



Universidad Miguel Hernández

Facultad de Ciencias Sociales y Jurídicas de
Orihuela

Grado en Administración y Dirección de
Empresas

Trabajo fin de grado

Perspectiva actual del sector de la fabricación
de chocolate: El caso de Chocolates Valor SA

Curso Académico 2015/2016

Alumno: Francisco Tomás Moreno Porras

Tutor: Javier Reig Mullor

Índice	<u>Página</u>
1. Introducción	1
1.1. Resumen	1
1.2. Finalidad y motivos.....	2
1.3. Objetivos.....	3
2. Consideraciones generales.....	4
2.1. Historia y evolución de Chocolates Valor	4
2.2. Definición del sector donde opera Chocolates Valor	5
3. Comercio Exterior	11
3.1. Introducción	11
3.2. Comercio Exterior a nivel nacional	13
3.3. Comercio exterior a nivel provincial	24
4. Análisis económico-financiero.....	32
4.1. Consideraciones previas	32
4.2. Análisis de liquidez	33
4.3. Análisis de solvencia	41
4.4. Análisis económico.....	45
4.5. Análisis de rentabilidades.....	50
5. Conclusiones	54
6. Bibliografía consultada.....	57

1. Introducción

1.1. Resumen

El presente Trabajo Fin de Grado pretende analizar simultáneamente, por una parte y de forma más breve, el sector de la fabricación de chocolate tanto a nivel nacional como provincial, que se incluye en la Clasificación Nacional de Actividades Económicas en el apartado 1082 Fabricación de cacao, chocolate y productos de confitería, y por otra parte, de forma más precisa, la empresa *Chocolates Valor SA*, en futuras menciones simplemente denominada *Chocolates Valor*, perteneciente a la industria anteriormente citada, y una de las empresas más representativas del sector, sobrepasado ya el centenario de su nacimiento.

En la primera parte del análisis, se definirán las características del sector estudiado, usando datos de interés tales como la distribución por condición jurídica o el número de asalariados, extraídos de las bases de datos nacionales, y se definirá la posición de *Chocolates Valor* dentro de cada tipo de clasificación, con el objetivo de conocer sus particularidades.

Seguidamente, se procederá al análisis del comercio exterior de la fabricación de cacao, incidiendo en un factor importante de la industria como es la producción de cacao, actividad muy particular que depende en gran medida de las condiciones climatológicas, motivo por el cual sólo determinados países pueden producir la planta del cacao. Además, ayudados por los datos de exportaciones e importaciones tanto nacionales como provinciales, se podrán observar las tendencias tanto a lo largo del tiempo como de los destinos-objetivo de las transacciones, además del resultado de la balanza comercial del sector estudiado.

A continuación, es el turno de realizar el análisis económico-financiero, donde se podrá hacer una comparativa directa entre los datos de *Chocolates Valor*, y los

datos que representan al sector de fabricación de chocolate. Este estudio se lleva a cabo principalmente con la elaboración de unos indicadores, los cuales hay que interpretar para realizar las conclusiones. La exposición de estos indicadores en el presente trabajo está estructurada según el tipo de información que aportan, de manera que el apartado se divide en 4 tipos de análisis: de liquidez, de solvencia, económico y de rentabilidades.

Por último, habrá un apartado propio donde se presentarán las principales conclusiones extraídas de la investigación. En lo referente al sector, se observa que la balanza comercial es positiva, además de contar con buenas cifras de crecimiento (apenas decrece), aunque eso sí, como muy poco peso por parte de Alicante en España. Además, es destacable también que los principales productores de cacao aparecen poco en la lista de importaciones. Y referente a las conclusiones de *Chocolates Valor* una vez revisada toda la analítica, lo primero que se pone de manifiesto es la particularidad de *Chocolates Valor*, que destaca como una gran empresa (con condición jurídica atípica en el sector), aunque provengan de una empresa familiar y su tamaño en lo referente a empleados no sea gran cosa. También se ha mostrado como una empresa con mucha liquidez, demasiada tal vez, y con bastante solvencia, además de con unas rentabilidades muy altas. Se le podría acusar solo de tener una tendencia decreciente en sus beneficios netos, algo que podría causarles problemas si se mantiene la tendencia en los años venideros.

1.2. Finalidad y motivos

Desde el principio, la finalidad del presente trabajo ha sido la de analizar a una organización en su entorno económico, estudiando las variables económico-financieras tanto de la propia empresa como de su sector. Así pues, con esta idea, se procedió con la búsqueda de una candidata para realizar dicho estudio, haciendo una preselección de empresas de sectores muy variados, con el nexo común de ser empresas con un volumen de negocios significativo en la provincia de Alicante. Pronto se puso de manifiesto que la mayoría de estas empresas estaban clasificadas en grupos de actividades ambiguos o dispersos, lo que

dificultaba y entorpecía los análisis sectoriales, y en consecuencia, reducía la precisión de un correcto análisis económico-financiero.

Con estas trabas en mente, finalmente *Chocolates Valor* fue escogida como organización objeto de estudio, motivado por las propias exigencias de la finalidad del trabajo:

- Tiene una clasificación de actividad lo suficientemente precisa para realizar un análisis con ciertas garantías (CNAE: 1082 – Fabricación de cacao, chocolate y productos de confitería).
- Es la empresa con mayores ingresos por explotación en su actividad a nivel provincial, y la 4ª a nivel nacional.
- Tiene impacto en el comercio internacional (realiza exportaciones).

1.3. Objetivos

Hay varios objetivos generales que se persiguen con el presente trabajo: el primero de ellos es definir a *Chocolates Valor*, es decir, ubicar su posición atendiendo a las distintas maneras de clasificar una empresa. Para ello se necesitan cumplir con una serie de objetivos concretos, que son, tanto la recopilación de clasificaciones de empresas del sector de la fabricación de cacao, chocolate y productos de confitería por distintas variables, como los datos de la propia empresa, y por último la extracción de conclusiones. Otro objetivo será el análisis del impacto internacional tanto del sector estudiado como de la empresa en sí, necesitando recopilar los datos de exportaciones e importaciones que realiza el sector a otros países, y cuáles de esas exportaciones. Por último, como objetivo mayor está conseguir una serie de indicadores de la empresa, que junto con los indicadores sectoriales ayudaran a interpretar el estado económico-financiero de la propia empresa. Son objetivos específicos por lo tanto la extracción y depuración de los datos económicos de una parte representativa del sector, incluida la empresa, como la elaboración de dichos indicadores.

2. Consideraciones generales

2.1. Historia y evolución de Chocolates Valor

Los orígenes de *Chocolates Valor*, se remontan a 1881, cuando Don Valeriano López Lloret, “Valor” para los amigos, inicia la actividad empresarial en la Ermita de San Antonio, realizando el chocolate de forma artesanal y por encargo, a las familias de la zona que se lo solicitasen. Años más tarde, su hijo Don Vicente López Soler tomaría el relevo de su padre, y de entre sus decisiones, la sustitución de la piedra de moler por el molino de malacote accionado por caballos, allá por la década de los veinte, fue la que más éxito le generó, logrando extender la venta a los pueblos y provincias colindantes, además de la comercialización en tiendas. Otro cambio importante fue la sustitución del carro de caballos por una camioneta Chevrolet. En 1935, la empresa ya no sólo ocupaba a sus familiares, sino que contaba con trabajadores a jornal, y con la llegada de la electricidad siguió expandiéndose, pero por desgracia la guerra civil frenó su actividad un tiempo.

En 1964, la fábrica de la Ermita se traslada a la actual sede en Villajoyosa, permitiendo a la empresa ampliar su producción y lanzar productos novedosos. Incluso así, se alquila una fábrica en Torrellano para cumplir con la producción. Como ejemplo de los productos que se lanzaron en la época está el chocolate puro, con el que contaron además con el primer equipo de moldeo y desmoldeo automático. La fábrica sigue aumentando su producción, hasta llegar a los 10.000Kg por jornada de 8 horas, y en 1973 se convierte en sociedad anónima. Es a partir de ahí, cuando *Chocolates Valor* da el gran salto, desplegando una red de representantes por todo el país para distribuir a nivel nacional, y exportando incluso a países de Sudamérica y Asia, como Argentina y Japón. Para satisfacer la nueva producción, en 1995 se realiza una nueva ampliación de la fábrica, llegando a los 22.000 m², incluyendo una planta de procesamiento del grano de cacao.

En 1984, se crea la primera Chocolatería Valor, donde se pueden degustar su amplia variedad de productos, actualmente la entidad cuenta con 33 chocolaterías, entre propias y franquiciadas.

En 2000, *Chocolates Valor* inicia su más significativo esfuerzo en el apartado de la comunicación, el concepto de “placer”. Primero como “puro placer”, y después como “placer adulto”, la compañía trataba de acercar el consumo de chocolate a un público más maduro, alejando la idea del chocolate como producto para niños. Durante el nuevo siglo además, afianzadas ya las exportaciones a América Latina, se abre una filial comercial en Miami, que sirvió para iniciar la distribución en el mercado centro y norteamericano.

2.2. Definición del sector donde opera Chocolates Valor

Como consideración previa, se debe aclarar que existen diferentes codificaciones para los distintos sectores de las actividades económicas. En lo referente a *Chocolates Valor*, a través de la codificación *taric*, que fue creada por la Unión Europea para la armonización de los aranceles, se encuadraría en el apartado “1806310090 - *Chocolates o preparación con cacao*”. Mediante la *Clasificación Uniforme para el Comercio Internacional (CUCI)*, que engloba productos (que no actividades) que son objeto de comercio exterior, los productos de *Chocolates Valor* se encuentran en la partida “07390 - *Preparados alimenticios que contienen cacao*”. Mientras que usando la *Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE)*, que ya se ha mencionado anteriormente, las actividades de la organización se hallan en el subgrupo “1082 - *Fabricación de cacao, chocolate y productos de confitería*”. Puesto que el análisis del presente trabajo es eminentemente nacional, la clasificación utilizada será el CNAE.

Una vez aclarado que sistema de clasificación se va a usar, es el momento de emplazar a la empresa según los datos obtenidos, resumidos en distintas tablas que se irán analizando una a una. Tal proceso se inicia detallando las principales partidas económicas que mueve el sector, representadas en la *tabla 1*.

Fabricación de otros productos alimenticios (108) en España

Tabla 1

Variables (en Personas, Miles Euros, Miles Horas)	2014	% var.	2013	% var.	2012
Personas Ocupadas	20,507	0.50%	20,404	1.89%	20,025
Horas Trabajadas	35,844	-0.91%	36,172	2.70%	35,220
Ventas netas de productos	5,006,229	0.17%	4,997,835	4.39%	4,787,521
Ventas netas de mercaderías	589,338	39.59%	422,183	-20.72%	532,517
Prestaciones de servicios	44,371	7.57%	41,250	-48.75%	80,480
Cifra de negocios	5,639,937	3.27%	5,461,269	1.12%	5,400,519
Trabajos realizados para el inmovilizado	5,833	-0.77%	5,878	-16.93%	7,076
Subvenciones a la explotación	9,369	16.23%	8,061	-7.07%	8,674
Resto de ingresos de explotación	59,233	-38.51%	96,331	-8.72%	105,536
Total de ingresos de explotación	5,714,372	2.56%	5,571,539	0.90%	5,521,806
Variación de existencias de materias primas, aprovisionamientos y mercaderías	-38,704	-322.44%	17,400	-27.62%	24,039
Variación de existencias de productos	1,673	-66.11%	4,936	-70.22%	16,576
Compras netas de materias primas	2,385,779	1.41%	2,352,653	-3.30%	2,432,824
Compras netas de otros aprovisionamientos	509,215	19.66%	425,547	31.01%	324,826
Compras netas de mercaderías	482,075	51.23%	318,770	-11.35%	359,581
Trabajos realizados por otras empresas	62,485	18.42%	52,766	9.89%	48,016
Compras y trabajos realizados por otras empresas	3,439,554	9.20%	3,149,736	-0.49%	3,165,247
Gastos de personal	785,396	3.58%	758,262	0.53%	754,254
Servicios exteriores	1,069,262	3.64%	1,031,711	6.37%	969,965
Resto de gastos de explotación	265,428	25.02%	212,309	-5.55%	224,792
Total de gastos de explotación	5,559,639	7.91%	5,152,019	0.74%	5,114,258
Resultado del ejercicio	150,059	-48.15%	289,383	-45.42%	530,243
Inversión en activos materiales	190,312	1.13%	188,189	-1.41%	190,884
Inversión en activos intangibles	16,406	-32.80%	24,414	44.59%	16,885

Fuente: Instituto Nacional de Estadística

De esta información se puede destacar la poca variación de existencias como consecuencia de ser productos poco perecederos, o que se compran mayoritariamente materias primas para su posterior transformación.

Pero en lugar de seguir analizando pormenorizadamente la tabla anterior, el estudio general del sector se realizará señalando la aportación de Chocolates Valor a la industria, en aquellas variables de las cuales se puede disponer de la

información referente a la empresa, información que como se observa en la *tabla 2*, consta de las siguientes variables:

Principales variables de la fabricación de otros productos alimenticios (108) en España

Tabla 2

<i>variables (personas, miles de €)</i>	Industria	Chocolates Valor	Peso en la industria
<i>personas ocupadas</i>	20507	252	1.23%
<i>cifra de negocios</i>	5639937	114014.05	2.02%
<i>compras netas de mat. Primas y otros aprov.</i>	2894994	58540.74	2.02%
<i>compras netas de mercaderías</i>	482075	11415.33	2.37%
<i>gastos de personal</i>	785396	11147	1.42%
<i>total de gastos de explotación</i>	5559639	39915	0.72%
<i>resultado del ejercicio</i>	150059	6117	4.08%

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y SABI

Se puede ver que, la influencia de Chocolates Valor en el sector de la fabricación de cacao, chocolate y productos de confitería es modesta, aunque con sus 252, que representan poco más del 1% de los asalariados de la industria, es capaz de mover cifras en mayor proporción, siendo además su resultado del ejercicio de 2014 de 6.117.588 € su variable con mayor peso.

Seguidamente se profundiza un poco más en la composición de este sector, desglosando las empresas por la condición jurídica y extracto de asalariados, que figuran en la *tabla 3*.

Fabricación de otros productos alimenticios (108) en España en 2015

Tabla 3

nº de trabajadores	de 0 a 9	de 10 a 49	de 50 a 99	de 100 a 499	500 o mas	total	peso sobre el total de cond. jurídica
personas físicas	925	44	5	86	0	1,060	29.03%
sociedades anónimas (SA)	185	91	93	102	47	518	14.18%
sociedades de resp. Limitada (SL)	805	437	159	188	30	1,619	44.33%
otras formas jurídicas	392	18	1	43	1	455	12.46%
total	2,307	590	258	419	78	3,652	100.00 %
peso sobre el total del tamaño	63.17%	16.16%	7.06%	11.47%	2.14%	100.00%	

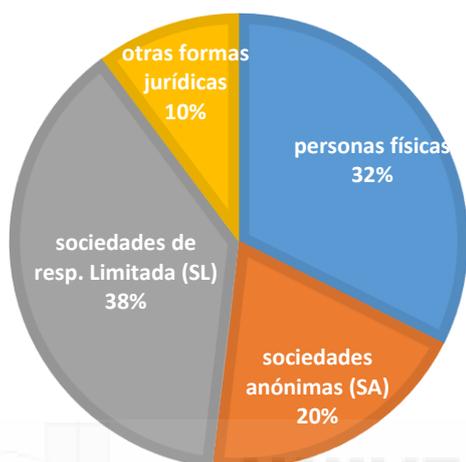
Elaboración propia. Fuente: INE

Como se puede observar, la recogida de datos del Instituto Nacional de Estadística, no ahonda en los últimos subgrupos de la clasificación de actividades, aunque sigue siendo una buena segmentación para analizar el sector, teniendo en cuenta que además de cacao y chocolate, este subgrupo engloba la fabricación de azúcar, café y té, especias, y preparados alimenticios. De acuerdo con los últimos datos publicados, *Chocolates Valor* cuenta con 252 empleados, por lo que en ese aspecto no se considera una “gran empresa” al uso, sin embargo, el tamaño predominante en el sector de otros productos alimenticios es de las pequeñas empresas familiares, algo que en ese sentido también comparte *Chocolates Valor* en sus inicios, pero que debido a su longeva trayectoria empresarial ha derivado en una empresa que da trabajo a un buen número de personas. Por este mismo motivo, *Chocolates Valor* tampoco se halla dentro de la condición jurídica más veces constituida para iniciar una actividad en este sector. Resulta evidente que si la mayoría de empresas son familiares, las condiciones jurídicas que predominen sean las sociedades limitadas y los empresarios individuales de responsabilidad ilimitada, no es el caso de la empresa de Villajoyosa, que en 1973 ya se transformó en Sociedad Anónima.

Se puede ver en la *figura 1*, que la forma jurídica de *Chocolates Valor* no es la predominante en el sector.

Figura 1

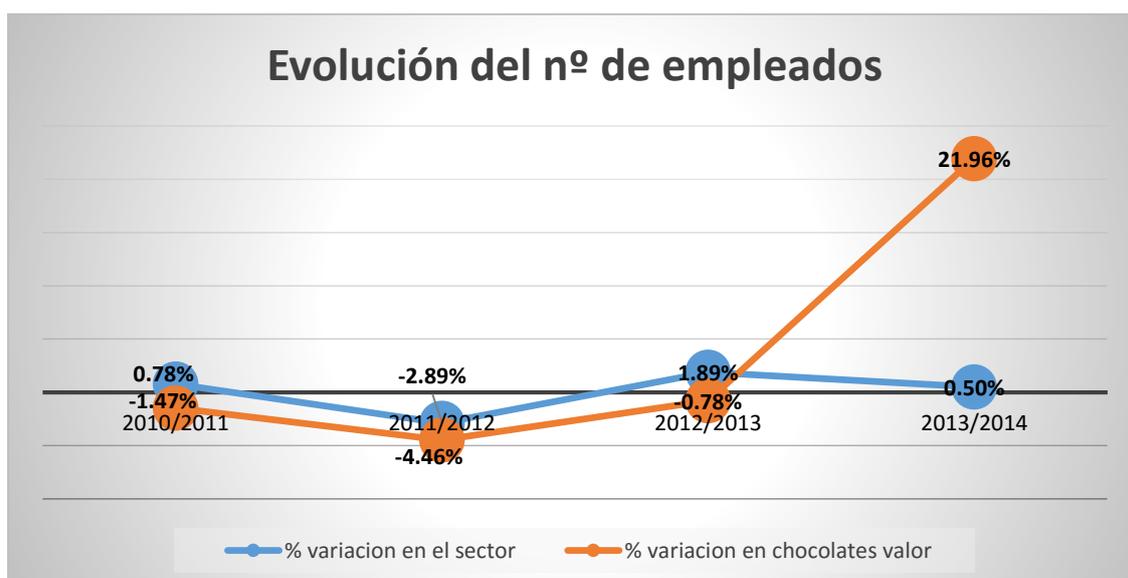
DISTRIBUCIÓN DE EMPRESAS DE 100 A 499 TRABAJADORES EN 2015



Elaboracion propia. Fuente: INE

Seguidamente, se estudia la evolución del número de empleados del sector, con el fin de detectar la tendencia de contratados en el sector, y poder compararla con la evolución del número de contratados en *Chocolates Valor*. Como puede apreciarse en el *gráfico 1*, en lugar de la variable absoluta, se utilizan porcentajes de variación interanuales, puesto que las diferencias entre el sector y la empresa son evidentemente distantes, lo cual dificultaría la elaboración de la gráfica.

Gráfico 1



Elaboración propia. Fuente: INE

Como se puede observar, el sector como en la compañía siguen una misma tendencia y se encuentran en niveles cercanos de crecimiento/decrecimiento, salvo en el último año estudiado, donde el sector creció a un ritmo muy lento, mientras que en *Chocolates Valor* fue mucho más alto, un incremento en la plantilla que fue pasajero, puesto que en 2015 el número de empleados paso a 252, quedando la plantilla con 3 empleados menos que en 2013.

En este momento del análisis, los datos recopilados por el Instituto Nacional de Estadística fuerzan a generalizar un poco más la actividad de estudio, aun así los datos extraídos son de utilidad para ubicar a *Chocolates Valor* dentro del panorama español. Los datos en cuestión, visibles en la *tabla 4*, corresponden al número de empresas agrupadas por antigüedad en la industria de la alimentación en el último año finalizado:

Antigüedad de las empresas en la industria de la alimentación

Tabla 4

nº años	de 0 a 3	de 4 a 11	de 12 o mas	total
CNAE - 10 industria de la alimentación	3,729	4,818	14,536	23,083
Peso sobre el total	16.15%	20.87%	62.97%	100.00%

Elaboración propia. Fuente: INE

Chocolates Valor se encuentra en el bloque remarcado en otro color, que corresponde con las empresas que cuentan con más de 12 años de antigüedad. Concretamente, en 2006 se celebró el 125 aniversario de la empresa en su fábrica de Villajoyosa, que contó con la presencia de SSMM los Reyes de España, en calidad de Príncipe y Princesa por aquellos entonces. El alto peso de las empresas con más de una década de actividad parece denotar que el sector de la alimentación está dominado por organizaciones con mucha experiencia.

3. Comercio Exterior

3.1. Introducción

En este apartado se procede a analizar los movimientos internacionales del sector del cacao, chocolate y productos de confitería en España y Alicante en el intervalo de 2010 a 2014, utilizando como herramienta de recopilación de información la página oficial *datacomex*, elaborada por el Ministerio de Economía y que cuenta con una amplia base de datos.

Antes de entrar en detalle con los números nacionales y provinciales, es necesario dedicar un apartado introductorio a la producción del cacao, ya que es la materia prima principal con la que se realiza el chocolate, por lo tanto elemento indispensable para la actividad de *Chocolates Valor*. El árbol del cacao (o cacaotero) necesita de unas condiciones climáticas específicas, por lo tanto, las

Ilustración 1

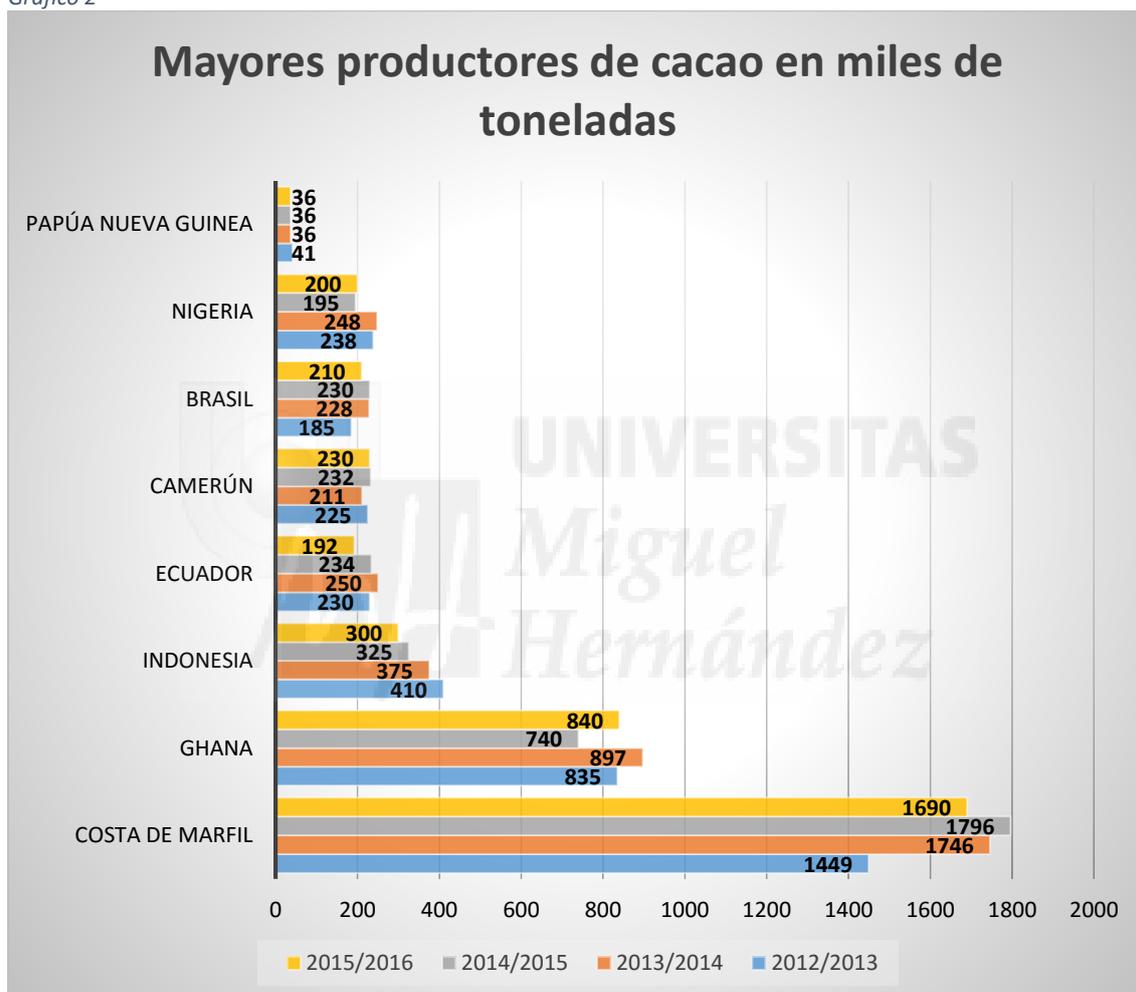


Plantaciones mundiales de cacao. Fuente: Centro Internacional de Agricultura Tropical (CIAT)

plantaciones de cacao se encuentran en una zona limitada del mundo, concretamente cerca de la línea del Ecuador, un clima muy húmedo y con mucho calor. Como se puede observar en la ilustración 1, estas zonas corresponden a Centroamérica y Sudamérica, África Central y el Sudeste Asiático.

Seguidamente se añaden en el *gráfico 2*, los mayores productores de cacao del mundo, evidentemente todos ellos ubicados en las zonas antes remarcadas.

Gráfico 2



Elaboración propia. Fuente: *statista.com*

La demanda de cacao ha ido creciendo exponencialmente a lo largo de las décadas, y no ha habido problemas con el abastecimiento, sin embargo en los últimos años el continuo crecimiento de la demanda ha topado algunos factores negativos determinantes en Costa de Marfil (el mayor productor de lejos), y que, como puede verse en la gráfica, ha repercutido en la producción de cacao del país en el último año: Tanto las cosechas como la mano de obra están

envejecidas, la mano de obra que se dedica al cultivo de cacao en Costa de Marfil ronda una edad media de 50 años (siendo la esperanza de vida del país de tan solo 54), además, se está cambiando el uso de la tierra al cultivo de caucho o aceite de palma, que genera más rendimiento en las parcelas. De esta información se hizo eco el diario digital *Eleconomista.es*, que en su artículo del 10 de abril del 2016 augura que *“en 2020 el chocolate será un lujo”*, y señala de dónde provienen los aumentos de la demanda: *“La creciente demanda del cacao por parte de los mercados emergentes es uno de los principales motivos que podría causar la escasez en la oferta, donde especialmente destaca China. Hace 30 años, los chinos no comían chocolate, en la actualidad alrededor de los 200 millones de chinos consumen habitualmente este producto aunque con ingestas per cápita anuales aún muy bajas.”*

3.2. Comercio exterior a nivel nacional

Conociendo ya un poco mejor el sector del cacao, es momento de arrojar los datos de exportación e importación que se realizan en España en el sector de la fabricación del cacao, chocolate y productos de confitería, datos que han consistido en los listados completos de países exportadores e importadores, y que se presentarán de manera resumida tanto en gráficos como en tablas.

Comenzaremos con las exportaciones nacionales que se mostrarán a continuación en la *tabla 5*, aprovechando que sí disponemos de los datos de *Chocolates Valor*, que amablemente ha facilitado:

Exportaciones en España

Tabla 5

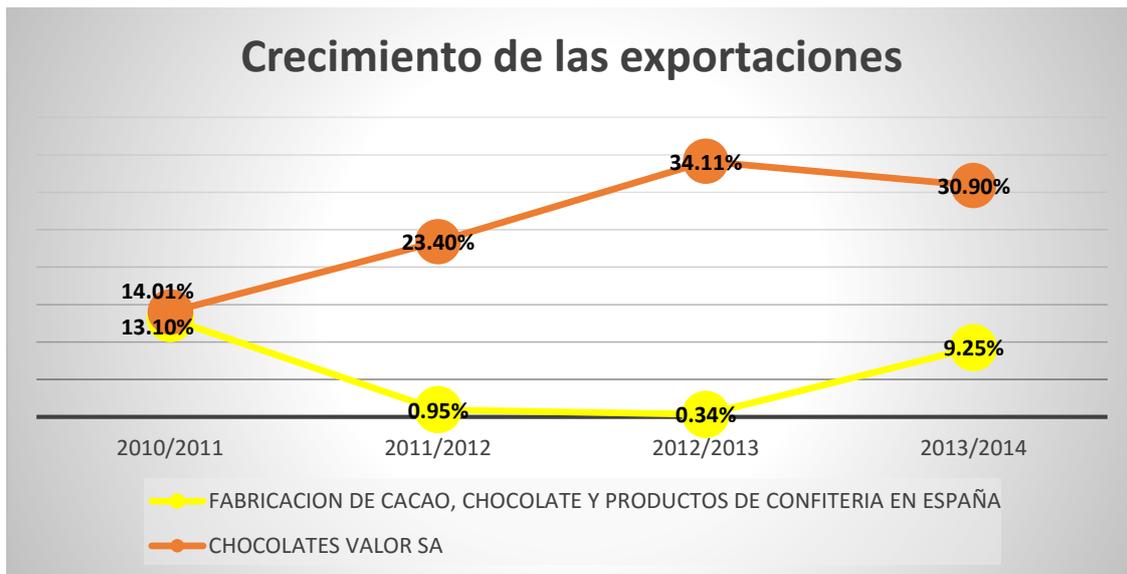
EXPORTACIONES (en miles de €)	2014	2013	2012	2011	2010
FABRICACION DE CACAO, CHOCOLATE Y PRODUCTOS DE CONFITERIA EN ESPAÑA	976.558,6	893.884,12	890.878,38	882.524,66	780.278,29
CHOCOLATES VALOR SA	6.233,2	4.761,88	3.550,66	2.877,29	2.523,68
PESO DE CHOCOLATES VALOR EN EL SECTOR	0.64%	0.53%	0.40%	0.33%	0.32%

Elaboración propia. Fuente: Datacomex.comercio.es, y cortesía de Chocolates Valor SA.

Se aprecia que *Chocolates Valor*, aun teniendo una cifra considerable, no tiene mucha representación en las exportaciones, aunque también es cierto, que la cifra de ventas netas de *Chocolates Valor* en el año 2014 fue de 101.898.343 €, por lo tanto sus exportaciones apenas representarían el 6,12% de sus ingresos. Se podría decir que *Chocolates Valor* es una empresa que opera principalmente en el ámbito nacional. Empresas como *Natra Cacao SL* o *Nederland SA*, que fabrican tanto derivados del cacao a partir del propio cacao de forma industrial (pasta, manteca, polvo de cacao, etc.), como productos de consumo, y que tienen una gran presencia internacional, o *Idilia foods*, multinacional que está detrás de productos como *Cola Cao* o *Nocilla*, son los que aportan el grueso de las exportaciones del sector del cacao a nivel nacional.

Seguidamente, se presenta en el *gráfico 3*, con datos indexados, la variación de cifras en las exportaciones:

Gráfico 3



Elaboración propia. Fuente: Datacomex.comercio.es, y cortesía de Chocolates Valor SA.

En primer lugar, dado que sólo hay índices positivos, se puede hablar abiertamente de crecimientos. Así pues, se puede apreciar que el sector ha ido creciendo a un ritmo muy lento, rozando incluso la recesión, para tener un repunte en 2014, conociendo además por los datos que se disponen de 2015, y que no se han añadido para respetar la armonía con la empresa, que el crecimiento vuelve a caer a un 4,12%. Por otro lado, *Chocolates Valor*, ha tenido siempre un ritmo de crecimiento más elevado, propiciado por la estrategia de la propia empresa, estrategia muy amplia y detallada que han querido compartir en el presente estudio:

“La estrategia seguida durante esos 5 años fue la siguiente:

1. *Priorizar la rentabilidad frente al volumen, para reconducir rentabilidades negativas pasadas.*
2. *Diversificar el número de destinos de exportación y canales de comercialización, frente a la excesiva concentración en mercados no rentables donde el argumento de venta era el bajo precio. Basándose en:*
 - 2.1. *Incrementar la penetración en Asia y Oriente Medio gracias a:*
 - 2.1.1. *La contratación de un Área Mánager en febrero de 2011*
 - 2.1.2. *Pasar de un máster importer en oriente Medio a un distribuidor por país: EAU, Jordania, Kuwait, Qatar, Bahreín y Líbano.*

- 2.1.3. *Nuevos mercados y cambio de distribuidores en Asia: Indonesia, Irán, Taiwán, Tailandia, Vietnam, Hong Kong, Corea y Filipinas.*
- 2.2. *Consolidar crecimientos en Sudamérica:*
 - 2.2.1. *Modelo mixto de Distribuidor y Retailer en directo y exclusiva.*
 - 2.2.2. *Contratación en octubre de 2013 de Regional Sales en destino para dar mayor apoyo a clientes y mercados.*
 - 2.2.3. *Implementación de un programa de merchandisers externo part time (Colombia, Chile, Perú) y en exclusiva (República Dominicana).*
- 2.3. *Potenciar crecimiento en Norteamérica:*
 - 2.3.1. *Contratación KAM compartido en canal Specialty en destino. Extensión de colaboración a mercados adyacentes: Canadá y Puerto Rico.*
 - 2.3.2. *Plan promocional en Canadá con distribuidor especialista en chocolate (IGA-Sobeys, Metro, Loblaws, Boutiques)*
 - 2.3.3. *Reintroducción de Valor en la gran distribución de Méjico: Wal-Mart (Superama), Comercial Mexicana, Chedraui.*
- 2.4. *Prospección de oportunidades comerciales en Europa:*
 - 2.4.1. *Acuerdos de distribución con importadores especialistas en chocolate (Suecia: P&P Choklad) en noviembre de 2013.*
 - 2.4.2. *Acuerdos de distribución con importadores multi-producto premium (Italia: Eurofood, Noruega: Haugen Gruppen) en octubre de 2014*
 - 2.4.3. *Acuerdo directo con retailer (Dinamarca: Dagrofa) octubre 2014*
- 3. *Optimizar el surtido de exportación mediante:*
 - 3.1. *Concentración de referencias incluidas en el catálogo de exportación.*
 - 3.2. *Reducción de gramajes a 100 gr para homogeneizar gama y reducir diferencial de precios con la competencia.*
 - 3.3. *Desarrollo de la gama Travel Retail ad hoc para WDFG (antigua Aldeasa).*
 - 3.4. *Homogeneizar tarifas por familia de productos (enero 2015)*
 - 3.5. *Posicionamiento Premium y funcional:*
 - 3.5.1. *all natural*
 - 3.5.2. *stevia*

- 3.5.3. *sin gluten*
- 3.5.4. *sin lactosa*
- 3.5.5. *from bean to bar*
- 3.5.6. *almendra mediterránea*
- 3.6. *Prospección potencial para la exportación de Tokke/Huesitos.*
 - 3.6.1. *Selección Geográfica: Magreb, Oriente Medio, Asia.*
 - 3.6.2. *Desarrollo pack con idiomas: inglés, árabe.*
 - 3.6.3. *Paraguas marca Tokke para desarrollos de exportación.*
- 4. *Herramientas promocionales:*
 - 4.1. *Participación en las principales ferias internacionales del sector:*
 - 4.1.1. *ISM – Colonia: stand propio (anual).*
 - 4.1.2. *Sial – París: pabellón autonómico (bianual).*
 - 4.1.3. *Anuga – Colonia: pabellón ICEX (bianual).*
 - 4.1.4. *Alimentaria – Barcelona: stand agrupado Calidalia (bianual).*
 - 4.1.5. *Gulfood – pabellón ICEX-Autonómico (anual).*
 - 4.2. *Desarrollo de un kit de degustación:*
 - 4.2.1. *Bandeja expositora*
 - 4.2.2. *Folleto informativo*
 - 4.2.3. *Uniforme demostradora*
 - 4.2.4. *Desarrollo porciones individuales para degustación*
 - 4.2.5. *Formación a merchandisers y demostradoras*
 - 4.3. *Business Plan Promocional adaptado por país:*
 - 4.3.1. *Listing fees + Alquiler lineal*
 - 4.3.2. *Reducciones temporales de precio y folletos promocionales*
 - 4.3.3. *Degustaciones en punto de venta*
 - 4.3.4. *Implantación de expositores en tienda*
 - 4.3.5. *Anuncios en prensa escrita*
 - 4.3.6. *Desarrollo aplicaciones on line*
 - 4.3.7. *Acciones puntuales en relaciones públicas”*

Queda claro por tanto, que el alto ritmo de crecimiento de las exportaciones en *Chocolates Valor* obedece a una clara intención por parte de la empresa.

Ahora es momento de observar, en la *tabla 6*, la contrapartida del comercio exterior a nivel nacional, esto es, las importaciones del sector.

Importaciones en España

Tabla 6

IMPORTACIONES	2015	2014	2013	2012	2011	2010
(en miles de €)						
FABRICACION DE CACAO, CHOCOLATE Y PRODUCTOS DE CONFITERIA EN ESPAÑA	803.389,7	765.215,65	713.857,28	722.466,97	757.736,17	680.437,36

Elaboración propia. Fuente: Datacomex.comercio.es.

Gráfico 4



Elaboración propia. Fuente: Datacomex.comercio.es.

Parece que las importaciones no siguen la tendencia de crecimiento que sí tienen las exportaciones, observándose en el gráfico 4 un ligero decrecimiento en 2012 que no se refleja en el índice debido a la pequeña cantidad, y un decrecimiento ya más notable el siguiente año, lo que podría indicar una bajada de poder

adquisitivo en ese periodo, ya sea mediante una menor cantidad de dinero disponible en las empresas o una subida de precios exteriores.

Ahora que ya están expuestos tanto las cifras de exportaciones como importaciones, el siguiente paso es poner los datos en común para obtener la balanza comercial del sector de la fabricación del cacao, chocolate y productos de confitería, que se podrá visualizar tanto numéricamente en la *tabla 7*, como dinámicamente en el *gráfico 5*:

Balanza comercial en España

Tabla 7

BALANZA COMERCIAL (en miles de €)							
	2015	2014	2013	2012	2011	2010	
FABRICACION DE CACAO, CHOCOLATE Y PRODUCTOS DE CONFITERIA EN ESPAÑA	213.383,64	211.342,95	180.026,84	168.411,41	124.788,49	99.840,92	

Elaboración propia. Fuente: Datacomex.comercio.es.

Gráfico 5



Elaboración propia. Fuente: Datacomex.comercio.es.

Dejando de lado que el crecimiento es irregular, los datos muestran que el sector de la fabricación de cacao, chocolate y productos de confitería tiene una balanza comercial positiva a lo largo del periodo de 2010 a 2015, lo que significa que durante el período estudiado el sector está generando riqueza en el país, al absorber rentas extranjeras en mayor medida en la que sale la renta nacional.

Ahora que ya se ha definido el comercio exterior del sector en España, es el momento de entrar un poco más en detalle, definiendo a qué países exporta y de qué países importan los empresarios españoles, y que, conociendo los principales productores de cacao, nos dará una pista sobre el papel que juega el sector de la fabricación de cacao y chocolate en el entorno internacional. Para mantener el mismo orden y formato que en el apartado anterior, se procederá primeramente con las exportaciones:

Principales países a los que España exporta

Tabla 8

Países	2015 (en miles de €)
Francia	191.766,72
Portugal	88.458,90
Reino Unido	86.156,99
Alemania	77.105,20
Estados Unidos	67.653,78
Italia	53.120,14
Países Bajos	42.167,08
Bélgica	33.429,65
resto del mundo	376.914,89

Elaboración propia. Fuente: Datacomex.comercio.es

Como la *tabla 8* refleja, las exportaciones de cacao, chocolate y productos de confitería españoles se centran en Europa, por la facilidad que tiene entrar en

esos mercados gracias a la Unión Europea (UK, que conservó la libra sería la excepción). Destacan Portugal, y especialmente Francia, por ser países limítrofes con España, y por tanto los primeros destinos cuando se plantea la exportación de productos. Como caso excepcional se encuentra Estados Unidos, que supone el 6,65% de las exportaciones siendo un país muy distante de Europa y de habla inglesa. En Marzo de 2014, se redactó una noticia en la página web del *Instituto Español de Comercio Exterior (ICEX)*, que exponía datos que respaldaban una buena perspectiva en el mercado del chocolate en Estados Unidos: *“La innovación en productos de chocolate negro y con leche de nuevos sabores, así como en referencias bajas en calorías o sin azúcar, incrementarán el tamaño del sector y su presencia en puntos de venta minoristas. Del mismo modo, las celebraciones y fechas especiales son también un factor de alto impacto sobre las ventas y los niveles de producción. (...). Por otra parte, existen factores que afectarán muy positivamente al crecimiento del mercado. El análisis señala que tanto la renta como los niveles de consumo per cápita son claves en el progreso del sector. Al 73,9% de la población total de Estados Unidos (234 millones de ciudadanos, aproximadamente) le gusta consumir chocolate, independientemente de su género. Los estilos de vida cada vez más dinámicos y la aparición de productos innovadores (que cumplen la función de suplementos alimentarios o son categorizados como “dietéticos”, bajos en calorías, etc.) conducen a un notable repunte del sector.”*

Como se podrá ver en la *gráfica de barras 2*, pese a las buenas perspectivas en EEUU, las exportaciones decrecieron el año 2015 respecto del año anterior en dicho país, sin embargo en general 2015 fue un año de crecimiento:

Gráfico 6



Elaboración propia. Fuente: Datacomex.comercio.es

El recorrido de las exportaciones en los últimos años es bastante irregular, pero el Reino Unido destaca como el país donde ha habido un crecimiento regular de entre 15-20% durante los últimos años.

Una vez vistas las exportaciones, se puede continuar con las importaciones:

Principales países de los que España importa

Tabla 9

Países	2015 (en miles de €)
Alemania	164.957,11
Francia	160.900,77
Italia	101.952,55
Bélgica	65.450,25
Países Bajos	59.846,64
Costa de Marfil	58.871,71
Reino Unido	27.340,92
Austria	25.461,48
resto del mundo	138.608,27

Elaboración propia. Fuente: Datacomex.comercio.es

Los primeros puestos en las importaciones están ocupados por países europeos, para ver un país puramente productor de cacao hay que descender en la *tabla 9* hasta la 6ª posición, que ocupa Costa de Marfil, lo que lleva a concluir que las principales importaciones en el sector de la fabricación de cacao, chocolate y productos de confitería deben ser de, como poco, cacao ya molido, o la pasta de

chocolate ya mezclada en el caso de productos más tratados. Por lo tanto se deduce que en España no es común adquirir la materia prima, que sería el cacao, para realizar el proceso productivo que lo transforme en chocolate, algo que se ha manifestado varias veces en el presente estudio que *Chocolates Valor* sí hace. De hecho, la suma de las importaciones de los países productores de cacao, (Costa de Marfil, Ghana, Indonesia, Nigeria, Colombia, Brasil, Camerún, Ecuador, Filipinas, México, Chile, Cuba, Perú, Honduras, Venezuela y Guatemala) asciende a 100.534,87€, lo que supone un 12,51% sobre el total, es una cantidad menor que por ejemplo todo lo que se importa de Italia.

Gráfico 7



Elaboración propia. Fuente: Datacomex.comercio.es

En el caso de las importaciones la tendencia que refleja el gráfico 7 es algo más regular, con crecimientos constantes en la zona euro, pero sobre todo en países con tradición chocolatera como Bélgica o Austria. Como dato curioso, los crecimientos altísimos de Costa de Marfil en 2015, y especialmente en 2012 con

un 138% más que en 2011, que podrían deberse a variaciones en la demanda de las empresas que fabrican desde el grano de cacao, que ya se ha comentado que, de acuerdo a los datos arrojados, no es lo común en el sector.

Presentados ya los datos y conclusiones a nivel nacional, es momento de ver qué papel juega la provincia de Alicante en España en el sector de la fabricación de cacao, chocolate y productos de confitería.

3.3. Comercio exterior a nivel provincial

Siguiendo la misma ruta que en el apartado nacional, se iniciará este apartado exponiendo los datos de exportaciones e importaciones totales durante los años 2010 a 2014, así como las variaciones que dichos datos han tenido, se pondrán los datos en común para analizar la balanza comercial, y seguidamente se podrán ver las exportaciones/importaciones pormenorizadas. Además, se hará la comparativa con los datos nacionales.

Así pues, ya se puede comenzar por las exportaciones que se realizan en Alicante en el sector de la fabricación de cacao, chocolate y productos de confitería, que también podemos contrastar con los datos de *Chocolates Valor*.

Exportaciones en Alicante

Tabla 10

EXPORTACIONES (en miles de €)	2014	2013	2012	2011	2010
FABRICACION DE CACAO, CHOCOLATE Y PRODUCTOS DE CONFITERIA EN ALICANTE	32.973,54	32.482,9	29.902,54	27.029,95	24.569,49
CHOCOLATES VALOR SA	6.233,2	4.761,88	3.550,66	2.877,29	2.523,68
PESO CHOCOLATES VALOR EN EL SECTOR	18,90%	14.66%	11.87%	10.64%	10.27%

Elaboración propia. Fuente: Datacomex.comercio.es, y cortesía de *Chocolates Valor SA*.

Se observa en la *tabla 10* que *Chocolates Valor* ya tiene algo más de peso a nivel provincial, además de que con los años se ha ido aumentando dicha participación. Cabe destacar en la provincia a la empresa *Damel SL*, la cual

realiza exportaciones por valor de un 43% aproximadamente de sus ingresos por explotación, los cuales ascendieron a 34.428.000 € en el último año, si bien es cierto que no se la puede catalogar como una empresa que se dedique de manera principal a la fabricación de chocolate, sino más bien a la fabricación de dulces y golosinas.

En este punto, no es necesario presentar de manera gráfica el crecimiento del sector en la provincia, primero porque ya se conoce el crecimiento de *Chocolates Valor*, y segundo, porque, viendo los datos en la tabla y conociendo que el peso de la empresa es mayor que en los datos nacionales, se puede ver de forma clara que el crecimiento del sector y el de la empresa es similar, con la excepción del último año, donde *Chocolates Valor* muestra un crecimiento excepcional, y ya se expuso con anterioridad la estrategia utilizada por la compañía para llevar a cabo tal crecimiento.

Siguiendo el mismo proceso, se verán ahora las importaciones que realiza Alicante, en la *tabla 11*, además de la variación interanual, representada en el *gráfico 8*:

Importaciones en Alicante

Tabla 11

IMPORTACIONES (en miles de €)	2014	2013	2012	2011	2010
FABRICACION DE CACAO, CHOCOLATE Y PRODUCTOS DE CONFITERIA EN ALICANTE	26.219,1	29.913,83	19.823,47	19.115,42	12.526,76

Elaboración propia. Fuente: Datacomex.comercio.es

Gráfico 8



Elaboración propia. Fuente: Datacomex.comercio.es.

Siendo las variaciones porcentuales mucho más grandes que sus homólogas nacionales, se intuye un recorrido muy similar, cosa que indica una relevancia del sector en Alicante respecto de España. Pero antes de llegar a eso, es momento de analizar la balanza comercial provincial:

Balanza comercial en Alicante

Tabla 12

BALANZA COMERCIAL (en miles de €)	2015	2014	2013	2012	2011	2010
FABRICACION DE CACAO, CHOCOLATE Y PRODUCTOS DE CONFITERIA EN ESPAÑA	2.953,27	6.754,43	2.569,07	10.079,06	7.914,53	12.042,73

Elaboración propia. Fuente: Datacomex.comercio.es.

Gráfico 9

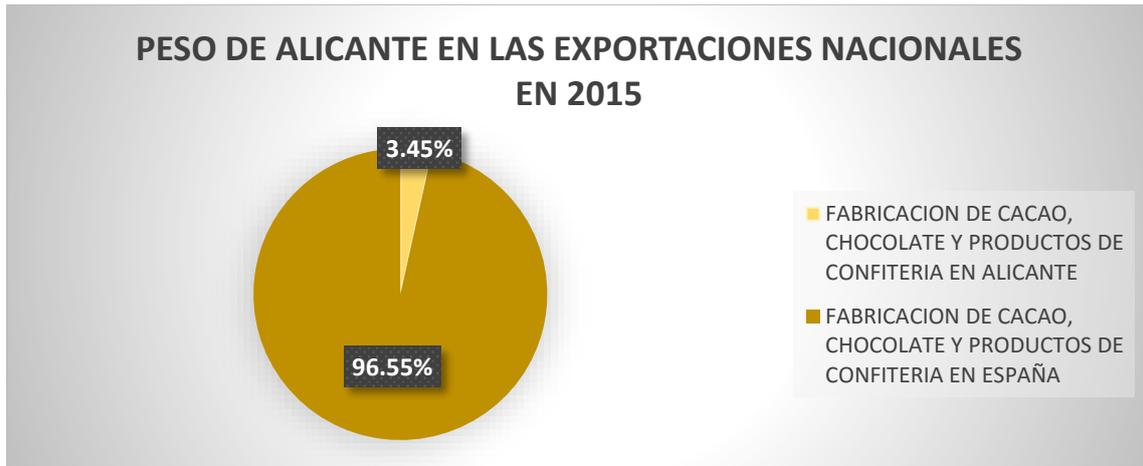


Elaboración propia. Fuente: Datacomex.comercio.es.

Puede verse en el gráfico 9 que los datos de crecimiento de Alicante no son tan buenos como los nacionales en general, pero no debe confundirse cifras de crecimiento negativas o decrecimiento, con algo negativo. Los datos de la tabla 12 pertenecientes a la balanza comercial provincial se mantienen con saldo positivo durante los años observados, lo cual es bueno, independientemente de los ritmos de crecimiento o decrecimiento.

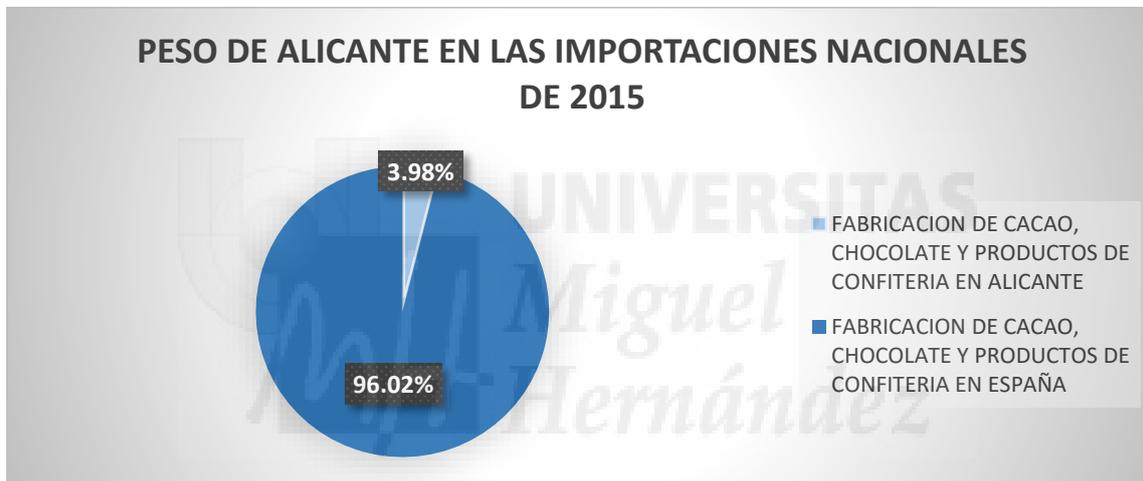
Ahora sí, una vez vistos y recopilados los datos nacionales y provinciales de las exportaciones, se puede ver de manera gráfica en las figuras 2, 3 y 4 el peso de Alicante en el comercio exterior nacional:

Figura 2



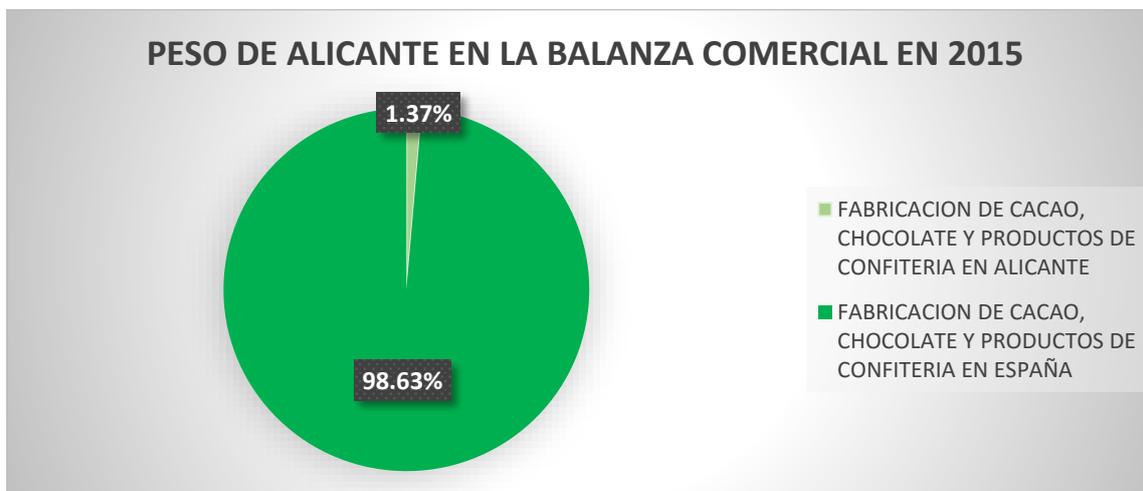
Elaboración propia de las 3 figuras. Fuente: datacomex.comercio.es

Figura 3



Elaboración propia de las 3 figuras. Fuente: datacomex.comercio.es

Figura 4



Elaboración propia de las 3 figuras. Fuente: datacomex.comercio.es

Se puede apreciar que aun considerando a Alicante como una provincia con gran tradición en el sector, con empresas de gran calado como *Antiu Xixona*, *turrones Picó* o la propia *Chocolates Valor*, el comercio exterior en la provincia tiene un papel muy discreto, y es que aunque dichas empresas sean de gran renombre y reputación, no dejan de ser empresas de corte familiar, y algunas de ellas estacionarias.

Seguidamente, en la *tabla 13*, se mostrarán las exportaciones e importaciones en detalle, pero en este caso no se mostrará el peso provincial en el país al que se exporta o del que se importa, principalmente porque puede cambiar, y de hecho cambiará, el top de países.

Principales países a los que Alicante exporta

Tabla 13

Países	2015 (en miles de €)
Estados Unidos	6.201,01
Reino Unido	4.449,45
Portugal	2.650,55
Francia	1.742,31
Egipto	1.432,70
México	1.355,72
Cuba	1.200,20
Países Bajos	1.156,41
resto del mundo	16.098,41

Elaboración propia. Fuente: Datacomex.comercio.es.

Se observa que Estados Unidos, país que ya destacó en el apartado anterior, se sitúa como el país destino con mayor recepción de las exportaciones en Alicante, mayor incluso que los países de la zona euro. Es de sobra conocido que un importante volumen de las exportaciones de *Chocolates Valor* tiene como destino Estados Unidos, lugar donde la compañía tiene una filial para facilitar la distribución en el continente, muestra a su vez de la importancia que tiene ese mercado para la empresa alicantina, por lo tanto es muy posible que *Chocolates Valor* esté detrás de esas cifras de exportación en EEUU. Merece comentar también las exportaciones a México y Cuba, por encima de varios países

Europeos como Alemania, Italia, Países Bajos o Bélgica, que son países con gran número de exportaciones a nivel nacional. Se podría pensar que los mercados europeos ya están consolidados y una manera fácil de exportar es recurrir a países de habla hispana, salvándose además así también la barrera idiomática.

Con el *gráfico 10*, que compara años podremos ver el recorrido de esta y otras tendencias:

Gráfico 10



Elaboración propia. Fuente: Datacomex.comercio.es.

Se observa que la evolución en países como Reino Unido, Países Bajos, incluso Estados Unidos, es muy similar a las evoluciones vistas en el apartado nacional, sin embargo en Alicante destaca Egipto, que se antoja un destino extraño (no pertenece a la UE, no habla hispana...), pero que sin duda es un mercado creciente a juzgar por el aumento de las exportaciones a lo largo de los años.

En cuanto a las importaciones, que se plasman en la *tabla 14*:

PRINCIPALES PAISES DE LOS QUE ALICANTE IMPORTA

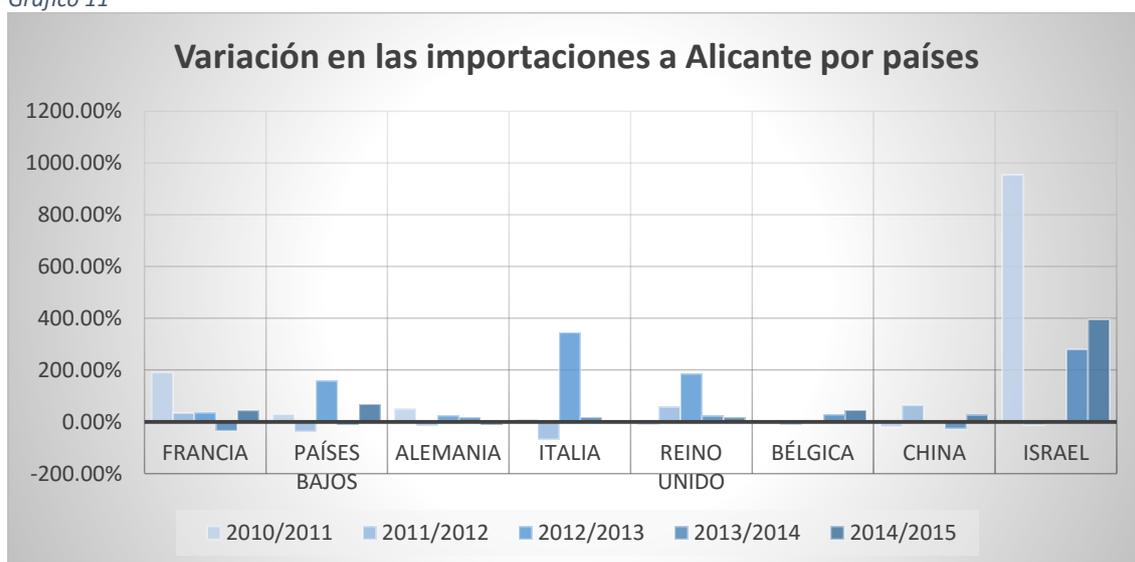
Tabla 14

Países	2015 (en miles de €)
Francia	14.325,08
Países Bajos	5.210,42
Alemania	3.761,85
Italia	3.757,67
Reino Unido	1.763,72
Bélgica	1.627,32
China	1.416,12
Israel	630,85
resto del mundo	840,44

Elaboración propia. Fuente: Datacomex.comercio.es.

Llama la atención que ni entre los 8 países de los que más importa Alicante, ni siquiera de entre el resto de países aparece algún país productor de cacao, lo que hace pensar que, al menos en Alicante, se importa la materia prima a países que actúan de intermediarios entre el país productor y el consumidor de la materia prima. Con esta idea en mente se muestra en la *gráfica de líneas 7* las variaciones interanuales:

Gráfico 11



Elaboración propia. Fuente: Datacomex.comercio.es.

Antes que nada, hay que poner detalle en que la tabla está sobredimensionada debido a las irregulares importaciones en Israel, pero que al ser números pequeños en realidad no son tan relevantes. En ese sentido los datos más estables, pertenecientes a Europa y China, si pueden ser más relevantes, ya que pueden ser los intermediarios de los que se ha hecho referencia en el párrafo anterior.

Por todo lo dicho en este epígrafe, se puede concluir que *Chocolates Valor* no tiene un peso muy significativo a nivel nacional en las exportaciones del sector de la fabricación de cacao, chocolate y productos de confitería, pero en Alicante, como era de esperar, sí tiene importancia para el sector, aunque como se ha visto, Alicante, pese a su tradición chocolatera/turronera, no tiene una participación relevante respecto del país en lo referente al comercio exterior.

4. Análisis económico-financiero

4.1. Consideraciones previas

Para la siguiente parte del análisis se precisará la información financiera tanto de las principales empresas nacionales del sector de la fabricación de cacao, chocolate y productos de confitería, como de la empresa objetivo, *Chocolates Valor*, con el fin de elaborar, por una parte, una serie de indicadores que determinarán la capacidad de la empresa de hacer frente a sus compromisos de pago más inmediato, también a sus deudas a periodos superiores a un año, así como los indicadores que reflejan la rentabilidad de una compañía utilizando diferentes variables, y por otra parte, una referencia que marcará si difiere y en cuanto difiere *Chocolates Valor* del resto de empresas del sector.

Dicho esto, el siguiente paso a realizar es la selección de un núcleo sólido de empresas para, con sus datos, poder vislumbrar cuál es la tendencia del sector para determinadas variables. Dichas empresas deben tener una trayectoria de

al menos 5 años (con datos disponibles), y considerarse activas desde el punto de vista jurídico, además de, lógicamente, dedicar la mayor parte de su actividad al código CNAE estudiado (1082 – Fabricación de cacao, chocolate y productos de confitería). El dato de referencia que se utilizará para la comparación es la mediana del grupo, esto es, la posición que ocupa la empresa que se sitúa con igual número de empresas tanto por arriba como por abajo en un orden de mayor a menor, por lo tanto, un dato inferior a la mediana querría decir que *Chocolates Valor* está en la mitad inferior del grupo de empresas del sector.

La información se recopila a través del *Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI)*, una herramienta que maneja información de más de 2 millones de empresas españolas, y que permite realizar las búsquedas multicriterio necesarias para la recopilación de los datos sectoriales.

Una vez realizada dicha búsqueda, se puede proceder a la obtención y análisis de los indicadores, los cuales se dividirán en varios bloques según su naturaleza.

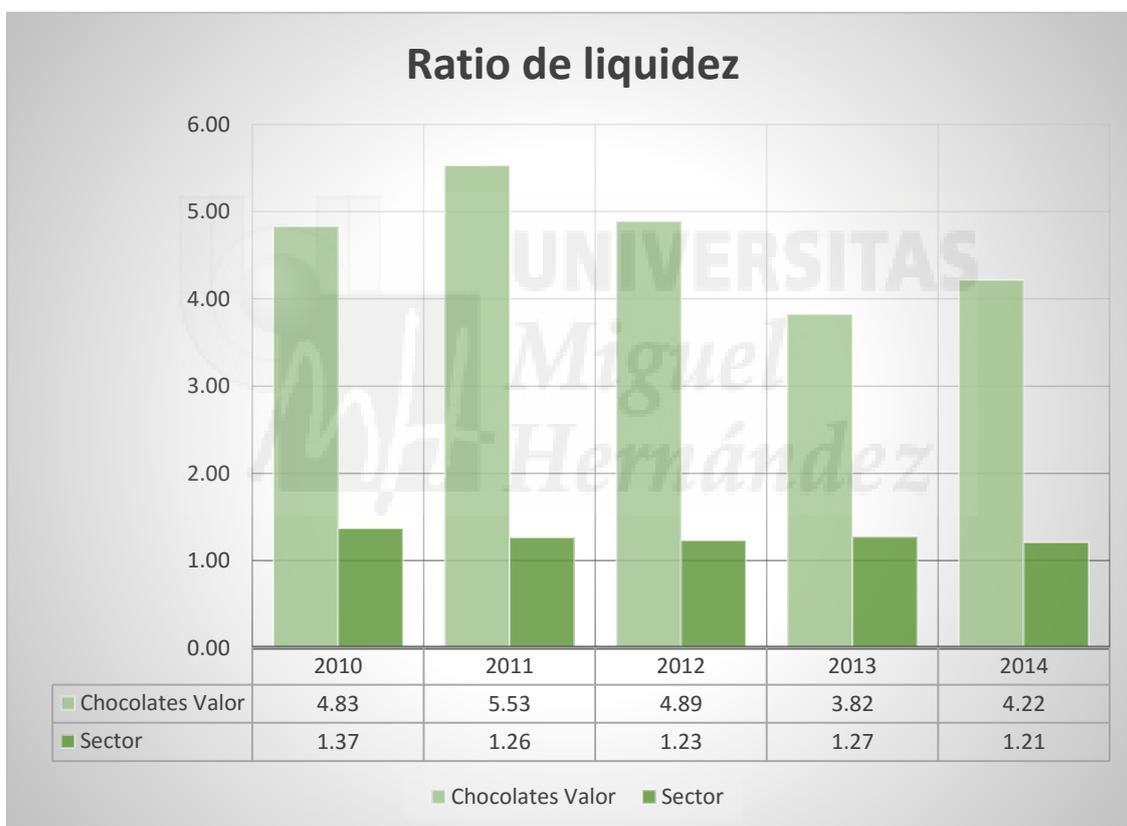
4.2. Análisis de liquidez

Este primer apartado medirá con distintos indicadores la capacidad que tiene la empresa de generar liquidez, a través de su ciclo de explotación, para hacer frente a sus deudas más inmediatas, esto es, a deudas que deben satisfacerse en un año o periodo inferior. La liquidez hace referencia a la capacidad que tiene una empresa de generar efectivo. Un incorrecto nivel de liquidez podría dar lugar a un incumplimiento de pago a los acreedores, lo que podría generar sobrecostes por retrasos, o la venta de algún activo no corriente para atender a los pagos, cosa que podría mermar la producción, o el normal funcionamiento de la empresa.

El primer ratio que se estudiará, y cuyos resultados se hallan en la *tabla 15* es el *ratio de liquidez*:

$$\text{Ratio de liquidez} = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Tabla 15

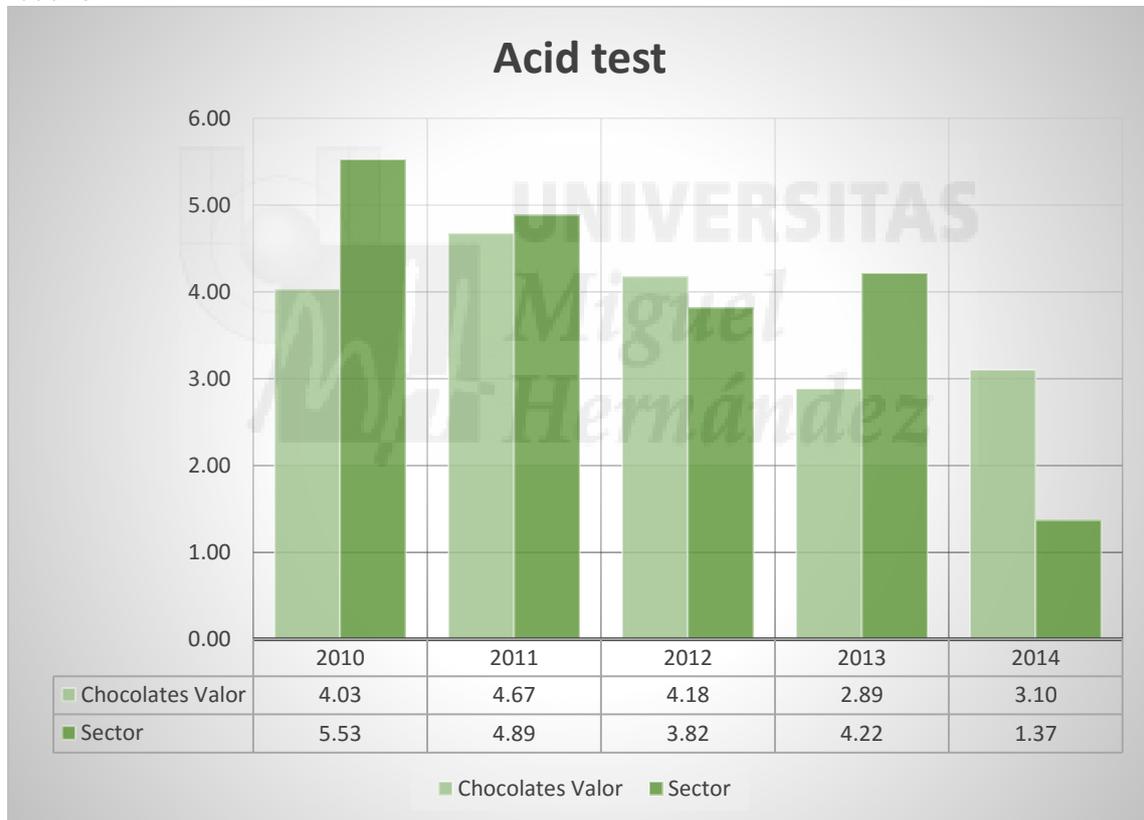


Elaboración propia. Fuente: SABI

El siguiente ratio que se expondrá es el *acid test*. La principal diferencia con el ratio de liquidez reside en que el *acid test* no tiene en cuenta las existencias para el cálculo de la liquidez:

$$\text{Acid test} = \frac{\text{Activo Corriente} - \text{Existencias}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Tabla 16

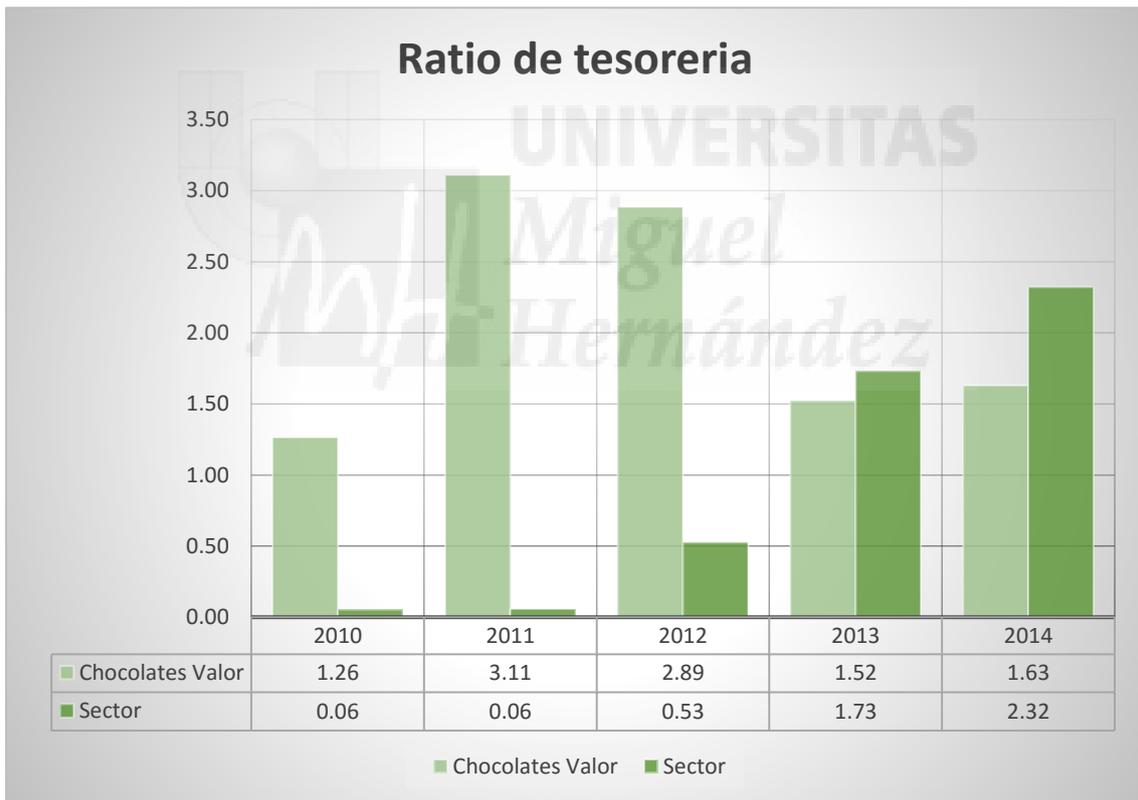


Elaboración propia. Fuente: SABI

El siguiente ratio trata de analizar la liquidez más inmediata, y es el *ratio de tesorería*. Este ratio indica si se pueden saldar las deudas a corto plazo con el líquido propiamente dicho de la empresa, sin recurrir a la venta de ningún tipo de activo.

$$\text{Ratio de Tesorería} = \frac{\text{Efectivo y otros líquidos equivalentes}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

Tabla 17



Elaboración propia. Fuente: SABI

El siguiente indicador que se presentará, es un ratio que tiene su homólogo en la sección de solvencia, es el *ratio de capacidad de devolución de la deuda financiera a corto plazo*, cuyo resultado muestra el número de años que necesita la empresa para saldar sus deudas a corto plazo únicamente usando como pago los flujos que la propia empresa genera con su actividad.

$$\text{ratio de capacidad de devolución de la deuda financiera a corto plazo} = \frac{\text{Deuda financiera a corto plazo}}{\text{Flujos de efectivo de las actividades de explotación}}$$

Tabla 18



Elaboración propia. Fuente: SABI

(*Dato no disponible al no disponer del flujo de efectivo de las actividades de explotación del año 2010)

En este punto, se van a detallar dos indicadores que explican factores que intervienen en la liquidez de forma distinta a lo visto anteriormente, y que tienen

un nexo común, que es el pago. El primero de ellos es el *plazo de clientes*, y muestra el tiempo que pasa desde que se genera el derecho de cobro hasta que dicho cobro se hace efectivo, es decir, cuántos días tardamos en cobrar de nuestros clientes.

$$\text{plazo de clientes} = \frac{360}{\text{rotación de clientes}^*}$$

(*la rotación de clientes es el resultado de las ventas netas a crédito entre el saldo medio de clientes.)

Tabla 19



Elaboración propia. Fuente: SABI

Toca ahora observar el *plazo de proveedores*, que funciona exactamente igual que el anterior indicador, con la salvedad de que lo que aquí se observa es el tiempo que transcurre desde que generamos la deuda con los proveedores hasta que esta deuda se paga.

$$\text{plazo de proveedores} = \frac{360}{\text{rotación de proveedores}^*}$$

(*la rotación de proveedores es el resultado de las compras a crédito entre el saldo medio de proveedores.)

Tabla 20



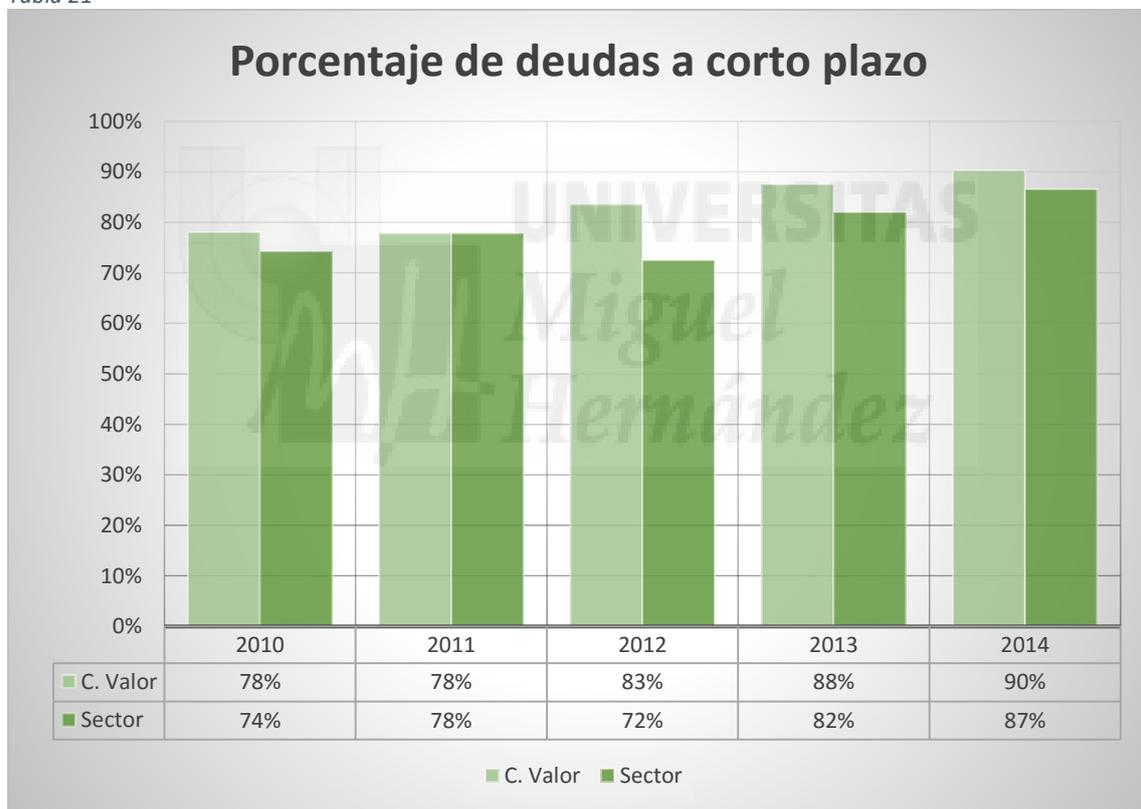
Elaboración propia. Fuente: SABI

(*Hay un error por no disponer de los datos de las materias primas del año 2009, por lo que el año 2010 no se tendrá en cuenta para el análisis)

Y por último, para cerrar el bloque de la liquidez, se expone a continuación el *porcentaje de deudas a corto plazo*, que como su nombre indica, determina cuánta de la deuda de la empresa vencerá en el periodo de un año o antes.

$$\text{porcentaje de deudas a corto plazo} = \frac{\text{pasivo corriente}}{\text{pasivo total}} \times 100$$

Tabla 21



Elaboración propia. Fuente: SABI

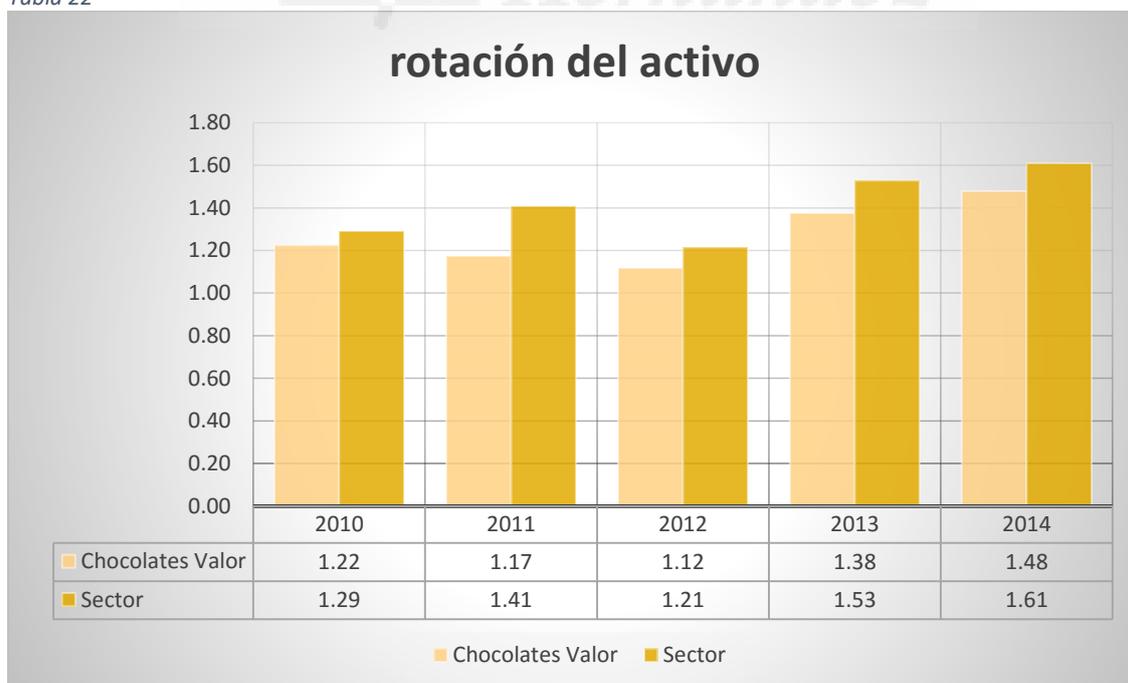
4.3. Análisis de solvencia

En este apartado se estudian los indicadores que manifiestan la capacidad financiera de una empresa. El concepto de solvencia es más amplio que el de liquidez, abarca también las partidas que tienen que ver con periodos superiores a un año, de manera que se puede predecir el devenir de una empresa en los años venideros, cosa que analizando únicamente la liquidez podría pasarse por alto. Puesto que el concepto de solvencia es más amplio que el de liquidez, las variables con las que se trabaja para determinar dicha capacidad de una empresa son más extensas: se puede datar tanto usando la estructura del activo en todo su conjunto, como usando la estructura financiera en toda su extensión.

Se comenzará el análisis con un indicador que usa la estructura del activo para estudiar la solvencia. Se trata de la *rotación de activos*, que determina el número de veces que se generan unas ventas por valor del activo.

$$\text{rotación del activo} = \frac{\text{Importe Neto de la Cifra de Negocios}}{\text{Activo} - \text{inversiones inmobiliarias}}$$

Tabla 22

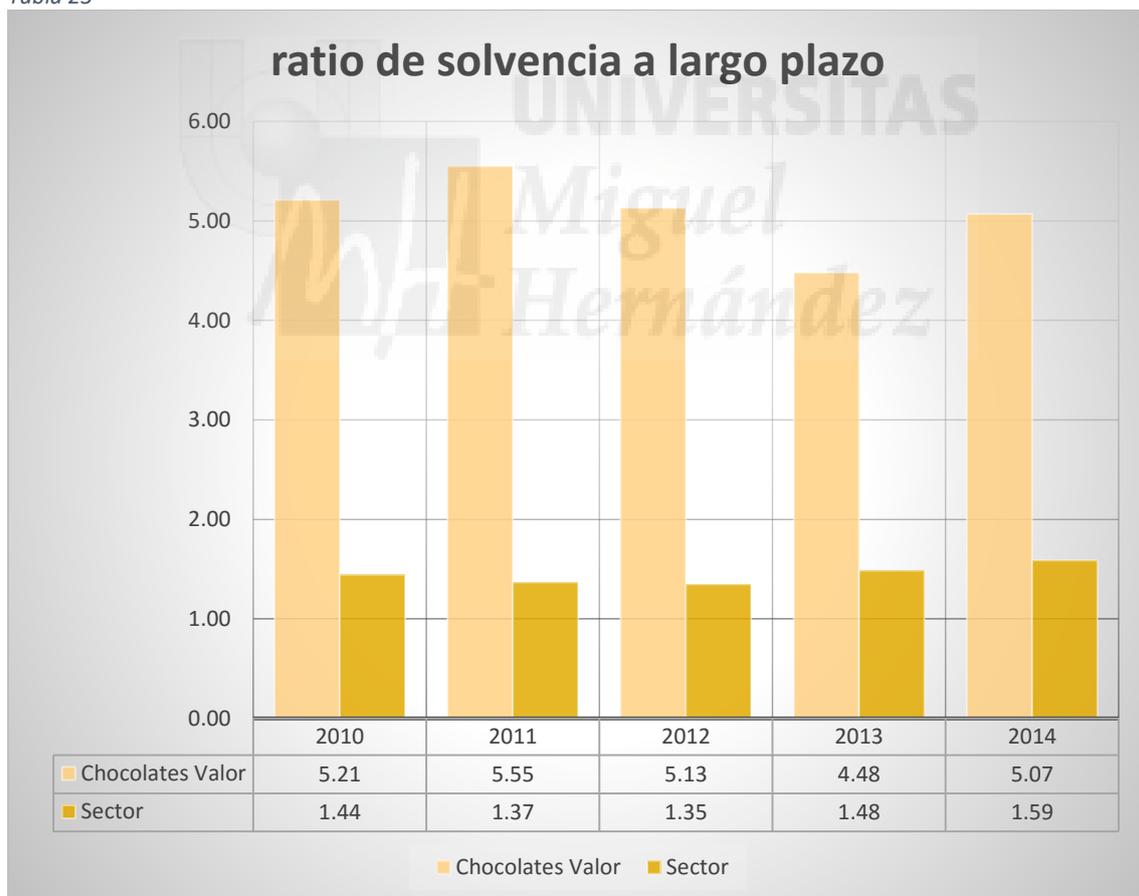


Elaboración propia. Fuente: SABI

Ahora que se ha visto un ejemplo de cómo ver la solvencia desde los activos, se pasará a estudiar la solvencia con la estructura financiera, que ofrece más posibilidades. El primer ratio que se expondrá es uno de los más sencillos para medir la solvencia, se trata del *ratio de solvencia a largo plazo*, y muestra si el activo es suficiente para responder ante deudas de terceros.

$$\text{ratio de solvencia a largo plazo} = \frac{\text{Activo}}{\text{Pasivo}}$$

Tabla 23

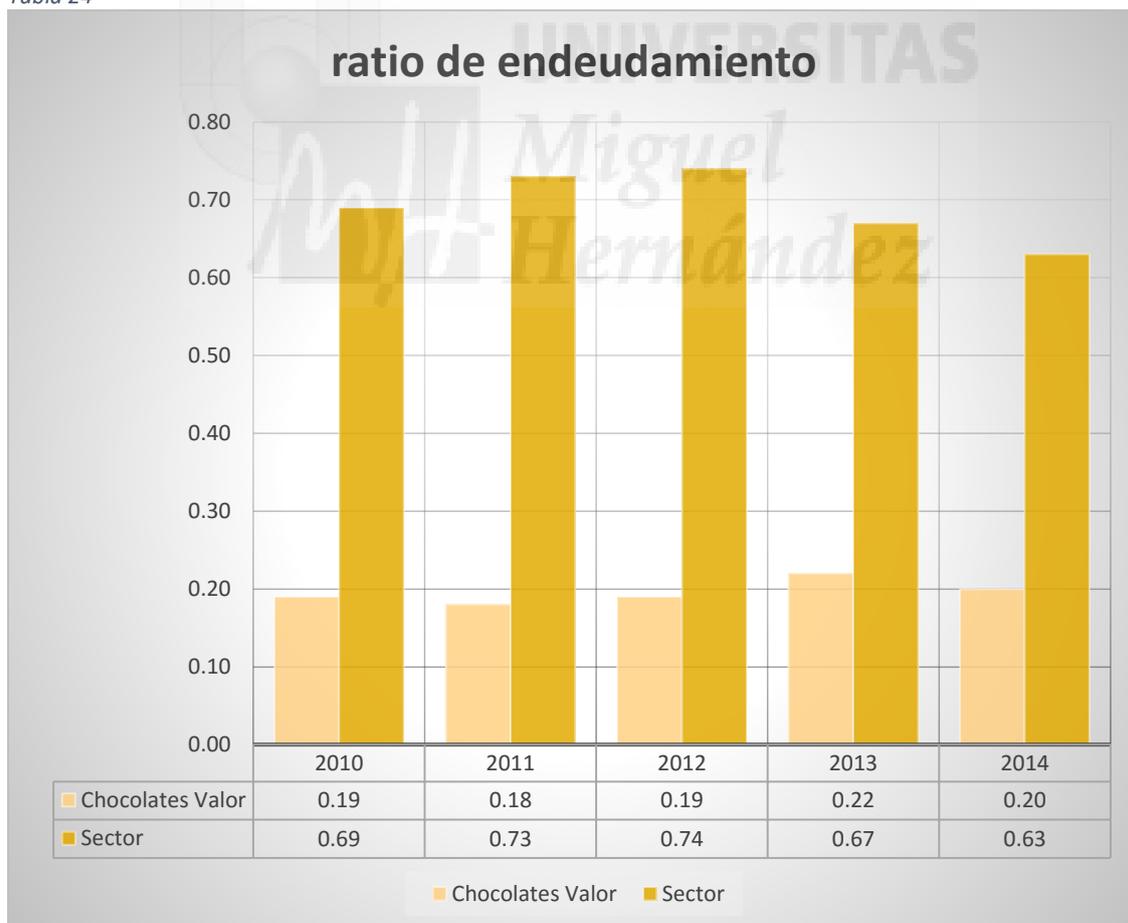


Elaboración propia. Fuente: SABI

El siguiente ratio explica la estructura de la financiación en lo referente al tipo de deuda. Se trata del *ratio de endeudamiento*, que medirá cuánta de esa financiación es frente a terceros. Hay un complementario a este ratio, que mide cuánta de la deuda es de autofinanciación, llamado *ratio de autonomía financiera*, que no es necesario analizar puesto que como ya se ha dicho complementa la unidad junto con este ratio.

$$\text{ratio de endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo}}{\text{Pasivo} + \text{Patrimonio Neto}}$$

Tabla 24

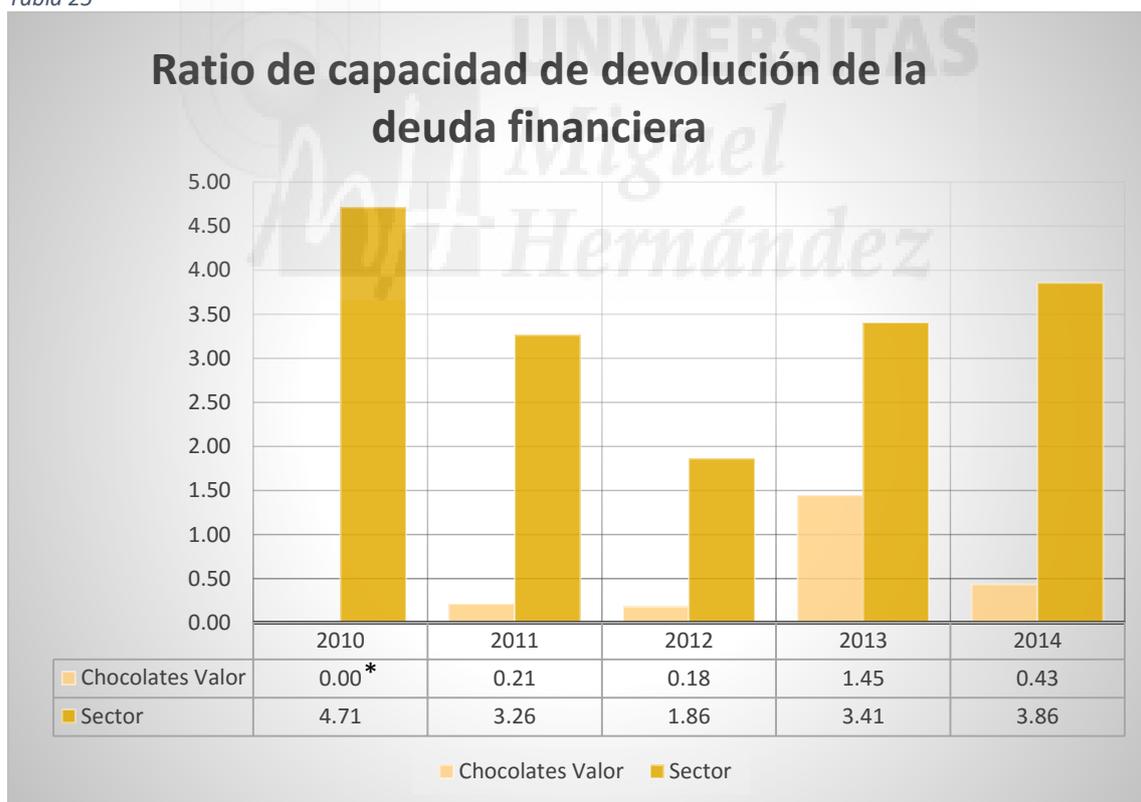


Elaboración propia. Fuente: SABI

Se cerrará este apartado viendo la cobertura disponible de efectivo respecto de la deuda total, que no es ni más ni menos que el *ratio de capacidad de devolución de la deuda financiera* que se vio en el análisis de liquidez, pero llevado a las deudas tanto a largo como a corto plazo. Cómo ya ocurría con aquel ratio, éste nos indica el número de años que necesita una empresa para saldrá sus deudas con los resultados de su actividad comercial.

$$\text{Ratio de capacidad de devolución de la deuda financiera} = \frac{\text{Deuda financiera}}{\text{Flujos de Efectivo de las Actividades de Explotación}}$$

Tabla 25



Elaboración propia. Fuente: SABI

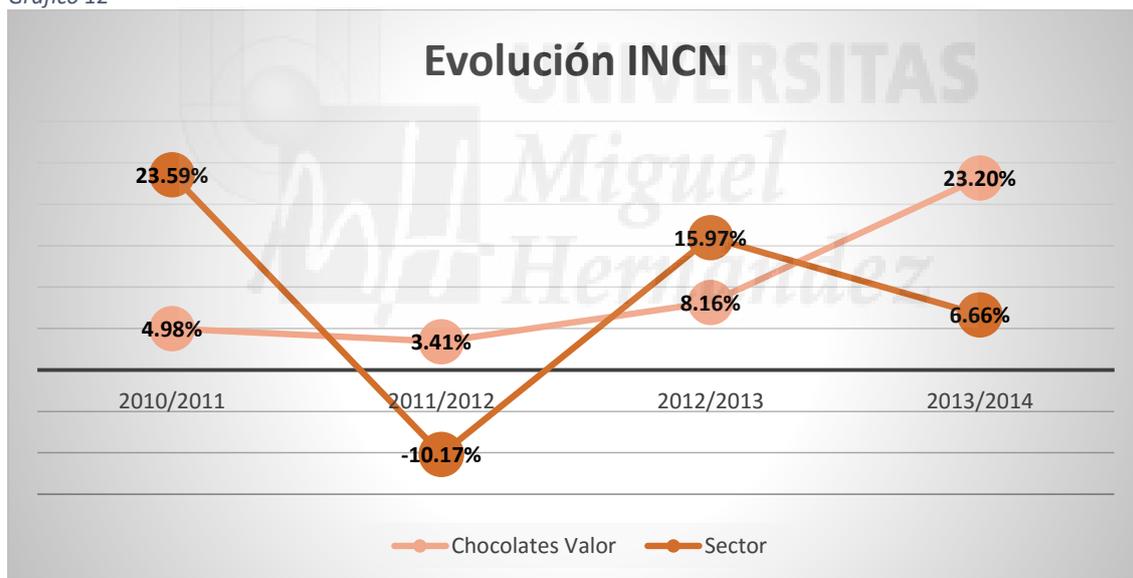
(*Dato no disponible al no disponer del flujo de efectivo de las actividades de explotación del año 2010)

4.4 Análisis Económico

En este apartado se analizarán de forma breve los componentes de los resultados de la empresa/sector. Se trata básicamente de indicadores que muestran la riqueza generada por la actividad realizada por la empresa, de la tendencia en el tiempo de éstos indicadores, y de algunos datos de interés que relacionan estos indicadores económicos con el capital humano.

De entre los muchos indicadores económicos, para no caer en una sobrecarga de análisis, se ha hecho una pequeña selección de los más significativos. Así pues, se comienza este apartado del análisis con la representación de la evolución del *Importe Neto de la Cifra de Negocios (INCN)* de la empresa y sectorial.

Gráfico 12

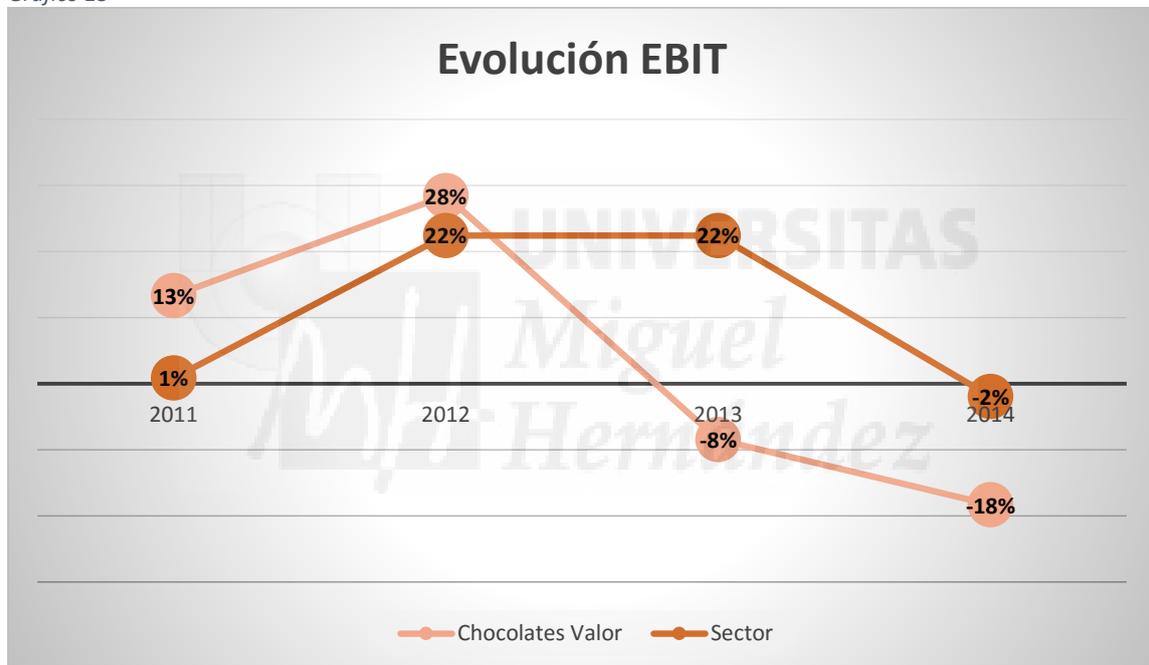


Elaboración propia. Fuente: SABI

Seguidamente, seguimos con otra evolución, esta vez la del comúnmente conocido como el *EBIT*. El *EBIT*, que proviene del inglés “*Earnings Before Interest and Tax*” (“*Beneficios antes de intereses e impuestos*”), no es más que el resultado de explotación de la empresa, que se encuentra en la *cuenta de pérdidas y ganancias*, como parte de las cuentas anuales de las empresas.

Es conveniente analizar pues, la evolución del *EBIT* y no el propio *EBIT* para, al margen de las cifras, ver si se está llevando una tendencia positiva o negativa.

Gráfico 13



Elaboración propia. Fuente: SABI

Se finalizará el apartado de análisis económico con la relación de varios componentes de riqueza con el personal de la empresa, a fin de ver los indicadores de productividad propios de éste factor.

Se comenzará con la *cobertura de los gastos de personal*, que nos indica cuanto de las ventas de la empresa se destina a cubrir los gastos de personal.

$$\text{cobertura de gastos de personal} = \frac{\text{Gasto de personal}}{\text{Ventas}}$$

Tabla 26

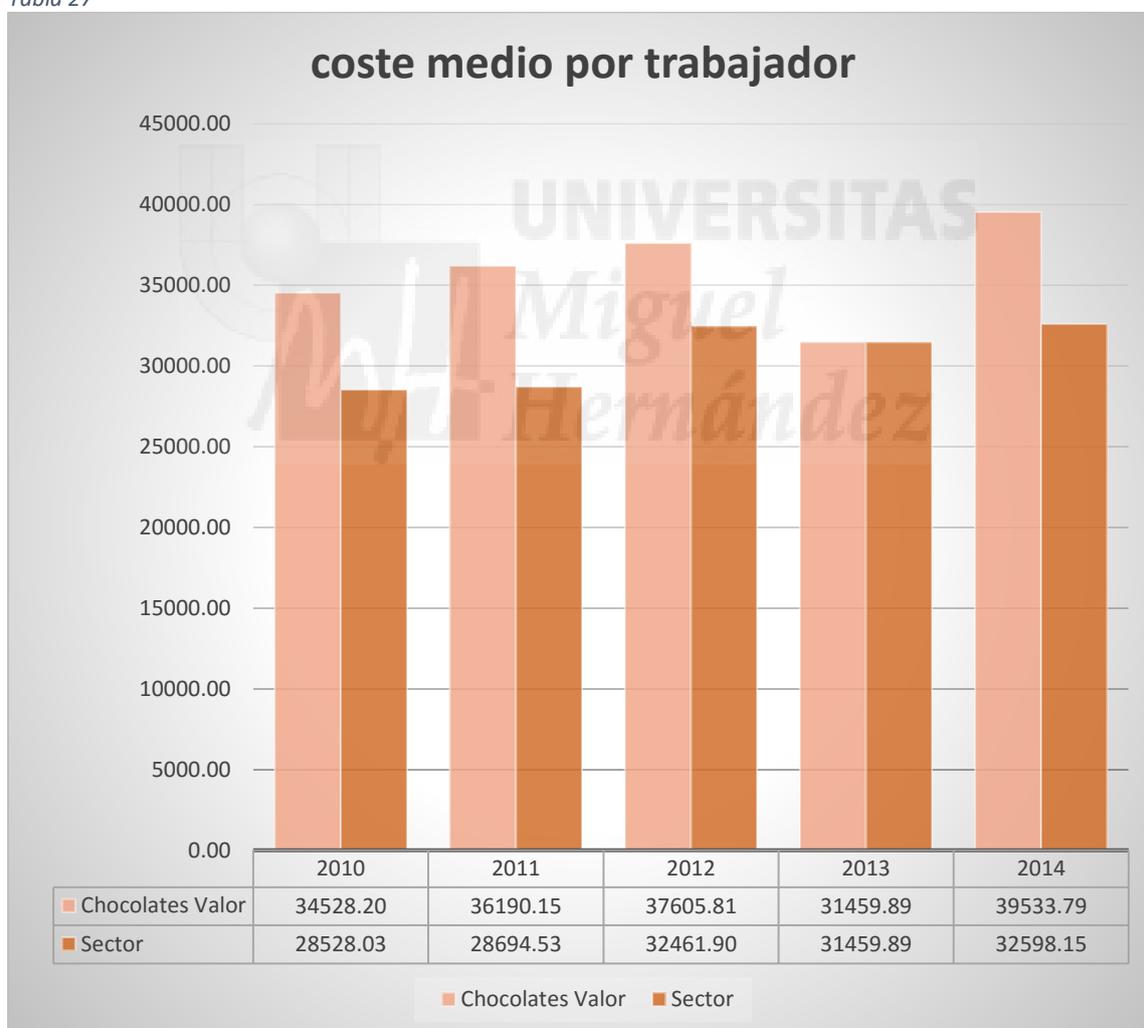


Elaboración propia. Fuente: SABI

A continuación se expone el *coste medio por trabajador*, que no es más que el gasto que supone para la empresa, de media, la contratación de uno de sus trabajadores.

$$\text{coste medio por trabajador} = \frac{\text{gasto de personal}}{\text{número de trabajadores}}$$

Tabla 27

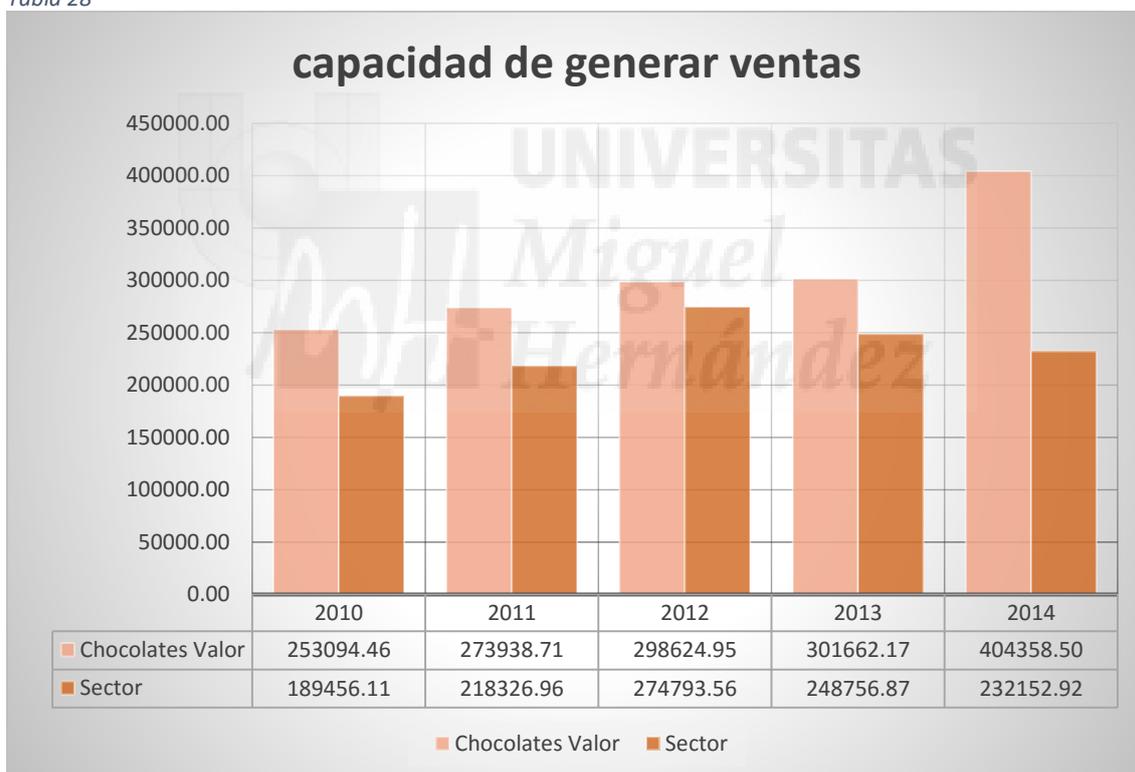


Elaboración propia. Fuente: SABI

Y por último, se procede al análisis del ratio que mide la productividad de los trabajadores, que es el *ratio de capacidad de generar ventas*. Con la relación entre las ventas que se han producido en el año y el número de empleados, se puede ver cuánto ha aportado cada trabajador a las ventas de la empresa.

$$\text{capacidad de generar ventas} = \frac{\text{ventas}}{\text{número de trabajadores}}$$

Tabla 28



Elaboración propia. Fuente: SABI

Y con esto se da por cerrado el análisis económico, y se da paso a la última parte del análisis: el análisis de rentabilidades.

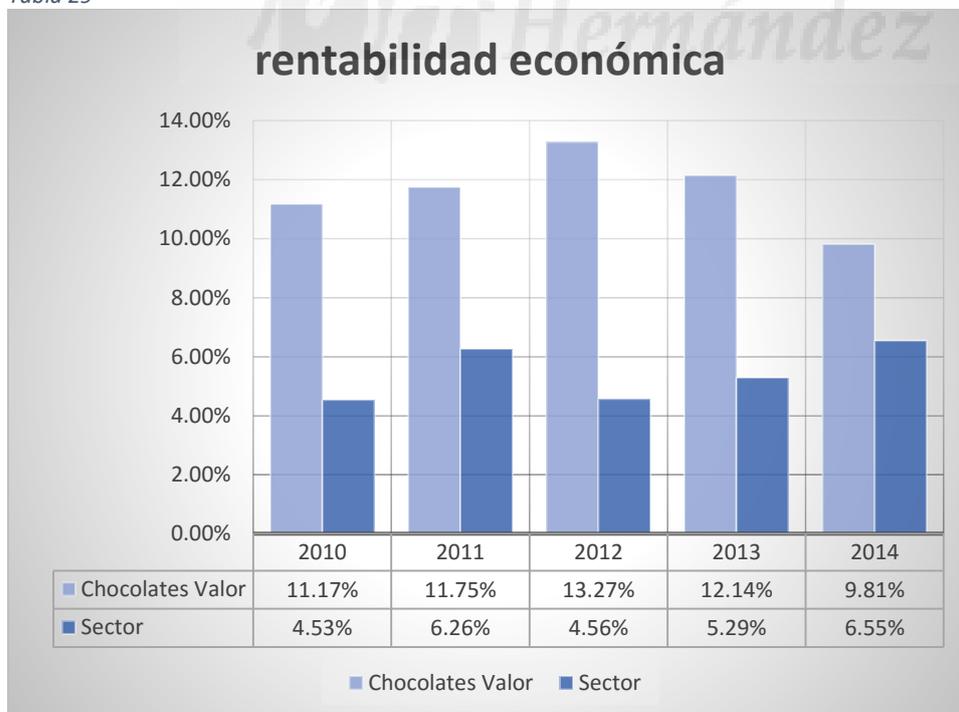
4.5 Análisis de rentabilidades

El análisis de la rentabilidad trata de dilucidar cuál es el retorno, de haberlo, de una inversión realizada, es decir, si una inversión genera beneficios (si es rentable). En el presente apartado se verá la rentabilidad que obtiene la propia empresa como tal, la rentabilidad que obtienen los inversores, y la rentabilidad que reciben los socios, teniendo en cuenta que cada rentabilidad es importante para un grupo distinto de *stakeholders*.

Comienza el análisis con la *rentabilidad económica* o *ROA (Return On Assets)*. Esta rentabilidad relaciona los beneficios que obtiene una empresa con los activos de propia empresa, o lo que es lo mismo, establece una relación entre lo que ha ganado, y los medios dispuestos para ganarlo. Este valor se expresa en tantos por ciento.

$$\text{rentabilidad económica} = \frac{EBIT}{\text{Activo}} \times 100$$

Tabla 29



Elaboración propia. Fuente: SABI

La siguiente rentabilidad se denomina comúnmente *ROIC*, del inglés *Return On Investment Capitals* (*Retorno sobre el Capital Invertido*). Esta rentabilidad relaciona los recursos disponibles para los accionistas o *NOPAT* (*Net Operating Profit After Tax, Resultados de Explotación después de Impuestos*) con los capitales invertidos, que son el patrimonio neto más la deuda financiera. El objetivo es recibir al menos la misma retribución que en otras inversiones de riesgo similar.

$$\text{retorno sobre el capital invertido} = \frac{\text{NOPAT}}{\text{capitales invertidos}}$$

Tabla 30

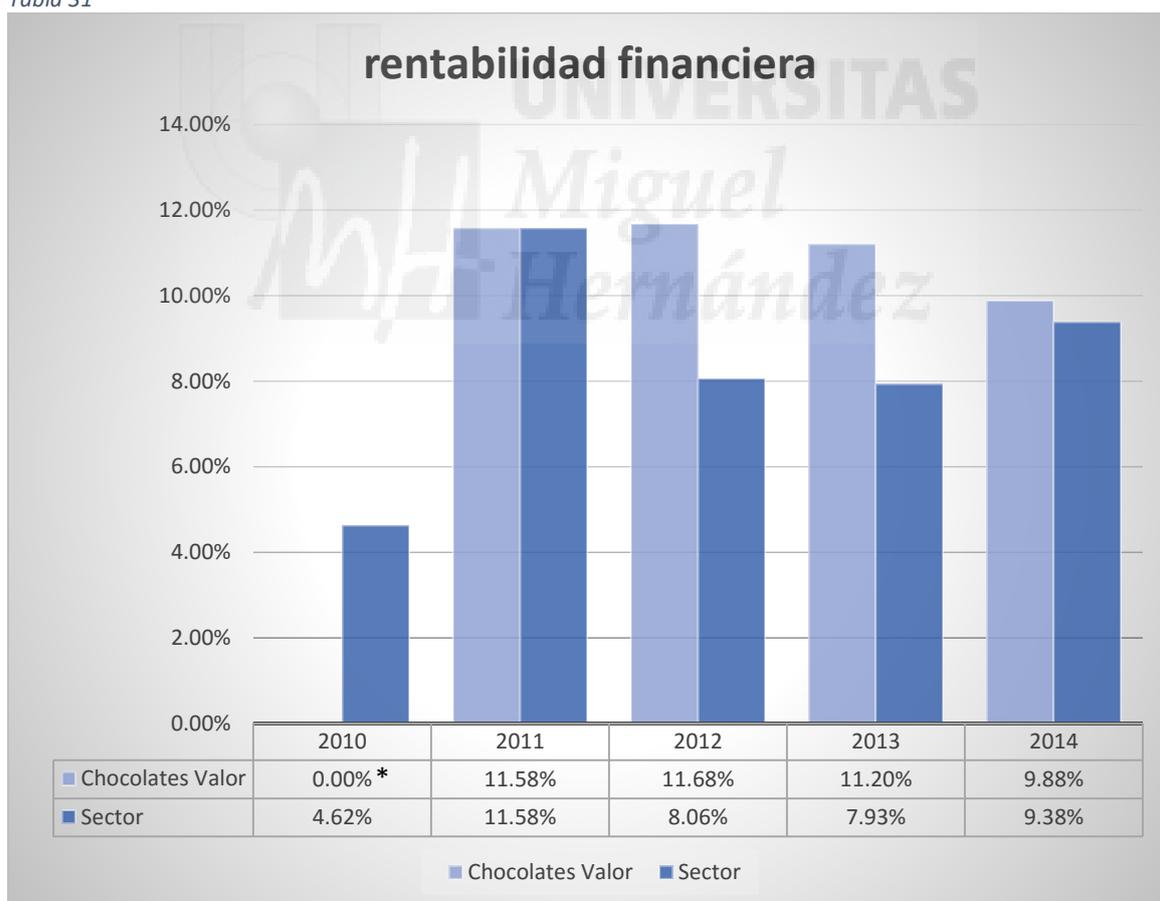


Elaboración propia. Fuente: SABI

Ahora es el turno de la *rentabilidad financiera* o *ROE (Return On Equity)*. La rentabilidad financiera relaciona los resultados obtenidos por la empresa con los recursos invertidos por los propietarios, de manera que mide la rentabilidad que éstos obtienen.

$$\text{rentabilidad financiera} = \frac{\text{Resultado del ejercicio}}{\text{Patrimonio neto}}$$

Tabla 31



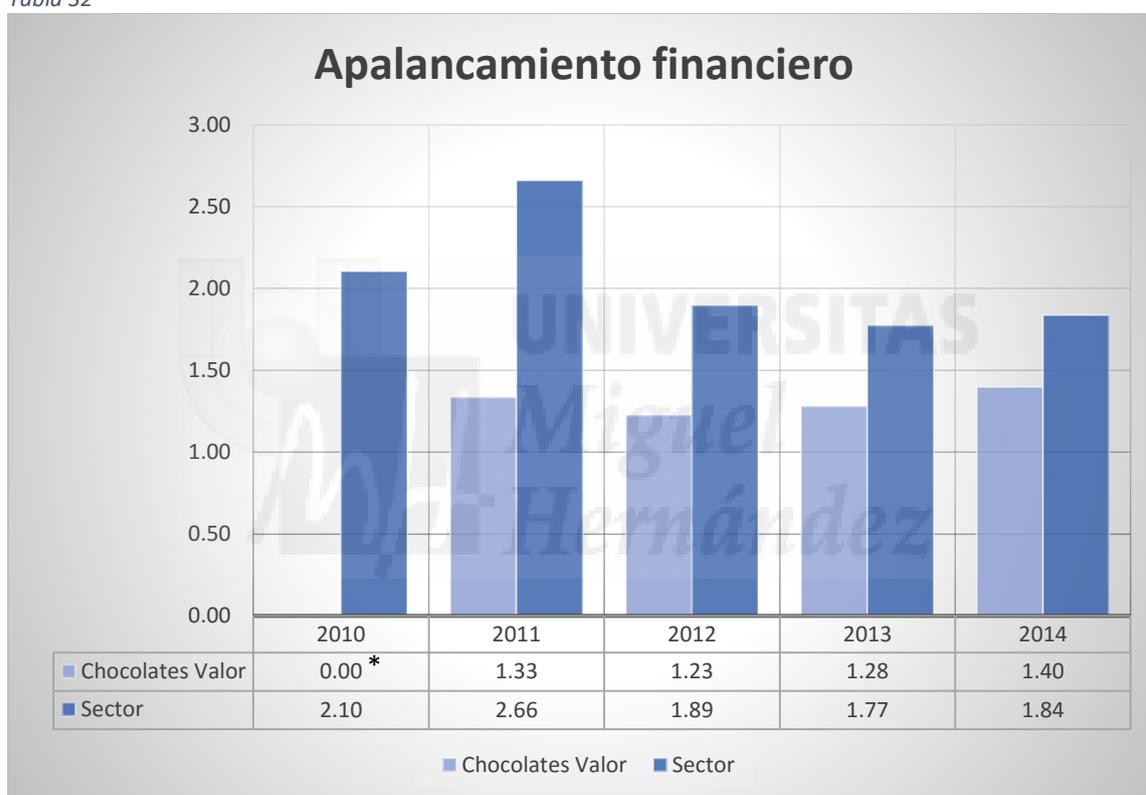
Elaboración propia. Fuente: SABI

(*Dato no disponible al no disponer del resultado del ejercicio procedente de operaciones continuadas del año 2010)

El siguiente término que se va a analizar es el *apalancamiento financiero*.

$$\text{Apalancamiento Financiero} = \frac{\text{Activo}}{\text{Patrimonio Neto}} \times \frac{\text{Resultado antes de impuestos}}{\text{EBIT}}$$

Tabla 32



Elaboración propia. Fuente: SABI

(*Dato no disponible al no disponer del resultado del antes de impuestos del año 2010)

5. Conclusiones

Desde un principio se ha puesto de manifiesto que *Chocolates Valor* no es una empresa más del sector chocolatero, tiene sus particularidades: posiblemente sea la decana del sector, con sus 135 años de historia, pero aún conserva ese aire de empresa familiar y cercana, que se refleja en su reducido número de empleados a pesar de ser una de las más importantes a nivel nacional. Como se planteó, en un sector con predominancia de negocios familiares, las formas jurídicas son pequeñas sociedades o empresarios individuales, sin embargo *Chocolates Valor* replanteó su condición jurídica convirtiéndose en sociedad anónima, algo poco usual en el negocio del chocolate.

En cuanto al comercio exterior, y ya hablando del sector, ha resultado sorprendente descubrir que las importaciones en Alicante no se hacen directamente a los productores de cacao, usando en lugar de eso como proveedores a países europeos que pueden vender, y de hecho venderán, a un precio más alto el grano de cacao. Aun así, tanto en Alicante como en España, la balanza comercial se ha mantenido positiva, remarcando el sector de la fabricación de cacao, chocolate y productos de confitería como un sector que aporta riqueza al país.

También es interesante corroborar como, aunque se ha puesto de manifiesto que la empresa de Alicante no es “una de las grandes” en las exportaciones, sí que se intuye su presencia en las cifras de exportaciones a Estados Unidos, donde crearon su filial *Valor Chocolates USA*, que usan como base de operaciones para su expansión por todo el continente.

Por último, se muestran las conclusiones del análisis económico-financiero, expuestas en el orden en el los indicadores fueron presentados.

Comenzando por la liquidez, si a *Chocolates Valor* se le requiriese que pagase todas las deudas pertenecientes a su pasivo corriente, podría generar la liquidez suficiente para pagar esa deuda hasta cuatro veces. En el sector, parece haber suficiente capacidad de generar liquidez también. Si obviamos del análisis las mercaderías, nuevamente *Chocolates Valor* no tiene ningún problema a la hora de satisfacer sus deudas a corto plazo. No obstante, la cifra óptima debería

rondar la unidad, puesto que los recursos más líquidos son los menos rentables, así que probablemente *Chocolates Valor* tenga un exceso de liquidez. En ese sentido, aunque con un poco de problemas de liquidez, en el sector los recursos están mejor invertidos. En los datos del ratio de tesorería, representados en la *tabla con datos 3 (pág. 39)*, se confirma que *Chocolates Valor* tiene demasiado efectivo, y por tanto no está sacando rentabilidad a esa liquidez. Por otro lado, el sector adolece de una falta de tesorería, lo que podría acarrear costes por financiación de deudas al no poder hacer frente a los pagos más próximos. Además, la empresa de Villajoyosa pudo saldar su deuda a corto plazo de forma excepcionalmente rápida sólo con lo que generaba de su actividad en 2011 y 2012, posteriormente los ratios se normalizaron, mientras que en el sector los ratios son más alto, síntoma de mayor endeudamiento. En cuanto a la deuda de sus clientes, se podría decir que la organización quiso ponerse en la situación estándar en lo referente a los tiempos de pago de sus clientes, aumentándolos, algo que aunque a priori es “peor” para la empresa, es un mejor trato hacia los clientes, por tanto confluye en una mejoría. Algo parecido ocurre con los proveedores, donde la empresa ha seguido una tendencia creciente en lo que atribuye al plazo de pago a los proveedores, pero aún con esa tendencia todavía no alcanza al sector, que tarda más de 20 días más en pagar. Este tipo de deuda tiene su parte buena porque es financiación barata, pero no hay que descuidarla, teniendo en cuenta supone un mayor pasivo corriente, y por lo tanto redundan en un efecto negativo en los ratios de liquidez. Y para finalizar este bloque, tanto la empresa analizada como el sector se mantienen en unos niveles muy altos de deuda con vencimiento a corto plazo, lo cual es un buen síntoma, puesto que la deuda a largo plazo es más cara. En estos últimos 5 años con datos disponibles, se observa que se han ido aumentando los niveles de deuda a corto plazo, ya de por si altos, hasta alcanzar un 90%, una cifra muy llamativa.

En el análisis de solvencia, se expone brevemente, que se vio que la empresa es bastante solvente, principalmente por el gran valor de sus activos, entre los que destaca su planta de Villajoyosa y la fábrica de Ateca, y por la poca deuda a largo plazo.

En lo que respecta al análisis económico, *Chocolates Valor* tiene un crecimiento mucho más constante que el sector en sus ventas, y una disminución en el EBIT

a partir del 2013. Esta caída en el resultado de explotación de *Chocolates Valor* parece encajar con la reducción en las exportaciones a Estados Unidos que se vio en el apartado de comercio exterior en esos mismos años, y donde ya se teorizó sobre que gran parte del volumen de exportaciones a dicho país podría proceder de la empresa alicantina. En el ámbito del personal, se observa que se ha ido destinando menos parte de las ventas a gastos de personal hasta asentarse en la cifra actual, tanto en *Chocolates Valor* como en el grupo base. Así que actualmente, en el sector de la fabricación de cacao, chocolate y productos de confitería, de cada euro vendido, se destinan 10 céntimos a suplir los gastos de personal. Además, con la salvedad del año 2013, en los años analizados *Chocolates Valor* ha pagado con mayor generosidad a sus trabajadores que como se ha hecho en el sector. Por último, se observa que la productividad de *Chocolates Valor* es superior a la que se produce en el sector. Esto podría deberse a que, aun siendo una empresa “familiar”, con 252 empleados, los procesos de producción de la empresa están muy automatizados, la labor humana en la producción se centra en la supervisión y mantenimiento de la maquinaria de producción.

Y para acabar, se expondrán las principales conclusiones del análisis de rentabilidades, último bloque del análisis económico-financiero. La rentabilidad económica de la empresa, que también puede establecerse como el margen de explotación por la rotación de activos, es bastante superior a la del sector, lo cual, sabiendo del análisis de solvencia que la rotación de activos es menor, y aplicando esta nueva relación, se debe a que simplemente *Chocolates Valor* tiene un margen de explotación superior al de las empresas del grupo. Además, la rentabilidad que reciben los socios de *Chocolates Valor* es mayor que la del sector, y además más estable. Incluso el rendimiento que los inversores reciben de la empresa estudiada es más alto del que recibirían en otras empresas del mismo sector, lo cual es un punto a favor para *Chocolates Valor*, pues tendría más facilidades de financiación al ser más atractiva para los inversores.

Como conclusión general, el verdadero reto de *Chocolates Valor* está en mantenerse en el mercado nacional, y abrir brecha definitivamente en el comercio exterior, donde pese al amplio territorio que han explorado, todavía les queda mucho por hacer.

6. Bibliografía consultada

- Sistema de Análisis de Balances Ibéricos (SABI) (revisado 10/06/2016)
- Instituto Nacional de Estadística, Directorio Central de Empresas www.ine.es (revisado 17/06/2016)
- Ministerio de Economía y competitividad www.datacomex.es (revisado 27/05/2016)
- <http://www.valor.es/es/historia-de-chocolates-valor/> (revisado 02/05/2016)
- <http://www.eleconomista.es/materias-primas/noticias/7478891/04/16/En-2020-el-chocolate-sera-un-lujo.html> (revisado 17/06/2016)
- <http://www.statista.com/statistics/263855/cocoa-bean-production-worldwide-by-region/> (revisado 23/05/2016)
- <http://www.unitedcacao.com/index.php/es/corporate-profile-es/global-cocoa-market-es> (revisado 23/05/2016)
- <http://www.icex.es/icex/es/navegacion-principal/todos-nuestros-servicios/informacion-de-mercados/paises/navegacion-principal/noticias/4739769.html?idPais=US> (revisado 24/05/2016)