho solucionaries tu? Presenta les teves recomanacions quantificades.

Per tal de poder respondre a aquesta pregunta l'estudiant haurà de fer una anàlisi global de l'empresa a través de les dades proporcionades i també de les dades obtingudes en qüestions anteriors, com ara les ràtios obtingudes en la primera pregunta.

Amb tot, l'estudiant hauria de calcular algunes ràtios i indicadors més que ajudarien a acotar més les conclusions futures. Aquests serien, per exemple, l' "Acid Test" o alguns indicadors de creixement.

Un cop calculat això, haurem de fer un estudi dels diferents balanços i comptes per tal d'extreure els possibles problemes que pot tenir Torrons Vicens.

Primerament, tot analitzant el balanç, veiem com l'empresa té necessitats de liquiditat, ja que els balanços presenten un disponible baix, cosa que també es corrobora amb la ràtio de disponibilitat i de liquiditat els valors dels quals sempre han estat per sota o just al llindar ideal (veure Figura 4 i 7). Fixant-nos en l'últim any, veiem com l'actiu corrent representava un 67.5% del total d'actiu el disponible un 6% del total (i un 9% de l'actiu total). Pel que fa al passiu corrent representava un 47% del total. A més, les ràtios de liquiditat i disponibilitat presentaven uns valors de 1,44 i 0,13 respectivament. Amb tot, considerem que l'empresa pot presentar tensions per fer front als deutes a més curt termini ja que la tresoreria és molt baixa pel gran volum de passiu corrent que té l'empresa.

També, i relacionat amb l'anterior, veiem que l'empresa té una baixa qualitat del deute, perquè gairebé la meitat del passiu i patrimoni net són deutes que vencen a curt termini. Amb tot, això genera també que tingui unes despeses financeres força elevades que fan minvar els seus resultats (vegeu Figura 5).

D’altra banda, podem observar com el patrimoni net de l’empresa no presenta els nivells desitjats, ja que no arriba al 40%, un llindar que donaria certa seguretat a l’empresa.

Malgrat tot, però, tal i com es diu a l’enunciat, l’empresa té futur si aconsegueix corregir aquests aspectes mencionats perquè, les rendibilitats són elevades. Tant el ROE, la rendibilitat dels capitals propis, com el ROI presenten valors satisfactoris i elevats, essent l’últim any d’un 11% i un 4,16% respectivament. Això ens indica que l’empresa treu rendibilitat dels seus actius i capitals i que en definitiva és rendible.

A més, també obté finançament gratuït degut a que el terminis de pagament són superiors als de cobrament fet que permet que durant uns dies pugui gaudir d’uns diners “que no són seus”. Segons dades de l’últim any, l’empresa cobraria a 140 dies mentre que pagaria a 192 dies, cosa que els donaria 52 dies per a poder gestionar els diners cobrats. Malgrat això, però, veiem que el termini de cobrament és massa elevat cosa que fa que hi hagi poc disponible a caixa i també genera despeses financeres, les quals ja hem dit que eren força elevades.

D’altra banda, un altre motiu per pensar que l’empresa pot presentar garanties per a tornar el préstec és que es troba en una posició favorable dins del sector i que presenta, tot tenint en compte les millores que hauria de fer, una situació comptable més favorable que les seves principals competidores, ja que els valors de les ràtios són majoritàriament millors que la mitjana del sector.

Finalment, també cal constatar que tant l’Estat de Fluxos d’Efectiu com les evolucions de vendes i beneficis són bones i que per tant, si l’empresa corregís certs aspectes, hi hauria un alt percentatge de devolució del préstec, ja que Torrons Vicens genera vendes i beneficis. Pel que fa a l’EFE veiem com en els tres anys estudiats l’empresa ha estat capaç de generar efectiu, ja que hi ha un augment net de l’efectiu (vegeu Figura 6 apartat E). Pel que fa a l’evolució de les vendes i dels beneficis, té unes xifres realment bones, tal com podem veure en el quadre que hem exposat a l’inici de la pregunta. En tots tres anys hi ha un creixement, essent l’any 2012 d’un 30% pel que fa a les vendes i d’un 24% pel que fa als beneficis. A més, la ràtio d’expansió de vendes es superior a 1 i superior també a la mitjana del sector.

Un cop feta aquesta anàlisi, l'estudiant hauria de presentar algunes recomanacions quantificades. Nosaltres en proposem tres:

Ampliació de capital

Per tal que el total del patrimoni net representi un 40% del finançament total, és necessari que fem una ampliació de capital de 1.736.668,9€. Així reduïm el passiu corrent i, amb ell, les despeses financeres. En conseqüència, augmenta el BAI, augmenta la base imposable i, per tant, la quantia de l'impost sobre beneficis Amb tot, però, el resultat de l'exercici augmenta.

	31/12/2012
PN+ PASSIU	**€ (PGC 2007)**
A) PATRIMONI NET	5487404,4
I Capital	4393734,9
III Reserves	593319,5
VI Altres aportacions dels socis	258437
VII Resultado de l'exercici	241913
B) PASSIU NO CORRENT	3544463,5
II Deutes a llarg termini	3544463,5
C) PASSIU CORRENT	4686643,1
II Provisions a curt termini	770555
III Deutes a curt termini	280955,1
V Creditors comercials i altres comptes a pagar	3635133
Total patrimoni net y passiu (A + B + C)	13718511

Compte de pèrdues i guanys	2012
1. Import net de la xifra de negocis	11.444.495,00€
2. Variació d'existències de productes acabats i en curs de fabricació	533.781,00€
4. Aprovisionaments	-7.259.750,00€
5. Altres ingressos	0,00€
6. Despeses de personal	-1.179.589,00€
7. Altres despeses d'explotació	-2.281.568,00€
8. Amortització de l'immobilitzat	-685.583,00€
11. Deteriorament i resultat per alienació de l'immobilitzat	0,00€
13. Altres resultats	-1.699,00€
A1) Resultat d'explotació (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)	570.087,00€
14. Ingressos financers	21.146,00€
15. Despeses financer	**-265.336,00€**
A2) Resultat financer (14 + 15 + 16 + 17 + 18)	-244.190,00€
A3) Resultat abans d' impostos (A1 + A2)	325.897,00€
19. Impostos sobre beneficis	-83.985,00€
A5) Resultat de l'exercici (A4 + 20)	**241.913,00€**

Renegociar el deute

Renegociar el deute amb els proveïdors i creditors per tal de reduir el deute a curt termini. Encara que les despeses financeres no es modificarien aquesta mesura permetria evitar tensions financeres immediates. L'objectiu és que el passiu corrent sigui la meitat de l'actiu corrent.

Com que l'actiu corrent és de 9.261.546€, hauríem de renegociar com a mínim deutes a curt termini per valor de 1.792.539 €. Així aconseguirem que l'actiu corrent sigui el doble que el passiu corrent. D'altra banda, el passiu no corrent augmentarà a causa de la renegociació del deute.

Reducció del termini de cobrament i augment de la rotació d'existències

Aconseguir un termini de cobrament similar al del sector (el de Torrons Vicens és de 140 dies, mentre que el del sector en promig és de 82 dies). A més, incrementar la rotació de les existències ens permetria obtenir més tresoreria que es destinaria a reduir els préstecs a curt termini.

Al reduir el termini de cobrament i augmentar la rotació d'existències aconseguirem augmentar el disponible i, per tant, les necessitats de finançament aliè. Això es tradueix en una reducció del saldo de clients i d'existències. Igualment, a causa de la reducció dels deutes baixaran les despeses financeres i augmentarà el resultat de l'exercici.

	31/12/2012
ACTIU	€ (PGC 2007)
A) ACTIU NO CORRENT	4456965
I Immobilitzat intangible	322174
II Immobilitzat material	4063143
III Inversiones immobiliàries	30050
V Inversiones financeres a llarg termini	41598
A) ACTIU CORRENT	7524877,1
II Existències	2313776,1
III Deutors comercials i altres comptes a cobrar	3422060
IV Inversiones en empreses del grup i associades a curt termini	3820
V Inversiones financeres a curt termini	715396
VI Periodificacions a curt termini	14320
VII Efectiu i altres actius líquids equivalents	1055505
Total actiu (A + B)	11981842,1

	31/12/2012
PN+ PASSIU	€ (PGC 2007)
A) PATRIMONI NET	3750735,5
I Capital	2657066
III Reserves	593319,5
VI Altres aportacions dels socis	258437
VII Resultado de l'exercici	241913
B) PASSIU NO CORRENT	3544463,5
II Deutes a llarg termini	3544463,5
C) PASSIU CORRENT	4686643,1
II Provisions a curt termini	770555
III Deutes a curt termini	280955,1
V Creditors comercials i altres comptes a pagar	3635133
Total patrimoni net y passiu (A + B + C)	11981842,1

Compte de pèrdues i guanys	2012
1. Import net de la xifra de negocis	11.444.495,00€
2. Variació d'existències de productes acabats i en curs de fabricació	533.781,00€
4. Aprovisionaments	-7.259.750,00€
5. Altres ingressos	0,00€
6. Despeses de personal	-1.179.589,00€
7. Altres despeses d'explotació	-2.281.568,00€
8. Amortització de l'immobilitzat	-685.583,00€
11. Deteriorament i resultat per alienació de l'immobilitzat	0,00€
13. Altres resultats	-1.699,00€
A1) Resultat d'explotació (1 + 2 + 3 + 4 + 5 + 6 + 7 + 8 + 9 + 10 + 11 + 12 + 13)	570.087,00€
14. Ingressos financers	21.146,00€
15. Despeses financer	**-265.336,00€**
A2) Resultat financer (14 + 15 + 16 + 17 + 18)	-244.190,00€
A3) Resultat abans d' impostos (A1 + A2)	325.897,00€
19. Impostos sobre beneficis	-83.985,00€
A5) Resultat de l'exercici (A4 + 20)	**241.913,00€**

4. BIBLIOGRAFIA I WEBGRAFIA

ACCID "Comprendre les normes internacionals de comptabilitat", Gestión 2000, 2003.
AMAT, ORIOL "Anàlisis de Balanços", Gestión 2000, Barcelona, 2008.
AMAT, ORIOL "Anàlisis Económico Financiero", Gestión 2000, Barcelona, 2008.
AMAT, ORIOL "Anàlisi integral d'empreses". ACCID, Profit Editorial i Bresca Editorial, Barcelona, 2008.
AMAT, ORIOL "Comprender el Nuevo Plan General de Contabilidad", Gestión 2000, Barcelona, 2008.
AMAT, ORIOL Apunts de l'assignatura.
BERNSTEIN, LEOPOLD A. "Análisis de estados financieros", Irwin, España, 1996.
GONZÁLEZ SÁNCHEZ, M. "Nuevas metodologías para el análisis empresarial". Editorial Gaeff, 2002.
RIVERO TORRE, P. "Análisis de balances y estados complementarios". Editorial Pirámide, 1996.
SABI: Análisi Financier. Base de dades.
TORRONS VICENS, S.L., Estats Comptables del Registre Mercantil de Lleida.
URÍAS VALIENTE, J. "Análisis de Estados Financieros". Editorial Mac Graw Hill, 1999.
Conceptes sobre les ràtios financeres: http://es.wikipedia.org/wiki/Ratio_financiera
Diccionari econòmic: http://www.expansion.com/diccionario-economico/ratio.html
Torrons Vicens, SL.: http://www.vicens.com/
Gastroteca.cat: http://www.gastroteca.cat/ca/fitxa-oncomprar/torrons_vicens/