



**universidad
de león**

Facultad de Ciencias
Económicas y Empresariales

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales
Universidad de León

Grado en Administración y Dirección de Empresas
Curso 2015/2016

**CHOCOLATES VALOR: ANÁLISIS E IMPACTO DE LA
ESTRATEGIA EN LA ESTRUCTURA ECONÓMICA Y FINANCIERA**

**CHOCOLATES VALOR: ANALYSIS AND IMPACT OF
STRATEGY ON ECONOMIC AND FINANCIAL STRUCTURE**

Realizado por el alumno: D. Israel Canal Gaitero

Tutelado por el Profesor: Dr. D. Francisco Javier Robles González

León, julio de 2016

AGRADECIMIENTOS

Me gustaría agradecer a varias personas la ayuda que me han prestado en la realización de este Trabajo de Fin de Grado. Entre ellas, y en primer lugar, a Javi, mi tutor, por todo lo que me han enseñado a nivel académico y personal y por ser mi guía durante este trabajo:

A mi familia, especialmente a mi madre, por compartir el mismo interés que yo por el mundo del chocolate, a mi padre por ser un apoyo incondicional pase lo que pase y a mi hermana, porque siempre la veré como esa niña con coleta que jugaba conmigo a fútbol y que se ha convertido en la pequeña ingeniera de la casa que me aporta un punto de vista diferente.

También quiero agradecer a José el gran apoyo, siempre dispuesto a ayudarme y aconsejarme. A Pedro, por sus útiles perspectivas empíricas, su éxito profesional en la vida es un referente para mí. Uno de mis mayores apoyos en la realización de este trabajo y en la vida en general ha sido Altea, la persona que siempre ha estado ahí, para sacarme una sonrisa, para motivarme cuando la ocasión lo necesitaba y que nunca me ha dejado solo en momentos de incertidumbre.

A todos ellos, gracias, sin vosotros este trabajo nunca hubiera sido posible.



ÍNDICE DE CONTENIDOS

Resumen	9
Introducción	11
Objeto del trabajo	13
Metodología	15
Capítulo I.- Descripción de la empresa	18
1. HISTORIA, MISIÓN, VISIÓN Y VALORES.....	18
2. ANÁLISIS DAFO	20
Capítulo II.- Estrategias de Chocolates Valor	24
1. A NIVEL COMPETITIVO: LIDERAZGO EN DIFERENCIACIÓN.....	24
2. A NIVEL CORPORATIVO: EXPANSIÓN DE LA EMPRESA	25
2.1. <i>Direcciones de desarrollo</i>	26
2.1.1. Penetración en el mercado	26
2.1.2. Desarrollo de productos.....	26
2.1.3. Desarrollo de mercados	27
2.1.4. Diversificación.....	28
2.1.5. Integración vertical	29
2.1.6. Internacionalización.....	29
2.2. <i>Métodos de desarrollo</i>	30
2.2.1. Crecimiento interno	30
2.2.2. Crecimiento externo	30
2.2.3. Cooperación.....	31
Capítulo III.- Análisis económico-financiero de Chocolates Valor	33
1. ANÁLISIS ECONÓMICO	33



1.1. Análisis de los componentes del resultado.....	33
1.1.1. Evolución de los ingresos	34
1.1.2. Evolución de los gastos	35
1.1.3. Evolución de los resultados	37
1.2. Análisis de las rentabilidades	38
1.2.1. Rentabilidad Económica (RE).....	39
1.2.2. Rentabilidad Financiera (RF)	40
1.2.3. Margen de Beneficio (MB).....	41
1.2.4. Rotación de Activos (RA)	41
1.3. Apalancamiento Financiero (AF)	42
1.4. Rentabilidad de las acciones y para los accionistas.....	43
1.4.1. Ganancia Por Acción (GPA)	44
1.4.2. Distribución de beneficios (Pay-out).....	44
2. ANÁLISIS FINANCIERO	46
2.1. Análisis de las masas patrimoniales	46
2.1.1. Análisis de los equilibrios patrimoniales.....	46
2.1.2. Evolución de las masas patrimoniales	48
2.2. Análisis del Cash-flow y el Fondo De Maniobra.....	51
2.2.1. Evolución del Cash-flow	51
2.2.2. Evolución del Fondo de Maniobra (FM).....	52
2.3. Análisis del Estado de Flujos de Efectivo (EFE)	53
2.3.1. Capacidad de Devolución del Pasivo (CDP).....	53
2.3.2. Tasa Media de Conversión en Efectivo del Activo (TMCEA)	54
2.4. Análisis de la liquidez a corto plazo	55
2.4.1. Ratio de solvencia.....	55



2.4.2. Ratio de liquidez.....	56
2.4.3. Ratio de tesorería.....	58
2.5. <i>Análisis de la solvencia a largo plazo</i>	59
2.5.1. Ratio de garantía.....	59
2.5.2. Ratio de autonomía financiera.....	60
2.5.3. Ratio de consistencia.....	61
2.5.4. Ratio de estabilidad.....	63
2.5.5. Ratio de endeudamiento.....	64
2.5.6. Ratio de capitalización.....	65
Conclusiones	67
Referencias bibliográficas	72
Anexos	76



ÍNDICE DE CUADROS

<i>Cuadro 1.1. Matriz DAFO de Chocolates Valor</i>	21
<i>Cuadro 2.1. Nuevos productos de Chocolates Valor</i>	27
<i>Cuadro 2.2. Unidades estratégicas de negocio de Chocolates Valor</i>	28

ÍNDICE DE TABLAS

<i>Tabla 3.1. Porcentajes horizontales de las ventas 2012-2015</i>	34
<i>Tabla 3.2. Porcentajes horizontales de otros ingresos 2012-2015</i>	35
<i>Tabla 3.3. Porcentajes verticales del gasto en MP 2011-2015</i>	36
<i>Tabla 3.4. Tipos de resultados 2011-2015</i>	38
<i>Tabla 3.5. Cálculo de la Rentabilidad Económica (RE) 2011-2015</i>	39
<i>Tabla 3.6. Cálculo de la Rentabilidad Financiera (RF) 2011-2015</i>	40
<i>Tabla 3.7. Margen de Beneficio (MB) 2011-2015</i>	41
<i>Tabla 3.8. Rotación de los Activos (RA) 2011-2015</i>	42
<i>Tabla 3.9. Índice de Apalancamiento Financiero (AF) 2011-2015</i>	43
<i>Tabla 3.10. Ganancia Por Acción (GPA) 2011-2015</i>	44
<i>Tabla 3.11. Cálculo del Pay-out 2011-2015</i>	45
<i>Tabla 3.12. Cash-flow generado 2011-2015</i>	51
<i>Tabla 3.13. Cálculo del Fondo de Maniobra (FM) 2011-2015</i>	52
<i>Tabla 3.14. Cálculo Capacidad Devolución del Pasivo (CDP) 2011-2015</i>	54
<i>Tabla 3.15. Tasa Media de Conversión en Efectivo (TMCE) 2011-2015</i>	55
<i>Tabla 3.16. Cálculo del ratio de solvencia 2011-2015</i>	56
<i>Tabla 3.17. Cálculo del ratio de liquidez 2011-2015</i>	57
<i>Tabla 3.18. Cálculo del ratio de tesorería 2011-2015</i>	58



<i>Tabla 3.19. Cálculo del ratio de garantía 2011-2015</i>	59
<i>Tabla 3.20. Cálculo del ratio de autonomía financiera 2011-2015</i>	61
<i>Tabla 3.21. Cálculo del ratio de consistencia 2011-2015</i>	62
<i>Tabla 3.22. Cálculo del ratio de estabilidad 2011-2015</i>	63
<i>Tabla 3.23. Cálculo del ratio de endeudamiento 2011-2015</i>	64
<i>Tabla 3.24. Cálculo del ratio de capitalización 2011-2015</i>	65

ÍNDICE DE GRÁFICOS

<i>Gráfico 3.1. Evolución de las ventas 2011-2015</i>	34
<i>Gráfico 3.2. Evolución de otros ingresos 2011-2015</i>	35
<i>Gráfico 3.3. Evolución gasto en MP y mercaderías sobre ventas 2011-2015</i> ...36	
<i>Gráfico 3.4. Evolución porcentajes verticales de otros gastos 2011-2015</i>	37
<i>Gráfico 3.5. Evolución de los diferentes resultados 2011-2015</i>	38
<i>Gráfico 3.6. Evolución de la Rentabilidad Económica (RE) 2011-2015</i>	39
<i>Gráfico 3.7. Evolución de la Rentabilidad Financiera (RF) 2011-2015</i>	40
<i>Gráfico 3.8. Evolución del Pay-out 2011-2015</i>	45
<i>Gráfico 3.9. Evolución en composición de masas patrimoniales 2011-2015</i> ...47	
<i>Gráfico 3.10. Evolución del activo 2011-2015</i>	49
<i>Gráfico 3.11. Evolución del pasivo 2011-2015</i>	49
<i>Gráfico 3.12. Evolución del patrimonio neto 2011-2015</i>	50
<i>Gráfico 3.13. Evolución del Cash-flow 2011-2015</i>	52
<i>Gráfico 3.14. Evolución del Fondo de Maniobra (FM) 2011-2015</i>	53
<i>Gráfico 3.15. Evolución del ratio de solvencia 2011-2015</i>	56
<i>Gráfico 3.16. Evolución del ratio de liquidez 2011-2015</i>	57



<i>Gráfico 3.17. Evolución del ratio de tesorería 2011-2015</i>	59
<i>Gráfico 3.18. Evolución del ratio de garantía 2011-2015</i>	60
<i>Gráfico 3.19. Evolución del ratio de autonomía 2011-2015</i>	61
<i>Gráfico 3.20. Evolución del ratio de consistencia 2011-2015</i>	62
<i>Gráfico 3.21. Evolución del ratio de estabilidad 2011-2015</i>	63
<i>Gráfico 3.22. Evolución del ratio de endeudamiento 2011-2015</i>	64
<i>Gráfico 3.23. Evolución del ratio de capitalización 2011-2015</i>	65



RESUMEN

Con este trabajo se pretende conocer cuál es el posicionamiento estratégico y la situación económico-financiera del actual referente en calidad del sector Chocolatero en España, Chocolates Valor. Desde el 2013, esta compañía ha comenzado un proceso de expansión, situándose como una de las empresas con mayor crecimiento económico a nivel nacional pero, ¿De qué se ha compuesto la expansión? ¿Cómo ha financiado esas inversiones?, ¿Cómo ha afectado a su situación económico-financiera?, ¿Cuál era la situación antes y después de la expansión? ¿Cuál será en el futuro? Estas son algunas de las preguntas que se propone resolver este trabajo. Se ha concluido que esta estrategia de crecimiento ha influido en sus cuentas y balances, aunque su salud financiera se puede seguir considerando como excelente. Además, Chocolates Valor se ha visto afectada por elementos externos, como el creciente aumento de los precios del cacao, provocando una variación en sus resultados. A pesar de estos factores, la evolución de sus negocios diversificados sigue un ritmo envidiable para sus competidores, situándose como líder en calidad dentro del mercado adulto.

Palabras clave: Chocolates Valor, expansión, financiación, inversión.



ABSTRACT

This project aims to know what is the strategic positioning and the economic and financial situation of the current quality reference in the Spanish chocolate industry, Chocolates Valor. Since 2013, this company has begun a process of expansion, standing as one of the companies with a higher economic growth nationwide, but, which facts have made this expansion possible? How has the company financed those investments? How has it affected its economic and financial situation? What was the situation before and after the expansion? What will the future be? These are some of the questions that this project wants to solve. This work has allowed us to know that this growth strategy has influenced in its accounts and balances, although their financial health can still be considered as excellent. In addition, Chocolates Valor has been affected by external factors such as the increasing of cocoa prices, causing a variation in their results. Despite these factors, the evolution of its diversified businesses maintains an enviable pace for its competitors, being the quality leader in the adult market.

Keywords: Chocolates Valor, expansion, finance, investment.



INTRODUCCIÓN

La realización de este trabajo ha supuesto una gratificación a nivel personal, en parte por el gran esfuerzo, tiempo y cuidado dedicado a él, y por permitirme poner a prueba los conocimientos adquiridos en mi paso por la universidad.

La idea de analizar una empresa surgió en base a la formación académica recibida en el Grado en Administración y Dirección de Empresas, siendo el analista, uno de los puestos al que da acceso esta titulación. Dentro del análisis de una empresa existen diferentes ramas de estudio, siendo la parte estratégica y financiera las asignaturas que más interés me suscitaban en la facultad. Además, creo que ambos análisis representan una parte implícita en la misión de una compañía, estudiando el qué y el cómo, en la consecución de sus objetivos empresariales.

Una vez elegido el tema, surgió una segunda pregunta: ¿Qué empresa analizar? Mis gustos personales contestaron la pregunta: Me encanta el chocolate. Los llamativos spots de Chocolates Valor, incitando al “placer adulto” con sus productos fue un aliado para la elección. Otro aspecto por el que elegí esta empresa fue la creciente presencia en los medios de prensa, con su espectacular crecimiento de las ventas estos últimos años, un 23,4% en el 2014, teniendo en cuenta la situación económica del país, dato que suscita el interés a cualquier futuro economista. A medida que obtenía información sobre la empresa, el interés aumentaba por momentos: Empresa 100% española, exporta producto, ha creado su propia planta de I+D, cinco líneas de negocio, líder en el mercado adulto y todo esto con una plantilla de sólo 200 trabajadores. Sin duda era una empresa que invitaba a ser analizada, con un gran potencial de conclusiones interesantes en el trabajo.

En mi opinión, creo que conocer la situación financiera y estratégica de esta empresa es un tema que interesará a los lectores, disponiendo de este trabajo para saber qué ha hecho Chocolates Valor en estos últimos cinco años para convertirse en el actual referente en innovación y diferenciación.



Desarrollo del trabajo

El presente trabajo ha sido estructurado en tres partes:

La primera parte está decidida a introducir a la empresa, mediante una descripción de su historia, misión, visión y valores. En esta parte también se analizan sus oportunidades, amenazas, fortalezas y debilidades.

En la segunda parte, se analiza la empresa a nivel estratégico, donde se estudian sus estrategias competitivas y corporativas, así como los métodos de crecimiento que actualmente está implantando la compañía.

La tercera, es la parte central del trabajo. En ella, se analizan las inversiones que posee la empresa a nivel económico y los medios para conseguirlas a nivel financiero, así como su situación de solvencia.

Al final del trabajo, se exponen las principales conclusiones obtenidas a lo largo del mismo, así como unas previsiones a futuro de la situación económico-financiera de la empresa. También se proponen recomendaciones que la empresa puede implantar para mejorar sus rendimientos en base a los resultados obtenidos.



OBJETO DEL TRABAJO

Los objetivos que se persiguen con el presente Trabajo de Fin de Grado (TFG) son:

- Introducir teóricamente los conceptos y herramientas utilizados a nivel estratégico (Análisis DAFO, estrategia competitiva, corporativa, direcciones, métodos de desarrollo) y a nivel financiero (rentabilidad financiera, económica, apalancamiento financiero, solvencia, liquidez, Cash-flow, Pay-out).
- Analizar desde un punto de vista estratégico la empresa Chocolates Valor mediante las herramientas de análisis al efecto, persiguiendo los siguientes objetivos específicos:
 - Conocer sus puntos fuertes y débiles, así como las amenazas y oportunidades de la compañía.
 - Determinar qué tipo de estrategia está implantando actualmente la empresa a nivel competitivo.
 - Valorar las estrategias corporativas de crecimiento de Chocolates Valor y estudiar los métodos para llevarlas a cabo.
- Realizar un análisis dinámico de la situación económico-financiera de la compañía mediante técnicas analíticas, a través del cálculo e interpretación de los indicadores normalmente utilizados.
 - Analizar en concreto:
 - Ingresos y gastos de la empresa para identificar en qué medida han contribuido a aumentar o disminuir el beneficio.
 - Las distintas rentabilidades de la empresa.
 - Masas patrimoniales y su equilibrio en la estructura financiera.
 - Situación de liquidez a corto plazo.
 - La solvencia a largo plazo.



Para cada uno de estos componentes:

- ✓ Mostrar su evolución en el tiempo.
 - ✓ Realizar análisis de tendencias de los datos obtenidos.
 - ✓ Identificar las desviaciones existentes y deducir las posibles causas de las mismas.
-
- Comprender el impacto de la estrategia corporativa en la situación financiera.
 - Diagnosticar la salud financiera de la empresa.
 - Conocer en qué posición se encuentran los accionistas de Chocolates Valor de cara a la retribución económica de los mismos.
 - Establecer una previsión de la situación económico-financiera de la empresa en el futuro.



METODOLOGÍA

Para la elaboración del presente TFG se parte de las herramientas de análisis que proporcionan los diferentes libros de dirección estratégica y de análisis de los estados contables de la empresa.

Se trata de un trabajo de contenido eminentemente práctico, enfocado al análisis e interpretación de datos reales de Chocolates Valor, con breves definiciones sobre los conceptos utilizados para mayor facilidad de comprensión del lector.

Para la elaboración de la parte estratégica se han utilizado las herramientas que proporciona el análisis estratégico de la empresa:

- Para identificar los factores externos e internos se ha utilizado la matriz DAFO, puesto que permite obtener una visibilidad clara y concreta de las oportunidades, amenazas, debilidades y fortalezas que tiene Chocolates Valor.
- Para la formulación de las estrategias se ha utilizado el proceso de dirección estratégica que las identifica tanto a nivel competitivo como corporativo.

Para la elaboración de la parte económico-financiera, se han utilizado las Cuentas Anuales auditadas de cinco periodos de Chocolates Valor, elegidas por su importancia y representatividad, considerándose los ejercicios económicos desde el 2011 al 2015. Se ha utilizado la información disponible más reciente, a fin de realizar el análisis dinámico lo más actual posible. Al tratarse de una empresa chocolatera con alto grado de estacionalidad, su ciclo de explotación contiene el periodo comprendido del 30 de junio al 30 de junio de cada año, con lo que sus ejercicios contables comprenden esta fecha, en lugar del 31 de diciembre de cada año.

- Para el análisis de los estados contables desde la perspectiva económica se han utilizado:
 - Las Cuentas de Resultados del 2011 al 2015: Es una de las Cuentas Anuales, de obligatoria presentación por la compañía, que se compone de los ingresos y gastos del ejercicio y, por diferencia, el resultado del mismo. A través de



estos datos también se pueden obtener las diferentes rentabilidades de la empresa.

- La Distribución de los Resultados del 2011-2015: Informa de qué manera se han destinado los resultados del ejercicio, en forma de reservas para la empresa o para distribuir dividendos a los accionistas. A través de este informe se puede calcular información útil para los accionistas de Chocolates Valor, revelando en qué posición se encuentran los inversores de cara a la distribución de los beneficios y la evolución de sus ganancias en el tiempo.
- Para el análisis de los estados contables desde la perspectiva financiera se han utilizado:
 - Los Balances de Situación del 2011 al 2015: Es otra de las Cuentas Anuales que comprende, los bienes y derechos que constituyen el activo de la empresa y las obligaciones y los fondos propios que forman el pasivo. Los datos de estas cuentas permiten, por medio de la técnica de los porcentajes, determinar la composición de cada masa y el equilibrio patrimonial en la estructura financiera de la empresa.
 - Los Estados de Flujo de Efectivo del 2011 al 2015: Cuenta Anual que muestra el efectivo generado y utilizado en las actividades de operación, inversión y financiación. Las cifras de este estado contable permiten conocer la situación en la que se encuentra la empresa de cara a la generación de tesorería.
- En ambos puntos se han utilizado los siguientes métodos de análisis disponibles dentro de los libros de análisis de los estados financieros:
 - Ratios: Es un cociente que representa “cuántas veces” el denominador está contenido en el numerador. Es el método más adecuado para medidas de actividad, por lo que se han utilizado tanto ratios económicos como financieros. Estos ratios permiten analizar en gran medida, la situación económico-financiera de la empresa.



- Porcentajes: Tanto verticales, que muestran el peso relativo de una partida con respecto al total de la masa de la que forma parte, como horizontales, que permiten conocer la evolución de las diferentes partidas en el tiempo.
- Tablas: Representan el cálculo y valores de los ratios, aportando un mayor grado de trazabilidad de los datos obtenidos.
- Gráficos: Ilustran los valores de las tablas para mejor interpretación de los datos obtenidos, mostrando de manera clara la evolución en el tiempo de los diferentes cifras y partidas analizadas.



CAPÍTULO I

DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

1. HISTORIA, MISIÓN, VISIÓN Y VALORES

Más de 130 años dedicados a la elaboración del mejor chocolate. Chocolates Valor tiene sus comienzos en 1881, en la pequeña localidad alicantina de Villajoyosa.

Su fundador, Don Valeriano López comenzó la actividad de “xocolater”, actual descendiente del director ejecutivo de la compañía, Pedro López. En sus inicios, la producción era artesanal y Valor transportaba sus chocolates a los hogares a caballo, imagen representativa de su primer logotipo. La marca fue creciendo con en el tiempo, adquiriendo su actual fábrica de Villajoyosa en 1963, permitiendo aumentar significativamente su capacidad productiva y variedad de productos. Este año también se lanza las primeras líneas de marketing que definirían el espíritu actual de la compañía bajo el lema “soy diferente”. En 1967, comenzando con su estrategia de diferenciación y calidad, ofrece al mercado, el chocolate puro, uno de los productos identificativos de la compañía.



En 1973 la empresa se constituye como sociedad anónima, comenzando un proceso de modernización de su planta, con una ampliación de 22.000 metros cuadrados, que le permitía producir más de 11.000 kilos al día. Esta modernización permitió elaborar todo el proceso de manufacturación del cacao, un importante elemento diferenciador de Valor. En los años 90 Valor apuesta por una fuerte política de marketing, mediante la actualización de su logotipo y eslogan. Se posicionan en un segmento de mercado específico, con una serie de spots publicitarios bajo el lema “placer adulto”, alejando este tipo de productos del mercado infantil. Valor inicia también la comercialización de bombones y empieza a exportar a algunos países sudamericanos y asiáticos, como Argentina, Venezuela o Japón.





El gran esfuerzo realizado tuvo su recompensa, obteniendo diversos premios a su calidad como el “2011 Candy Kettle Award¹”, el premio más prestigioso dentro del mundo del dulce. La compañía sigue creciendo cada año, con una evolución creciente de sus negocios y con presencia exportadora en más de 50 países a nivel mundial.



Actualmente Chocolates Valor tiene un perfil identificativo del resto de sus competidores:

- Empresa familiar con amplia experiencia en el sector.
- Tamaño reducido frente a sus competidores.
- Procesos tradicionales y de alta calidad.
- Líder en diferenciación en el mercado adulto.
- Franquicias a nivel nacional.
- Presencia internacional de sus productos.

En estos 130 años, Chocolates Valor ha asumido los valores tradicionales de la empresa, porque creen en lo que hacen y en la tradición familiar pero además han sabido adaptarse a los tiempos actuales, diferenciándose con innovación, sin perder la ilusión y la pasión. En este sentido, según su política de calidad del informe de progreso de Valor:

“La Misión de Chocolates Valor es proporcionar placer potenciando nuestra marca a través de la diferenciación, fabricación y comercialización de nuestros chocolates y modelo de franquicias. Con nuestro trabajo queremos garantizar la satisfacción de clientes y trabajadores” (Chocolates Valor, 2014: 17).

Una de las razones del éxito empresarial de Valor es esa capacidad de los directivos para saber a dónde quiere llegar la empresa en el futuro, lo que le ha asegurado la permanencia en el sector frente a otros competidores que han ido desapareciendo en estos últimos años como Chocolates Trapa. Además de esto, Valor ha podido competir con empresas que aparentemente quedaban fuera de su alcance como Nestlé.

¹ Candy Kettle Award: Premio otorgado por la industria del dulce americana. Es el mayor reconocimiento al trabajo individual de una compañía en la elaboración de sus productos.



Definir la visión, es la tarea más compleja a la que se enfrenta la dirección de la empresa, ya que la capacidad de liderar una organización, va estrechamente unida al desarrollo de una clara visión, seguida de la implantación de la misma (Guerras, y Navas, 2015). En este sentido, Chocolates Valor ha implantado una ambiciosa visión:

“Liderar el mercado nacional de chocolates de marca y tiendas especialistas en chocolates. Día a día queremos crecer en el mercado internacional, siendo el referente de calidad en nuestros productos líderes, chocolates con almendra, chocolates sin azúcar y chocolate a la taza” (Chocolates Valor, 2014: 18).

Para alcanzar esa meta, Valor tiene seis principios fundamentales que están presentes en todos los niveles jerárquicos de la organización de cara a los stakeholders y que se transmiten en todos los eventos de la empresa (Chocolates Valor, 2011).

- 1) Ética y Honestidad profesional.
- 2) Pasión por mejorar: Autocrítica e inconformismo.
- 3) Respeto a las personas.
- 4) Trabajo en equipo, comunicación fluida.
- 5) Confianza, delegación eficaz.
- 6) Compromiso, sentimiento de pertenencia.

2. ANÁLISIS DAFO

El principal objetivo de un análisis DAFO es ayudar a una organización a encontrar sus factores estratégicos críticos, para una vez identificados, usarlos y apoyar en ellos los cambios organizacionales: consolidando las fortalezas, minimizando las debilidades, aprovechando las ventajas de las oportunidades, y reduciendo las amenazas (Johnson, y Scholes, 2001; Ventura, 2008).

Amenazas y oportunidades son factores externos a la empresa mientras que fortalezas y debilidades son factores internos, relacionados con los recursos y capacidades propias de la organización (Fernández Rodríguez, 1993). Estas características internas son las fuentes más importantes de beneficios, ya que cuando se producen rápidos cambios en el entorno, los recursos y capacidades resultan más seguros para la estrategia



(Mahoney, y Pandian, 1990; Barney, 1991; Grant, 1991; Peteraf, 1993). A continuación se muestra en la figura 1.1. la Matriz DAFO de Chocolates Valor, que representa esos factores internos y externos.

Cuadro 1.1. Matriz DAFO de Chocolates Valor

Fortalezas	Debilidades
<ul style="list-style-type: none"> • CALIDAD Y PRESTIGIO PRODUCTOS • POTENCIA DE MARCA • PROCESO DE FABRICACIÓN EXCLUSIVO: “BEAN TO BAR” • GRAN DIVERSIDAD DE PRODUCTOS • ALTO GRADO DE INNOVACIÓN 	<ul style="list-style-type: none"> • ESTACIONALIDAD DE PRODUCTOS • FALTA DE FILIALES EN EL EXTRANJERO • ALTA DEPENDENCIA DEL MERCADO NACIONAL • TAMAÑO DE LA EMPRESA LIMITADA
Oportunidades	Amenazas
<ul style="list-style-type: none"> • INCREMENTO DEMANDA DE CHOCOLATE • POSIBILIDAD DE INTRODUCCIÓN EN EL MERCADO INTERNACIONAL • POSIBILIDAD DE AUMENTAR EXPORTACIÓN: DEFLACIÓN • ESTUDIOS A FAVOR DEL CHOCOLATE 	<ul style="list-style-type: none"> • BAJA CONCENTRACIÓN DEL SECTOR • BAJOS INGRESOS DE LA POBLACIÓN ESPAÑOLA • INESTABILIDAD POLÍTICA • ENCARECIMIENTO DE SU MATERIA PRIMA: CACAO

Fuente: Elaboración propia

DEBILIDADES:

- Estacionalidad de sus productos: El chocolate es un producto que se ve afectado por periodos de calor, en donde las ventas se reducen notablemente.
- Falta de filiales en el extranjero: Actualmente, Valor cuenta con 30 franquicias en España mientras que sus competidores tienen franquicias a nivel internacional.
- Alta dependencia del mercado nacional: Las ventas en España suponen el 90% de los ingresos de Valor.
- Tamaño de la empresa limitada: Valor es una empresa familiar con una plantilla pequeña (200 trabajadores), en comparación con los gigantes contra los que compite como Nestlé o Ferrero.



AMENAZAS:

- Baja concentración del sector: Los principales competidores de la industria chocolatera española son: Chocolates Valor, Lacasa, Ferrero Ibérica, Natra, Lindt España, Nestlé España, Nutrexpа y Kraft Foods España. El alto número de empresas provoca que el beneficio del sector sea bajo ya que se reparte entre muchas empresas.
- Bajos ingresos de la población española: Implica que las marcas con elevados precios como Valor se vean afectadas significativamente.
- Inestabilidad política: Actualmente no existe una opción clara de gobierno, lo que genera desconfianza para los posibles inversores. Además los diferentes tipos impositivos aplicables según el tipo de gobierno afectan directamente a la compañía.
- Encarecimiento de la materia prima: El cambio climático y la sobreexplotación está generando una menor producción, lo que ha incrementado los precios del cacao hasta un 60% en los últimos cuatro años (Bloomberg, 2016). La consecuencia de esta situación supone un aumento de precio, que podría ser demasiado elevado para una gran parte de los consumidores.

FORTALEZAS:

- Calidad y prestigio de sus productos: Tanto por el cuidado con el que elaboran sus productos como por la selección de las mejores materias primas, ya que utilizan tres de los mejores cacaos que se cultivan en el mundo.
- Potencia de marca: Actualmente, Chocolates Valor está considerada como una de las mejores marcas de chocolate, lo que representa una garantía para los clientes y un importante valor añadido para la empresa.
- Proceso de fabricación exclusivo Bean to Bar²: En español se asemeja a “del grano al bar”. Esto le aporta una importante ventaja competitiva, ya que el resto de empresas adquieren el producto de otra compañía transformadora.

² Bean to Bar: Se trata de un proceso de manufacturación del chocolate, consistente en adquirir los granos de cacao directamente y realizar la misma empresa todo el proceso de producción.



- Gran diversidad de productos: Cuenta con cinco unidades estratégicas de negocio: Tabletas, bombones, chocolates a la taza, postres y snacks, con diferentes gamas de productos dentro de cada uno de ellos.
- Alto grado de innovación: A través de su fuerte inversión en I+D, Valor busca diferenciarse de sus competidores. Innovando en sabores y texturas ha logrado sacar nuevos productos al mercado como el Chocolatium, una tableta con leche relleno de crema con galletas caramelizadas.

OPORTUNIDADES:

- Incremento demanda de chocolate: Consumo creciente a nivel internacional, principalmente en el continente asiático, con un crecimiento en 2015 del 9,5% respecto al año anterior. En España este crecimiento también se ha notado con un 4,3% (Alonso, 2016).
- Posibilidad de introducción en el mercado internacional: Puede extender su red de franquicias a otros mercados con baja estacionalidad, como el norte de Europa, o Asia, ante el creciente aumento de la demanda de chocolate.
- Posibilidad de aumentar exportación: Actualmente España es el país con la inflación más baja de la Zona Euro, lo que provoca una mayor competitividad de los productos españoles. Esto ha generado que España registre un récord de exportaciones en 2015 (Europa Press, 2016).
- Estudios a favor del chocolate: Recientes investigaciones avalan los beneficios del consumo habitual de chocolate para la salud cardiovascular y del cerebro (Garrido, 2016). Estos estudios están generando en nuestra sociedad un cambio de cultura, asociando el chocolate como un alimento sano que se puede incluir en la dieta diaria.



CAPÍTULO II

ESTRATEGIAS DE CHOCOLATES VALOR

“El análisis estratégico consiste en comprender la posición estratégica de la organización en función de su entorno, sus recursos y competencias internas” (Johnson, y Scholes, 2001: 17). Uno de los aspectos más importante a nivel estratégico es conocer qué tipo de estrategia está implantando a nivel competitivo, ya que determinará la supervivencia de la empresa en la industria (Porter, 2009). A nivel corporativo las estrategias muestran la dirección a seguir de los negocios en los que compete la empresa y los métodos muestran la forma de conseguirlo. En este sentido se manifiestan Guerras y Navas (2015).

1. A NIVEL COMPETITIVO: LIDERAZGO EN DIFERENCIACIÓN

Porter (1992) define la estrategia competitiva como la forma de competir en los negocios que posee la empresa, permitiendo incrementar la disposición a pagar de los consumidores. Chocolates Valor tiene ventaja en diferenciación por diferentes razones:

- Productos de mayor calidad frente a sus competidores.
- Precio más alto que sus competidores, que los clientes están dispuestos a pagar.
- Mayor valoración de sus productos que los de la competencia.
- Creer en lo que hacen, alejándose de la competencia y estando cerca de los clientes.

El éxito de Valor se sustenta sobre un pilar básico:” Creer en los valores originales de la empresa y diferenciarse a través de la innovación” (Chocolates Valor, 2014: 31). Valor añade a su diferenciación un matiz “enfocado”, orientado en mayor medida a los objetivos que se han marcado como misión. Esto les permite más libertad que si tuvieran que seguir a sus competidores, fiándose por su propio estilo y forma de hacer las cosas sin necesidad de un referente. Esta estrategia de diferenciación también ha logrado conseguir uno de los objetivos en el que la empresa ha estado trabajando: Actual-



mente Valor es considerada como una “Love Brand”, es decir, una marca querida por muchos y respetada por todos.

El lema de sus productos es “Placer Adulto”, transmitiendo atributos de gran satisfacción al consumir sus chocolates, orientado a un público sofisticado y transmitiendo los valores de la marca. Este slogan une las dos palabras que representan la imagen de Chocolates Valor, posicionando sus productos y alejándose del mercado infantil. Esta estrategia les permite liderar nichos de mercado concretos del público adulto que buscan una calidad superior.



Otro aspecto que les diferencia de sus competidores es la innovación constante sobre sus productos. A partir del 2013, ha realizado una fuerte inversión en I+D, que les ha reportado el lanzamiento de nuevos productos al mercado. Valor es capaz de generar una curiosidad al cliente para probar sus nuevos productos, materializando el éxito por el esfuerzo innovador realizado.

Actualmente la ventaja en diferenciación de Valor, creyendo en lo que hacen y siendo un referente en innovación, se ha demostrado en la práctica como un gran éxito, permitiéndoles competir con empresas multinacionales con mayor tamaño que Valor, situándose como líderes en el mercado adulto.

2. A NIVEL CORPORATIVO: EXPANSIÓN DE LA EMPRESA

La estrategia corporativa define la elección de los negocios a desarrollar (Campos, 1996). Estructura el campo de actividad que una empresa abarca, incluyendo el conjunto de productos y mercados en los que compite (Guerras, y Navas, 2015). Desde el 2013, Chocolates Valor ha seguido una estrategia de expansión en todos los niveles que, según explica su consejero delegado Pedro López: “Un plan de expansión que iniciamos hace ya tres años y que nos ha permitido mantener el foco en la internacionalización y transformarnos en un referente en innovación” (Chocolates Valor, 2014: 5).



2.1. Direcciones de desarrollo

García Gómez (2001) manifiesta que las direcciones de desarrollo elegidas por una empresa muestran el camino a seguir en relación a su estrategia corporativa. Se trata de un signo de vitalidad y fortaleza de la empresa en un entorno dinámico (Suárez, 1994).

2.1.1. Penetración en el mercado

Ventura (2008) establece que el objetivo de esta estrategia es incrementar las ventas a partir de los mercados y productos tradicionales.

Chocolates Valor asiste anualmente al “Marketing Human³”, un lujoso evento de nuevos productos, con la asistencia de prestigiosos profesionales en el conocido distrito de Brickell en Miami, Estados Unidos. En este acontecimiento, Chocolates Valor ofrece a los asistentes una degustación de sus nuevas creaciones, además de probar muestras de sus productos estrellas como el chocolate con almendras.

La asistencia a este tipo de actos no sólo le permite encontrar nuevos clientes dentro del mercado actual, sino que refuerza la imagen de marca por medio de la comunicación de su cuidado proceso de elaboración y selección de materias primas en diferentes conferencias dentro del evento.

2.1.2. Desarrollo de productos

En noviembre del 2014, Valor lanzó al mercado dos nuevas líneas de productos: “Crocán”, una tableta de chocolate con almendras complementado con diferentes ingredientes y “Chocolatium”, chocolate negro relleno de trufa con trozos de galleta. El cuadro 2.2. muestra los diferentes productos dentro de cada nueva gama. Además de ampliar su variedad de productos, esta estrategia permite aumentar el número de consumidores mediante la fijación de precios de penetración en su etapa de lanzamiento.

³ Marketing Human: Es un refuerzo para los departamentos de marketing de empresas, que aporta un innovador punto de vista y detecta oportunidades de mejora. Especialidad en el lanzamiento de nuevos productos y mejora de la experiencia de compra en el punto de venta.



Cuadro 2.1. Nuevos productos de Chocolate Valor

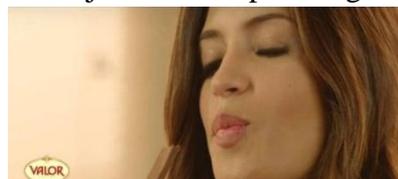
<u>Gama CROCAN</u>	<u>Gama CHOCOLATIUM</u>
 <p>Chocolate con leche + dulce de leche y galleta.</p>	 <p>Chocolate negro 70% relleno de trufa y almendra.</p>
 <p>Chocolate con leche + American Brownie.</p>	 <p>Chocolate con leche relleno de crema de galletas.</p>
 <p>Chocolate con leche + MisterCom.</p>	 <p>Chocolate puro relleno de avellana y barquillo.</p>

Fuente: Elaboración propia

Ambas gamas se encuentran actualmente en numerosos puntos de venta, con muy buena aceptación del mercado, en parte por la calidad del cacao con la que están elaborados.

2.1.3. Desarrollo de mercados

Actualmente Valor está utilizando imágenes de personajes famosos para llegar a los nuevos mercados a los que representan estas celebridades. Es el caso de la periodista, Sara Carbonero, actual imagen de sus spots, con el fin de hacer llegar sus variedades sin azúcar a un nuevo sector femenino metropolitana, que cuida su dieta y se preocupa por su estilo.





2.1.4. Diversificación

Todos los negocios de Valor están relacionados con el sector del chocolate, lo que indica que la estrategia de diversificación es relacionada, ya que según exponen Johnson y Scholes (2001) este tipo de desarrollo siempre se mueve dentro de los límites de la misma industria. El cuadro 2.3. representa todos los negocios que posee Chocolates Valor en la actualidad.

Cuadro 2.2. Unidades estratégicas de negocio de Chocolates Valor



Fuente: Elaboración propia

Desde la adquisición en 2014 de la marca Huesitos y Tokke, se ha incluido un nuevo negocio que aumenta su diversificación: Los snacks, representando el 8% de sus ventas totales sólo un año después de la adquisición.

Esta relación entre sus negocios le permite generar sinergias, compartiendo recursos en la fabricación, distribución y comercialización (Jiménez, 2008). Además se transfieren conocimientos y habilidades entre los negocios, ya que el chocolate está presente en todos sus productos. Para la potenciación de ese valor añadido, será fundamental, el comportamiento de la empresa matriz de Valor, “Vimaroja S.L.”, siendo la encargada de ajustar las competencias de la organización con las estrategias de sus negocios.



2.1.5. Integración vertical

Esta estrategia supone la entrada de la empresa en actividades relacionadas con el ciclo completo de producción de un producto o servicio (Guerras, y Navas, 2015). Si la empresa se convierte en su propio proveedor se denomina integración hacia atrás y si se convierte en su propio distribuidor integración hacia delante.

Chocolates Valor se integra hacia delante por medio de sus propias chocolaterías, en donde vende sus productos y ofrece servicio de cafetería.

Un ejemplo de esta integración, es la chocolatería situada en la Calle Ancha de León. Este establecimiento está dividido en dos zonas, una donde se ofrece el servicio de cafetería con chocolates y churros de su propia marca y otra zona con stands de productos de Chocolates Valor como tabletas y bombones que el cliente puede adquirir. Este tipo de estrategia de venta en puntos exclusivos es una alternativa a la venta en grandes superficies, aportando un mayor grado de diferenciación y calidad.



2.1.6. Internacionalización

La internacionalización, junto con la innovación, son los focos de la planificación estratégica que comenzaron hace tres años. Actualmente, Valor exporta a una lista de 50 países, siendo los principales receptores: Estado Unidos, Colombia, China, Canadá o Emiratos Árabes Unidos.

Norteamérica se ha convertido en el mayor demandante con una media de venta de 150 toneladas al año. Por medio de su filial en Estados Unidos, “Chocolates Valor inc.”, distribuye a sus mayoristas americanos. El principal producto exportado, con casi 60 toneladas, es el chocolate sin azúcar y según el CEO de la compañía: "El sin azúcar nos sirve de punta de lanza y facilita la entrada al resto de productos en Estados Unidos" (Chocolates Valor, 2011: 33).

Las plantas de Valor en Villajoyosa (Alicante) y Ateca (Zaragoza), esta última recién adquirida, elaboran 12.000 toneladas de chocolate al año, de las que se exportan el 8 % dentro de una creciente política de internacionalización (EFE, 2014).



2.2. Métodos de desarrollo

Los métodos de desarrollo definen la forma de conseguir las estrategias de desarrollo planificadas por la organización.

2.2.1. Crecimiento interno

Valor se ha basado en este método para conseguir su estrategia de crecimiento. Ha realizado una inversión total de 17 millones de euros durante los últimos tres años en el seno de la empresa. Estas inversiones procedentes de la reinversión de sus beneficios se han materializado en:

- Ampliación de la capacidad productiva: Fábrica Ateca (Zaragoza)
- Adquisición de maquinaria de producción tecnológicamente avanzada: refinadoras, trituradoras, enfriadoras y envasadoras.
- Fuerte inversión en I+D, con la creación de una planta propia dedicada a esta actividad.

Los resultados a medio plazo han sido, un aumento de la presencia exportadora, un crecimiento de las ventas⁴ y el desarrollo de nuevos productos y mercados.

2.2.2. Crecimiento externo

El crecimiento externo, tiene como objetivo el desarrollo de la empresa mediante el cambio de propiedad existente, principalmente mediante fusiones o adquisiciones. Ventura (2008) defiende que este método es el más adecuado para el ajuste dinámico a su entorno y así alcanzar en un menor intervalo de tiempo sus objetivos estratégicos.

La operación más importante de estas características fue la adquisición en noviembre del 2014 de la fábrica y las marcas de Huesitos y Tokke. Este acuerdo entre ambas partes permitió que se evitara el cierre de la fábrica de Ateca en Zaragoza, así como el mantenimiento de los 107 puestos de trabajo existentes, ahora bajo la dirección de Chocolates Valor.



Esta planta comercializa cerca de 2.000 toneladas de producto, (casi 100 millones de

⁴ Evolución completa de las ventas en pág. 34.



barritas de chocolate), lo que supone aproximadamente el 15% de cuota de mercado de barritas rellenas (Pérez, 2014). Con esta compra Valor pretende entrar en el mercado de los snacks, así como reforzar su posicionamiento a través de la fortaleza de ambas marcas.

2.2.3. Cooperación

La cooperación es una situación intermedia entre el crecimiento interno y el externo. Existe una alta coordinación entre las dos partes, compartiendo recursos y capacidades para realizar actividades conjuntas, alcanzando un objetivo común (Campos, 1996; Johnson, y Scholes, 2001).

Acuerdos contractuales

“En las relaciones empresariales, los acuerdos contractuales son la forma más simple de cooperación, permitiendo alcanzar simultáneamente flexibilidad y eficiencia, contribuyendo a incrementar sus ventajas competitivas” (Fernández Sánchez, 1993: 29).

Es el caso de Chocolates Valor, con la empresa Grefusa. Esta alianza sin participación accionarial se produjo en 2014, con el fin de sacar al mercado un nuevo producto innovador, el “Crocan” con leche con almendra y Mister Corn, uniendo el sabor del chocolate Valor con maíz de la compañía Grefusa (Chocolates Valor, 2013).

Este acuerdo de cooperación se materializó mediante una “cobranding⁵”, sin relación de subordinación entre partes. Ambas partes salieron beneficiadas, al aumentar su diversificación con un nuevo producto que nunca antes se había visto en el mercado, y con una buena aceptación del público en su primer año de entrada.

Franquicias

Con las Chocolaterías Valor el inversor encuentra un doble negocio: Chocolatería, con la oportunidad de ofrecer in situ el consumo del chocolate elaborado artesanalmente, y tienda, donde ofrecer productos elaborados de alta gama. A continuación se muestran las condiciones bajo las cuales se puede establecer una de sus franquicias según el dossier del franquiciado (Chocolates Valor, 2016).

⁵ Cobranding: Situación en la que se juntan las fuerzas de dos marcas para ofrecer un producto o servicio en conjunto.



Requerimientos del franquiciado:

- Superficie del local: entre 150 y 200 m².
- Fachada: 7 - 12 m. con posibilidad de terraza.
- Población mínima: 100.000 habitantes.
- Inversión estimada: 220.000 a 240.000 euros.
- Canon de entrada: 24.040 euros + IVA.
- Royalty: 5%
- Duración del contrato: 10 años.

Aportación de Chocolates Valor:

- Decoración y equipamiento necesario, maquinaria para la elaboración de chocolate y churros, formación de personal y herramientas de marketing y gestión comercial.

Actualmente, existen en España 32 franquicias con la misma estructura, donde ofrecen servicio de cafetería y venta de sus propios productos. Cediendo su idea y la forma de prestarlo, Valor tiene una mayor facilidad de expansión, a través de una potente imagen de marca y con un fuerte control sobre la calidad del servicio prestado.



CAPÍTULO III

ANÁLISIS ECONÓMICO-FINANCIERO

DE CHOCOLATES VALOR

“El análisis económico-financiero de una empresa consiste en la aplicación de herramientas y técnicas analíticas de los estados contables, con el fin de convertir datos en información útil” (Urías Valiente, 1995: 211).

La importancia que adquiere la cuantificación de fenómenos económicos y financieros, para la gestión de la empresa, refleja el interés de los datos que la contabilidad proporciona (González Pascual, 1992). Es importante señalar que el fin último del análisis de estados contables es proporcionar información útil y fiable para la toma de decisiones empresariales fundamentadas. (Ochovo, García Calvo, y Nevado Peña, 1998).

1. ANÁLISIS ECONÓMICO

“El análisis económico se preocupa del estudio en profundidad de la evolución de los resultados de la empresa, a través de la contemplación de los ingresos y gastos, y de la rentabilidad de los capitales invertidos” (Álvarez Melcón, y Urías Valiente, 1987: 283). Las partidas existentes en la Cuenta de Resultados⁶ de Chocolates Valor permiten realizar el siguiente análisis.

1.1. Análisis de los componentes del resultado

Una de las técnicas más efectivas para analizar los ingresos, gastos y beneficios de la empresa son los porcentajes⁷ horizontales y verticales (Álvarez López, 1984). Esta herramienta permite observar la evolución en el tiempo de las diferentes partidas, así como las irregularidades que se produzcan en cada uno de ellos (Amat Salas, 1994).

⁶ Para consultar las Cuentas de Resultados de Chocolates Valor del 2011 al 2015 véase anexo III.

⁷ Porcentajes verticales y horizontales de la Cuenta De Resultados completos en el anexo I.



1.1.1. Evolución de los ingresos

En primer lugar se procede a analizar las ventas de Chocolates Valor, a través del cálculo de los porcentajes horizontales que se muestran en la tabla 3.1.

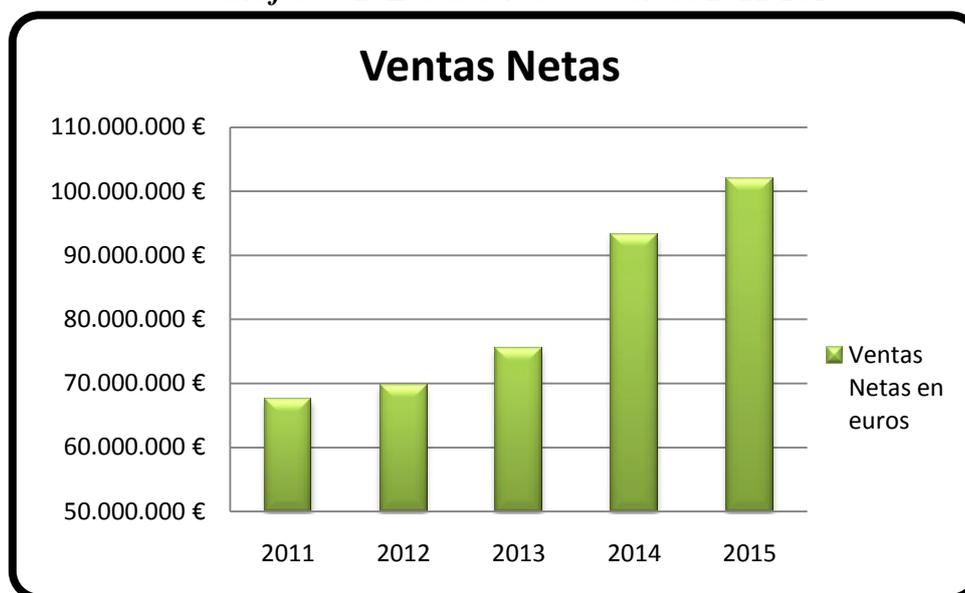
Tabla 3.1. Porcentajes horizontales de las ventas 2012-2015

Nota: Cifras expresadas en euros.

Años	2011	2012	2013	2014	2015
Ventas Netas(VN)	67.408.408	69.700.639	75.465.291	93.185.641	101.898.343
% Horizontales ⁸	-	3,40%	8,27%	23,48%	9,35%

Fuente: Elaboración propia

Gráfico 3.1. Evolución de las ventas 2011-201



Fuente: Elaboración propia

Como se observa en el gráfico 3.1. las ventas netas han seguido una evolución muy favorable a lo largo de los cinco periodos. El crecimiento más alto se obtuvo en el 2014 con un 23,48% con respecto al año anterior. En el 2015 la tendencia continúa pero el incremento se estabiliza con un 9,35%.

Se aprecia que la estrategia de expansión ha tenido un efecto muy positivo en las ventas de los dos últimos periodos, finalizando el 2015 con un valor de 101.898.343 euros.

⁸ Los porcentajes horizontales representan el crecimiento anual de las ventas. No existe porcentaje en 2011 ya que no se posee información de los balances del 2010.



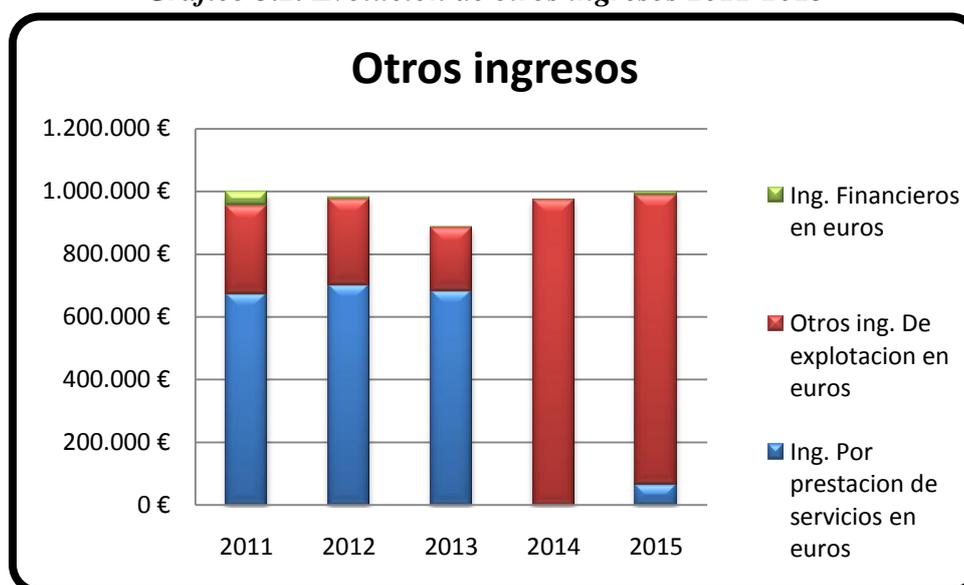
Tabla 3.2. Porcentajes horizontales de otros ingresos 2012-2015
(% Calculados sobre el año anterior)

Años	2012	2013	2014	2015
% Hor. Prestación servicios	4,10%	-2,50%	-100,00%	-
% Hor. Otros ingresos de explotación	-2,44%	-26,67%	384,86%	-4,95%
% Hor. Ingresos financieros	53,66%	1,42%	-50,47%	-54,91%

Fuente: Elaboración propia

A partir de los datos de la tabla 3.2 se aprecia que estos tres tipos de ingresos muestran tasas de variación importantes a lo largo de los cinco años. Hasta el 2013, los ingresos que más peso tenían eran los procedentes de prestaciones de servicios. En el 2014, los ingresos por prestación de servicios se reducen en un 100%, siendo otros ingresos de explotación los que compensan esa reducción, con un incremento del 384,86% con respecto al año anterior. El gráfico 3.2. ilustra estas variaciones en la composición de estos ingresos.

Gráfico 3.2. Evolución de otros ingresos 2011-2015



Fuente: Elaboración propia

1.1.2. Evolución de los gastos

Aunque existe un aumento progresivo de las ventas a lo largo de los cinco periodos, la evolución del gasto en materias primas y mercaderías no sigue la misma tendencia como se muestra en la tabla 3.3.



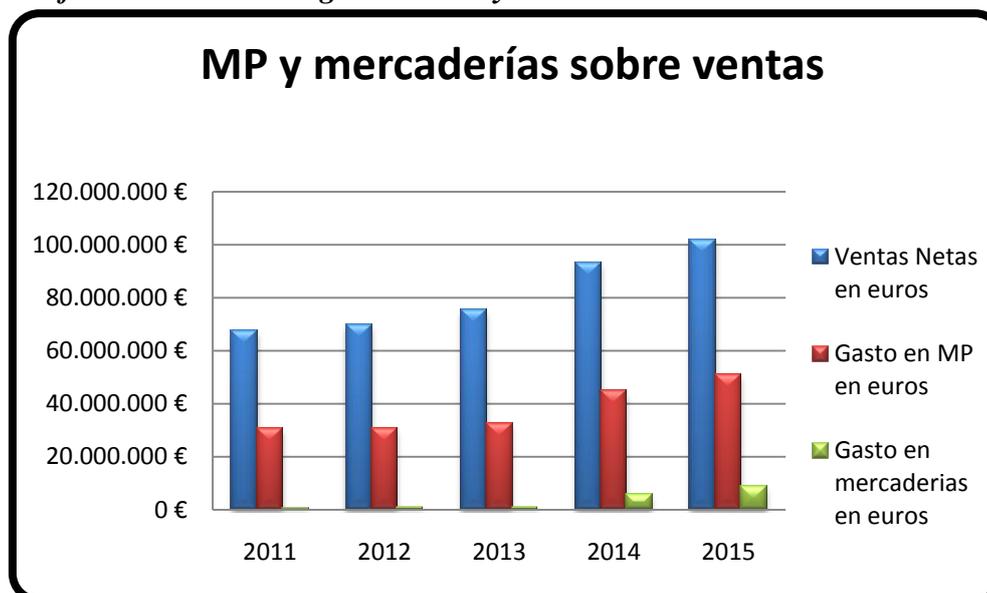
Tabla 3.3. Porcentajes verticales del gasto en MP 2011-2015
(% Calculados sobre el total de las ventas)

Años	2011	2012	2013	2014	2015
%Verticales MP	45,43%	44,01%	43,26%	47,86%	49,84%
%Verticales mercaderías	1,14%	1,33%	1,27%	6,23%	8,75%

Fuente: Elaboración propia

Ambos gastos siguen una evolución favorable hasta el 2013, pero a partir de ese año, cada vez representan mayor porcentaje de las ventas. Por un lado las materias primas pasan de representar un 43,6% en 2013 a casi la mitad de las ventas con un 49,84% en 2015. Pero el aumento más significativo se produce en el gasto de las mercaderías, que pasan del 1,27% en 2013 a casi un 9% de las ventas del periodo. El margen sobre ventas se está reduciendo con el tiempo ya que en 2015 casi el 60% de los ingresos se destinan sólo a pagar las materias primas y las mercaderías.

Gráfico 3.3. Evolución gasto en MP y mercaderías sobre ventas 2011-2015



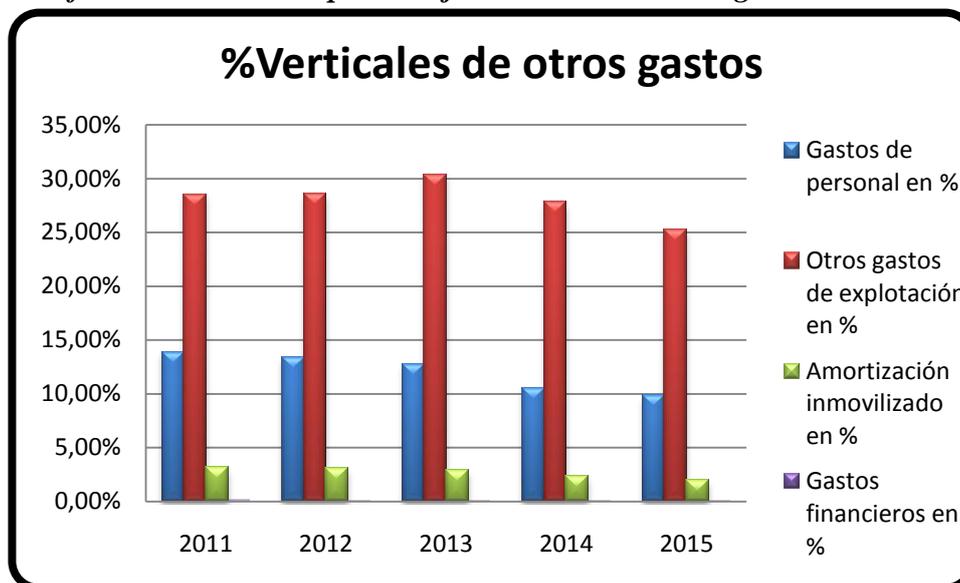
Fuente: Elaboración propia

Según los datos del gráfico 3.3. parece que existe un incremento en el precio de las mercaderías y las materias primas desde el 2013 en adelante, lo que repercutirá negativamente en sus resultados.

Al contrario que las MP y las mercaderías, el resto de gastos ha tenido una evolución más favorable, como se aprecia a continuación en el gráfico 3.4.



Gráfico 3.4. Evolución porcentajes verticales de otros gastos 2011-2015



Fuente: Elaboración propia

Observando el gráfico se deduce que los gastos que más porcentaje absorben de las ventas son otros gastos de explotación, con una media del 30% en los cinco periodos, seguidos de los gastos de personal. Las amortizaciones y los gastos financieros representan un pequeño porcentaje. En el caso de los gastos financieros su participación es mínima, inferior al 1%.

En líneas generales, estos gastos representan una evolución bastante estable en los cinco años. La evolución más favorable la encontramos en los gastos de personal y la amortización del inmovilizado, que progresivamente van absorbiendo un menor porcentaje de las ventas. La partida de otros gastos de explotación va aumentando su participación hasta el 2013 con un máximo de 30,36% de las ventas. En los dos años siguientes la tendencia se revierte y estos gastos se van reduciendo hasta un 25,23% en 2015.

1.1.3. Evolución de los resultados

Los valores de la tabla 3.4. recogen la evolución de los diferentes resultados así como los porcentajes horizontales del beneficio neto. Estos porcentajes muestran una tendencia desfavorable, donde se aprecia un crecimiento en los resultados hasta el 2013. A partir de ese punto de inflexión, los resultados del ejercicio de Chocolates Valor disminuyen hasta un 7,82% en 2015. El gráfico 3.5. ilustra estas variaciones en los resultados.



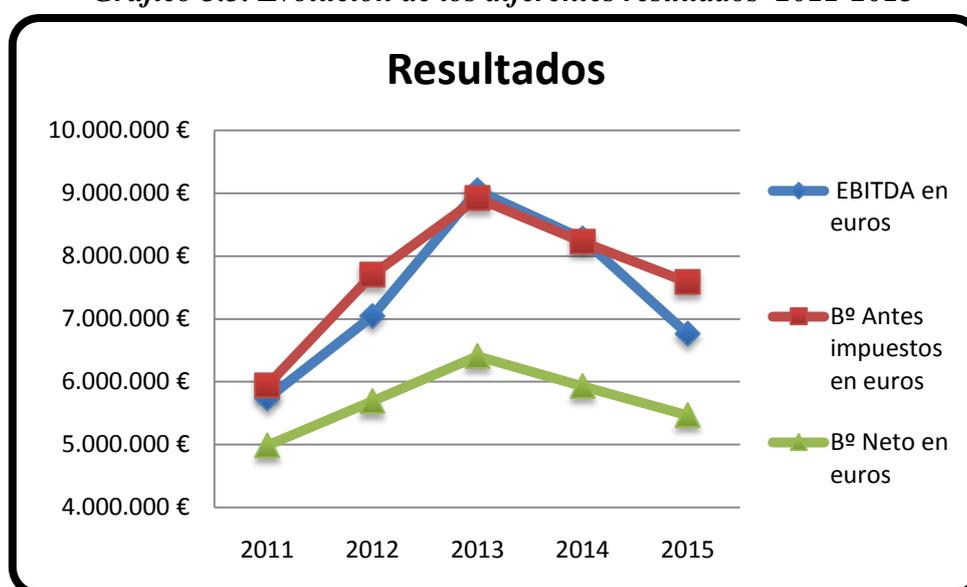
Tabla 3.4. Tipos de resultados 2011-2015

Nota: Cifras expresadas en euros.

Años	2011	2012	2013	2014	2015
EBITDA ⁹	5.728.069	7.043.502	9.045.674	8.278.326	6.760.449
Bº Antes impuestos	5.937.572	7.700.753	8.923.795	8.227.045	7.587.222
Bº Neto	4.983.831	5.687.534	6.405.681	5.930.162	5.466.609
%Horizontales Bº Neto	-	14,12%	12,63%	-7,42%	-7,82%

Fuente: Elaboración propia

Gráfico 3.5. Evolución de los diferentes resultados 2011-2015



Fuente: Elaboración propia

Este descenso en los resultados está provocado principalmente por el comentado incremento en el precio de las materias primas a lo largo del 2014 y el 2015. Aunque el beneficio sigue siendo positivo en todos los periodos, este encarecimiento está provocando que los beneficios de Valor se vean reducidos considerablemente.

1.2. Análisis de las rentabilidades

“El término rentabilidad, es considerada un concepto que relaciona los resultados logrados en un ejercicio económico con los elementos que, directa o indirectamente, han proporcionado su obtención” (Gómez, 1995: 569).

⁹ Por sus siglas en inglés Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization. Equivalente al resultado bruto de explotación o beneficio antes de impuestos, amortizaciones e intereses.



1.2.1. Rentabilidad Económica (RE)

La rentabilidad económica trata de medir el rendimiento de las inversiones, es decir, el grado de aprovechamiento de las inversiones y el nivel de eficiencia en el desarrollo de las funciones principales de la empresa (Rivero Torre, 2009)

Tabla 3.5. Cálculo de la Rentabilidad Económica (RE) 2011-2015

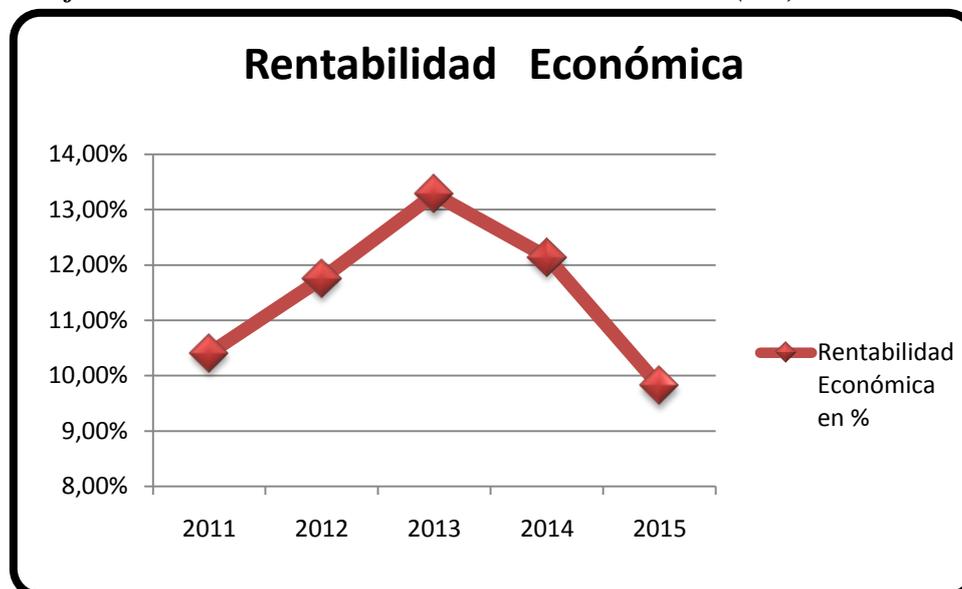
Nota: Cifras expresadas en euros.

Años	2011	2012	2013	2014	2015
BAIT ¹⁰	5.728.069	7.043.502	9.045.674	8.278.326	6.760.449
Activos Totales (AT)	55.067.139	59.930.141	68.144.849	68.170.014	68.904.851
RE = (BAIT / AT)*100	10,40%	11,75%	13,27%	12,14%	9,81%

Fuente: Elaboración propia

Chocolates Valor tiene una rentabilidad positiva en los cinco periodos, pero con variaciones, como se puede ver en la tabla 3.5. La rentabilidad de los activos evoluciona favorablemente hasta el 2013, con un punto de inflexión del 13,27%.

Gráfico 3.6. Evolución de la Rentabilidad Económica (RE) 2011-2015



Fuente: Elaboración propia

Como se aprecia en el gráfico 3.6. en el 2014 y 2015 la rentabilidad va disminuyendo progresivamente. Si nos centramos en el 2015, la rentabilidad de los activos es inferior a la de cuatro años atrás, situándose en mínimos del 9,81 %.

¹⁰ BAIT: Beneficio Antes de Intereses y Tasas.



1.2.2. Rentabilidad Financiera (RF)

A diferencia de la económica, la rentabilidad financiera mide el rendimiento de los recursos propios de la empresa comprometidos por los propietarios, por lo que representa uno de los indicadores que más interesa al accionista (Urías Valiente, 1995; Fernández, 2005). La tabla 3.6. muestra los valores de esta rentabilidad.

Tabla 3.6. Cálculo de la Rentabilidad Financiera (RF) 2011-2015

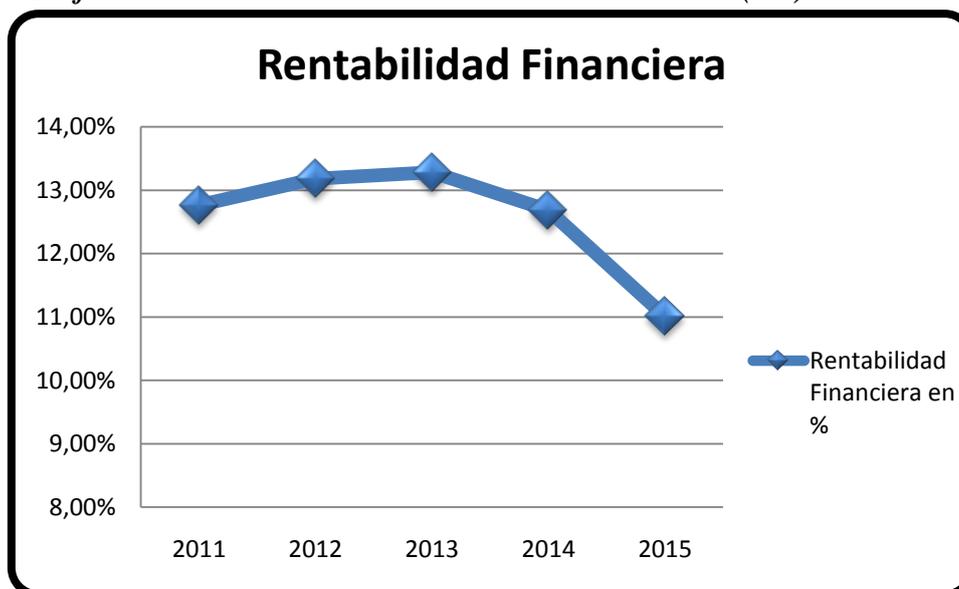
Nota: Cifras expresadas en euros.

Años	2011	2012	2013	2014	2015
Beneficio Neto(BN)	4.983.831	5.687.534	6.405.681	5.930.162	5.466.609
Recursos Propios(RP) ¹¹	39.040.202	43.149.032	48.226.218	46.752.414	49.654.755
RF = (BN / RP)*100	12,77%	13,18%	13,28%	12,68%	11,01%

Fuente: Elaboración propia

La evolución de la rentabilidad de los recursos propios de Valor tiene dos tendencias. Una ligeramente creciente hasta su punto de inflexión en 2013, para luego decrecer en los dos periodos siguientes como muestra el gráfico 3.7. Centrándose en la rentabilidad del 2015, esta es la más pequeña de los cinco periodos, deteriorándose respecto al año anterior con un 11,01%.

Gráfico 3.7. Evolución de la Rentabilidad Financiera (RF) 2011-2015



Fuente: Elaboración propia

¹¹ Los Recursos Propios se componen del capital y las reservas de cada ejercicio.



Los altos costes de fabricación y elevados precios de las materias primas pueden ser las causas de este empeoramiento en la rentabilidad de los recursos de Chocolates Valor, ya que se reduce significativamente el resultado, incidiendo directamente en el indicador.

1.2.3. Margen de Beneficio (MB)

Este indicador representa la parte de cada unidad monetaria de ventas que queda para el accionista, una vez cubiertos todos los costes. Es un indicador de gran importancia económica ya que muestra el beneficio neto por cada euro de ventas (Martínez García, y Somohano Rodríguez, 2002). A través de los datos de la tabla 3.7. se puede observar que la evolución del margen de beneficio es favorable hasta el 2013 y en los periodos sucesivos decreciente.

Tabla 3.7. Margen de Beneficio (MB) 2011-2015

Nota: Cifras expresadas en euros.

Años	2011	2012	2013	2014	2015
Beneficio Neto(BN)	4.983.831	5.687.534	6.405.681	5.930.162	5.466.609
Ventas Netas(VN)	67.408.408	69.700.639	75.465.291	93.185.641	101.898.343
MB = (BN / VN)*100	7,39%	8,16%	8,49%	6,36%	5,36%

Fuente: Elaboración propia

El año en que Valor obtuvo más beneficios por ventas fue en el 2013 con un 8,49%, mientras que el año que menos obtuvo fue en 2015 con un 5,36%, en donde, por cada euro de ventas, obtuvo 0,053€ de beneficio.

A nivel general, se puede decir que el margen con el que Valor opera es bastante bajo, ya que en todos los años su porcentaje es inferior al 10%, pero aún así la tendencia en estos cinco años ha sido desfavorable.

1.2.4. Rotación de Activos (RA)

La rotación de los activos muestra el porcentaje de ventas por cada unidad monetaria invertida en el activo. Se trata de una medida de la efectividad lograda en la utilización de los activos (Urías Valiente, 1995).

En términos globales, se puede observar en la tabla 3.8. que todos los valores son mayores que 1, lo que indica una alta rotación del capital invertido. Chocolates Valor



consigue vender por un importe superior al tamaño de su inversión, superando el nivel de ingresos al nivel de inversiones.

Tabla 3.8. Rotación de los Activos (RA) 2011-2015

Nota: Cifras expresados en euros y rotaciones en valor absoluto

Años	2011	2012	2013	2014	2015
Ventas Netas(VN)	67.408.408	69.700.639	75.465.291	93.185.641	101.898.343
Activos Totales (AT)	55.067.139	59.930.141	68.144.849	68.170.014	68.904.851
RA = VN / AT	1,22	1,16	1,11	1,37	1,48

Fuente: Elaboración propia

Este indicador refleja la buena situación de los activos de la empresa, con una alta productividad que genera un gran volumen de ventas. A diferencia de los indicadores anteriores, la evolución de la efectividad de los activos ha sido favorable a lo largo del tiempo. A pesar de que en el 2013 la rotación de los activos disminuye con respecto al año anterior, los periodos siguientes no se han visto afectados y se ha mantenido la dinámica de crecimiento, terminando el ejercicio 2015 con la máxima efectividad de los cinco años analizados.

1.3. Apalancamiento Financiero (AF)

El apalancamiento financiero hace referencia al efecto que ejerce el empleo de financiación con coste fijo sobre la rentabilidad de los recursos propios, en la estructura financiera de la empresa. Un ejemplo de deuda con coste fijo sería un préstamo obtenido por el banco que devenga intereses periódicos.

El efecto palanca implica que, ante un incremento porcentual de la rentabilidad económica, es decir, el beneficio obtenido, se produce a su vez un incremento porcentual en la rentabilidad financiera. Trabajos que defienden esta idea son los de Lev (1978), Álvarez López (1984) o Rivero Torre (2009).

De manera que si:

- $AF > 1$, indica que la deuda con coste fijo ejerce una proyección positiva de la tasa de rentabilidad financiera.
- $AF = 1$, el endeudamiento no ejerce ningún efecto sobre la rentabilidad.



- $AF < 1$, demuestra que el endeudamiento provoca un efecto negativo sobre la rentabilidad financiera.

Analizando los datos de la tabla 3.9. se puede apreciar que el efecto apalancamiento de los periodos, 2011, 2012, 2014 y 2015 son mayores que 1, lo que indica que el endeudamiento ha ejercido un efecto positivo, aumentando la rentabilidad de los recursos propios de la empresa.

Tabla 3.9. Índice de Apalancamiento Financiero (AF) 2011-2015

Nota: Índice expresado en valor absoluto.

Años	2011	2012	2013	2014	2015
Rent. Financiera(RF)	12,77%	13,18%	13,28%	12,68%	11,01%
Rent. Económica(RE)	10,40%	11,75%	13,27%	12,14%	9,81%
AF¹² = RF / RE	1,23	1,12	1,00	1,04	1,12

Fuente: Elaboración propia

Si observamos el año 2013, el índice es igual a 1, con lo que el endeudamiento no ha ejercido ningún efecto sobre la rentabilidad financiera. En ninguno de los cinco periodos estudiados, existe un efecto negativo del endeudamiento sobre los recursos de Chocolates valor.

La tendencia de este índice a lo largo del tiempo, ha sido bastante inestable. Hasta el 2013, la evolución del efecto palanca ha sido desfavorable. En los dos periodos siguientes la tendencia se revierte y el índice sigue una evolución positiva, situándose en el 2015 con un valor absoluto de 1,12. Aunque esta evolución es positiva, hay que considerar que el periodo en el que más efecto se produjo fue en el 2011 con un valor de 1,23, con lo que, en comparación del primer y último periodo, el efecto apalancamiento se ha visto deteriorado a largo plazo.

1.4. Rentabilidad de las acciones y para los accionistas

Estos ratios son de vital importancia para los propietarios de la empresa, ya que permiten conocer si los capitales e inversiones que están comprometiendo en la empresa están siendo rentabilizados, con el objetivo final de la compensación económica y la creación de valor. En este sentido se manifiesta Fernández (2005).

¹² El cálculo del Apalancamiento Financiero está calculado con las rentabilidades en valor absoluto.



1.4.1. Ganancia Por Acción (GPA)

Refleja el beneficio neto de cada acción en un periodo de tiempo determinado. El capital escriturado de Chocolates Valor se compone de 99.885 acciones¹³ nominativas de 60,10 euros de valor nominal cada una, totalmente suscritas y desembolsadas. A continuación se muestra en la tabla 3.10. el beneficio por acción de cada año.

Tabla 3.10. Ganancia Por Acción (GPA) 2011-2015

Nota: Cifras expresadas en euros.

Años	2011	2012	2013	2014	2015
Beneficio Neto(BN)	4.983.831	5.687.534	6.405.681	5.930.162	5.466.609
Nº Acciones suscritas(NºA)	99.885	99.885	99.885	99.885	99.885
GPA = BN / NºA	49,90	56,94	64,13	59,37	54,73

Fuente: Elaboración propia

Interesa que la ganancia por acción sea la máxima posible, pero como se observa en la tabla, la evolución es similar a la de los resultados del ejercicio, al mantenerse constante el número de acciones. El mejor año fue el 2013 con 64,13 € de beneficio por cada acción adquirida. En el 2015 los beneficios por cada acción no son malos, si los comparamos globalmente, pero se han deteriorado respecto al año anterior.

1.4.2. Distribución de beneficios (Pay-out)

El Pay-out indica la parte de beneficios que la empresa destina para retribuir a los accionistas, es decir, la rentabilidad que producen los dividendos sobre la inversión total del accionista. El valor restante del ratio se destina a autofinanciación de la empresa (Gallido Larraz, 1993).

Se trata de uno de los ratios económicos más poderos ya que permite conocer qué parte de los beneficios se destinan a dividendos y cuál a autofinanciación, así como su tendencia futura de cara a los shareholders (Gallido Larraz, 1993; Urías Valiente, 1995; Ventura, 2008).

El Pay-out es de vital importancia para los inversores de Chocolates Valor, ya que representa su política de dividendos. Se puede apreciar en la tabla 3.11. que la evo-

¹³ El capital social se ha mantenido constante en los cinco periodos estudiados: 6.003.089 euros (véase anexo III). Número de acciones extraídas de la memoria de Chocolates Valor.



lución de la retribución a los accionistas a evolucionado favorablemente con una tendencia creciente en el periodo estudiado. En los dos últimos años, los accionistas han visto aumentados sus dividendos significativamente en comparación con años anteriores. En 2015, Valor ha destinado el 56% de sus beneficios para distribuirlos a sus accionistas, mientras que el 44% restante se ha destinado a reservas voluntarias.

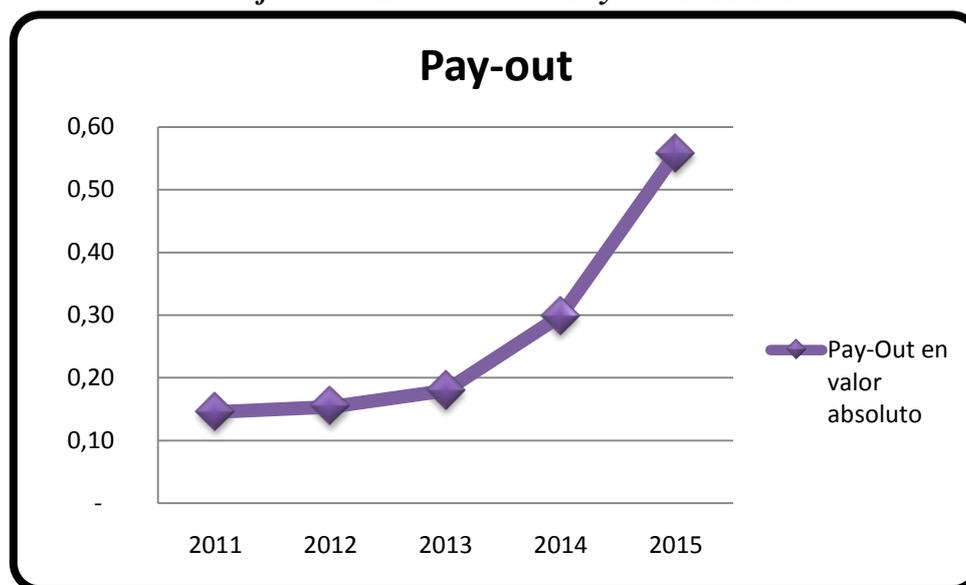
Tabla 3.11. Cálculo del Pay-out 2011-2015

Nota: Cifras expresados en euros y Pay-out en valor absoluto.

Años	2011	2012	2013	2014	2015
Dividendos ¹⁴ (D)	725.000	875.000	1.150.000	1.770.000	3.050.000
Beneficio Neto (BN)	4.983.831	5.687.534	6.405.681	5.930.162	5.466.609
Pay-out = D / BN	0,15	0,15	0,18	0,30	0,56

Fuente: Elaboración propia

Gráfico 3.8. Evolución del Pay-out 2011-2015



Fuente: Elaboración propia

A partir de la evolución del Pay-out en el gráfico 3.8. se puede deducir que Valor ha ido equilibrando la distribución de sus resultados. Ha reducido progresivamente su aplicación en reinversión de la empresa para aumentar su destino en la distribución de dividendos para los accionistas. En 2011 el 15% de los beneficios se destinaba a dividendos y el restante 85% a reservas voluntarias, mientras que en 2015 esta cifra se ha equilibrado dedicando, casi a partes iguales, autofinanciación y dividendos.

¹⁴ Dividendos extraídos de la distribución del resultado de cada año.



2. ANÁLISIS FINANCIERO

“El análisis financiero estudia la capacidad de la empresa para atender sus deudas a largo y a corto plazo” (Álvarez Melcón y Urías Valiente, 1987: 226). A través de una serie de herramientas, se investigan los recursos financieros de la empresa, así como su grado de adecuación a las inversiones realizadas, de acuerdo con Ferrando Bolado (1992). El Balance de Situación¹⁵ de Chocolates Valor permite extraer toda la información necesaria para este tipo de análisis.

2.1. Análisis de las masas patrimoniales

Para analizar la estructura del activo y pasivo corriente y no corriente y el patrimonio neto, es útil utilizar la herramienta de los porcentajes verticales y horizontales. Esta herramienta permite conocer el tipo de equilibrio patrimonial que Chocolates Valor ha tenido en su balance de situación a lo largo del tiempo, así como sus variaciones en su estructura financiera.

2.1.1. Análisis de los equilibrios patrimoniales

Por medio de los porcentajes verticales¹⁶ del gráfico 3.9. se puede conocer la composición de una partida con respecto a la que forma parte.

Analizando los datos de forma global se puede apreciar que existe un equilibrio entre las inversiones de Chocolate Valor y la forma en que las financia, ya que tiene suficiente activo fijo para satisfacer toda la deuda a largo plazo y suficiente activo circulante para solventar la deuda a corto plazo o pasivo circulante.

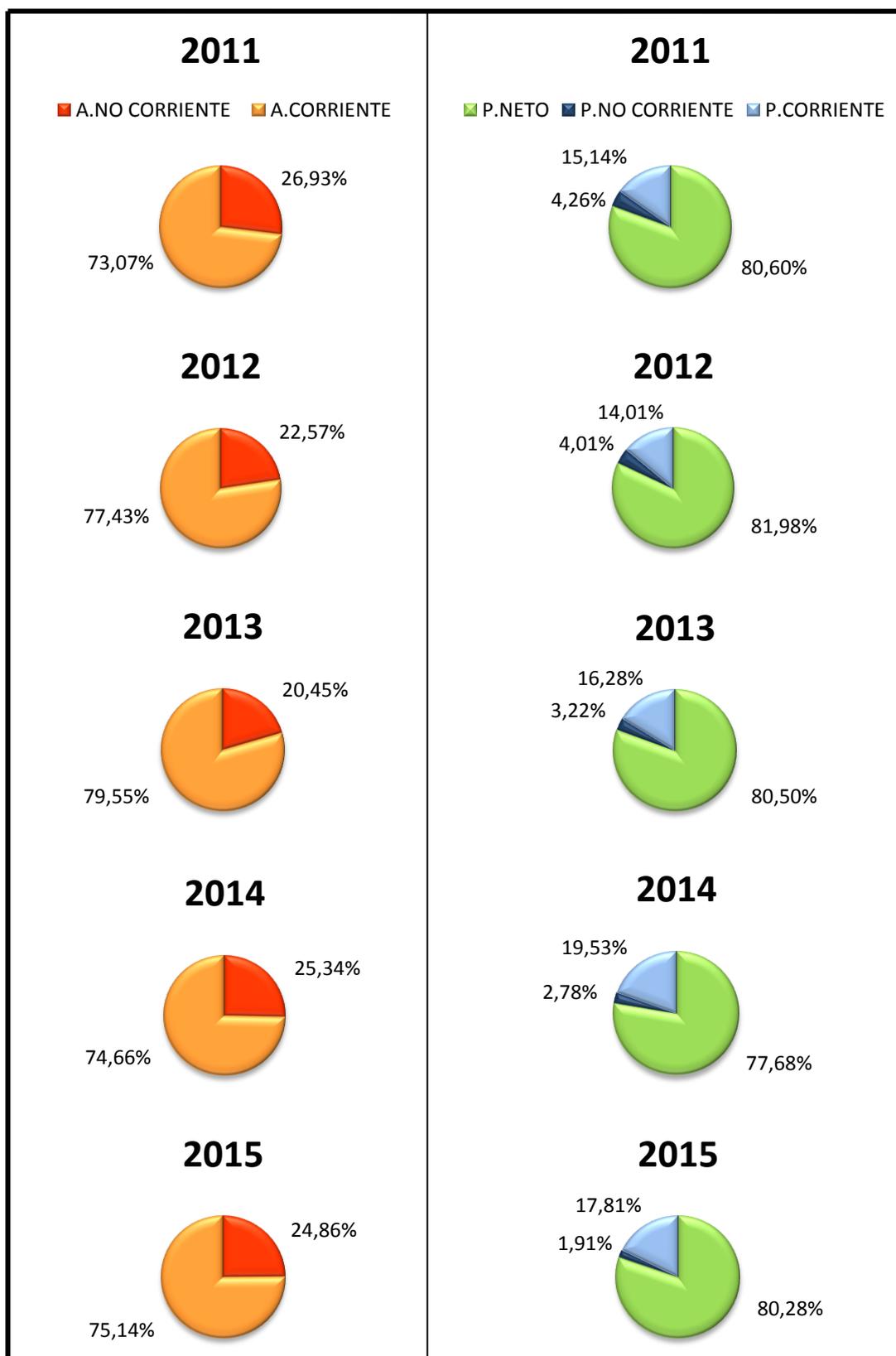
Observando las dos partidas de activo, se puede apreciar que existe un equilibrio entre activo fijo y activo circulante, ya que en los cinco periodos el activo circulante es ampliamente superior al fijo, buen síntoma de liquidez de la empresa. También se puede deducir que estas dos masas patrimoniales no han sufrido importantes variaciones en su composición.

¹⁵ Para consultar los Balances de Situación de Chocolates Valor del 2011 al 2015 véase anexo III.

¹⁶ Para más información sobre porcentajes verticales y horizontales de las masas patrimoniales de Chocolates Valor véase anexo II.



Gráfico 3.9. Evolución en composición de masas patrimoniales 2011-2015



Fuente: Elaboración propia



Poniendo atención en los gráficos de financiación, se aprecia un equilibrio entre financiación ajena y autofinanciación ya que el patrimonio neto supera ampliamente a sus pasivos, manteniéndose estable en el tiempo con valores medios del 80% de su financiación total, un buen síntoma financiero para la empresa.

Analizando el pasivo exigible, podemos deducir que existe equilibrio entre deuda a corto plazo y a largo plazo ya que en todos los años, el pasivo corriente es superior al pasivo no corriente.

En este caso, la composición de estas dos masas sí que ha cambiado con el tiempo, reduciéndose la deuda a largo y amentando la deuda a corto. En el 2011, el pasivo no corriente de la empresa representaba el 4,26% de su financiación mientras que el pasivo corriente era de un 15,14%.

Observando su evolución en el tiempo, estas diferencias entre las partidas se han incrementado. Si lo comparamos con el último periodo, se aprecia que el pasivo no corriente se ha reducido a un pequeño porcentaje del 1,91% mientras que su pasivo corriente ha pasado a representar el 17,81% de su financiación. Esto quiere decir que la empresa cada vez más recurre a deuda a corto plazo para financiar su actividad.

2.1.2. Evolución de las masas patrimoniales

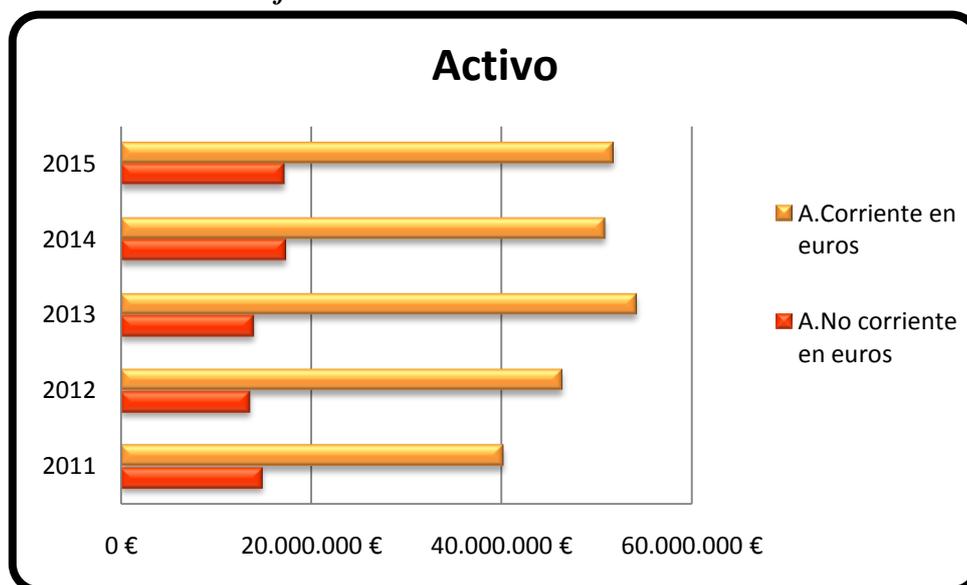
Con los porcentajes horizontales se puede saber la evolución de una partida a través del tiempo, conociendo si se ha aumentado o disminuido con respecto al año anterior. En primer lugar se comienza analizando la evolución del activo mediante el gráfico 3.10.

Observando el gráfico del activo, se observa que el activo circulante o activo corriente ha evolucionado favorablemente hasta el 2013. En los dos periodos siguientes se ha reducido el crecimiento. Esta disminución está relacionada con el aumento del activo no corriente en 2014 y 2015.

El activo no corriente ha disminuido hasta el 2013 y aumenta en los dos ejercicios siguientes, aunque, comparando en términos globales también ha sufrido un incremento. El periodo que más crecimiento sufrió fue el 2014, con un 23,97% respecto al 2013.



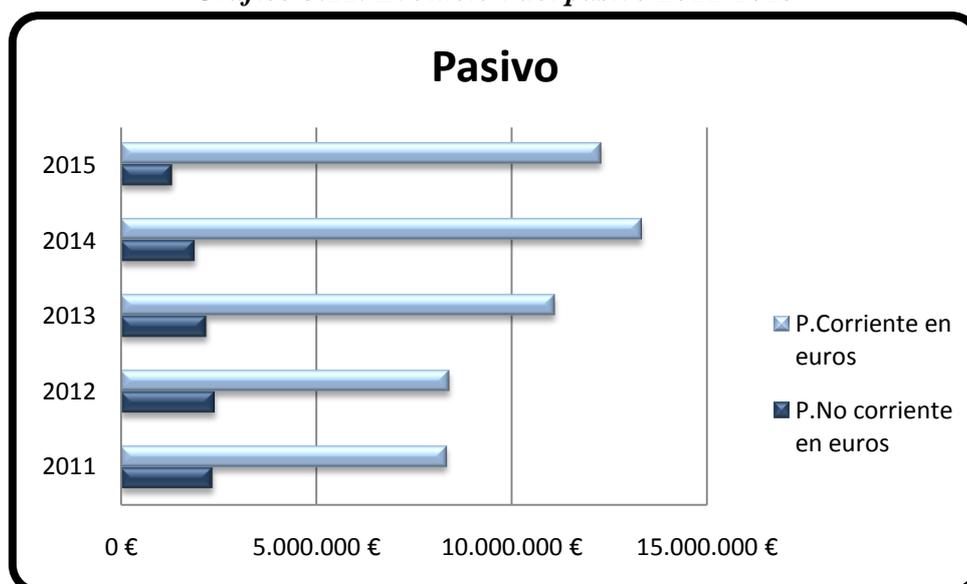
Gráfico 3.10. Evolución del activo 2011-2015



Fuente: Elaboración propia

A partir de estos datos se deduce que a partir del año 2013, la empresa ha incrementado sus inversiones a largo plazo y reducido su liquidez, coincidiendo con la política de expansión mediante la adquisición de nuevas fabricas como la adquirida en Zaragoza, adquiriendo las marcas de huesitos y Tokke. A continuación se analiza la evolución del pasivo a través del gráfico 3.11.

Gráfico 3.11. Evolución del pasivo 2011-2015



Fuente: Elaboración propia

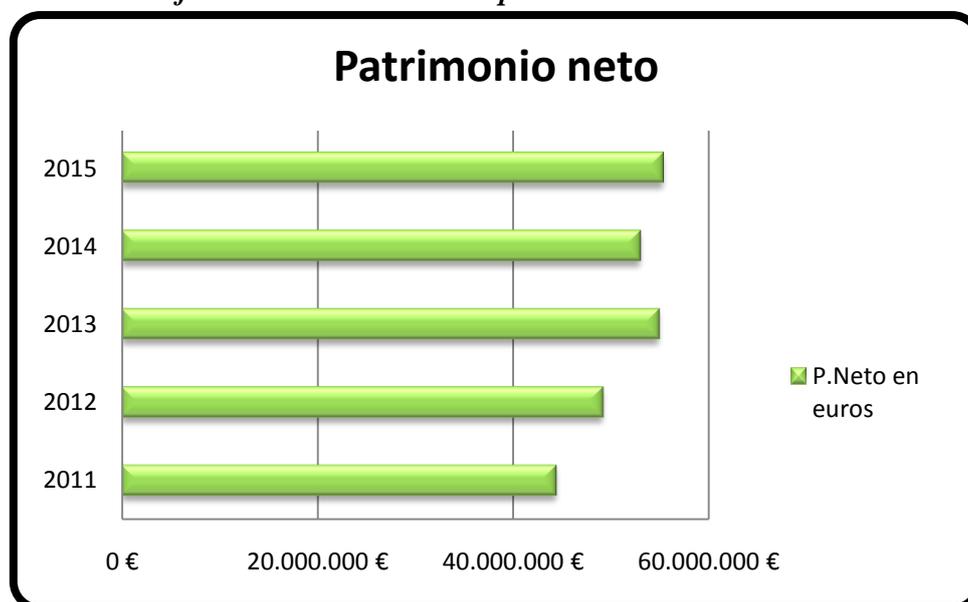
Dentro del pasivo, el pasivo corriente ha sufrido el mayor incremento de las masas patrimoniales, con una tendencia de crecimiento importante hasta el 2014. En el



2015 disminuyó un 7,82% respecto al año anterior aunque viendo el gráfico, la deuda a corto plazo paso de 8.335.228 € en el primer periodo a 12.274.224 € en el 2015, lo que implica un crecimiento global de esta masa.

Este aumento general de la deuda a corto plazo, se ha visto compensado por una disminución en el pasivo no corriente. Chocolates Valor ha ido disminuyendo su deuda a largo plazo, representando casi la mitad en 2011 respecto al 2015, 2.345.490 € frente a 1.315.756 € respectivamente.

Gráfico 3.12. Evolución del patrimonio neto 2011-2015



Fuente: Elaboración propia

Analizando el patrimonio neto, se aprecia en el gráfico 3.12. que los recursos propios de la empresa han seguido una tendencia favorable de crecimiento hasta el 2013. Este periodo ha marcado, en general, variaciones en todas las masas patrimoniales. 2013 fue el año que más creció el patrimonio neto de los periodos estudiados. Analizando el crecimiento global de esta masa, en 2011 el patrimonio neto de la empresa era de 8.335.228 € frente a 12.274.224€ en 2015.

En términos generales, todas las masas han sufrido una evolución positiva, con una sustitución de deuda a largo plazo por deuda a corto, siendo el incremento más importante el del patrimonio neto, que representa una mayor riqueza de Chocolates Valor con el paso del tiempo.



2.2. Análisis del Cash-flow y el Fondo De Maniobra

González Pascual (1992) defiende que el cálculo del Cash-flow y del Fondo De Maniobra son magnitudes clave a tener en cuenta para la correcta gestión financiera de las empresas. Ambas magnitudes, pero de diferente manera, muestran la salud financiera de una empresa, y su capacidad para hacer frente a sus compromisos de pago (Cuervo, y Rivero Torre, 1986).

2.2.1. Evolución del Cash-flow

El Cash-flow es el indicador de análisis financiero que permite valorar la capacidad que tiene una empresa para generar liquidez y por tanto atender sus pagos. Se trata del flujo de caja o tesorería generado por la empresa en un periodo determinado, presente en las cuentas anuales de la empresa

Se representa por su valor absoluto, sin referenciarlo a ningún otro parámetro. Contemplándolo como valor aislado, debería ser el máximo posible (Cañibano Calvo, y Bueno Campos, 1983). La tabla 3.12. muestra el Cash-flow¹⁷ o efectivo generado de Chocolates Valor.

Tabla 3.12. Cash-flow generado 2011-2015

Nota: Cifras expresadas en euros.

Años	2011	2012	2013	2014	2015
Cash-flow	19.064.494	26.112.503	32.006.039	20.238.713	20.005.097

Fuente: Elaboración propia

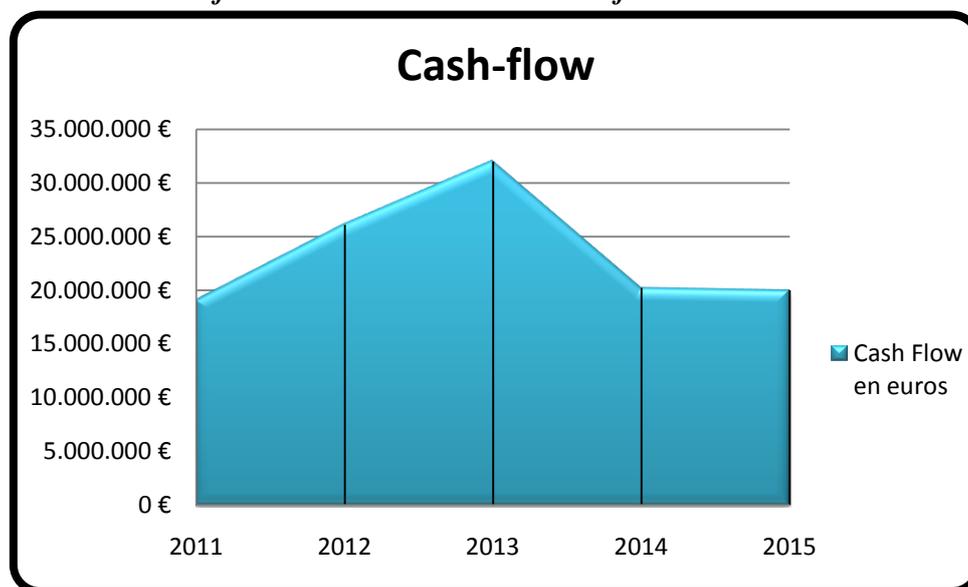
Se puede ver como Chocolates Valor genera tesorería de manera creciente hasta su máximo en 2013 con 32.006.039 € de efectivo. En el 2014, las actividades económicas de Valor generan mucho menos efectivo que el año anterior.

Concretamente hay una disminución de casi 8 millones de euros, con una cifra de 20.238.713 €. El gráfico 3.13. ilustra la evolución del Cash-flow, en donde se aprecia que el 2015 sigue la tendencia decreciente del año anterior, con valores muy próximos.

¹⁷ Cash-flow o efectivo generado extraído del Estado de Flujos de Efectivo de cada año (ver anexo III).



Gráfico 3.13. Evolución del Cash-flow 2011-2015



Fuente: Elaboración propia

Se puede decir que la evolución de la generación de efectivo por parte de la empresa ha sido desfavorable, con una reducción importante en 2014.

2.2.2. Evolución del Fondo de Maniobra (FM)

El fondo de maniobra o capital circulante se refiere a la capacidad de reacción de la que dispone una empresa para poder atender sus pagos a corto plazo.

Para ello, el resultado de la fórmula ha de ser positivo, ya que hay una parte del activo corriente o circulante que, por su importancia en el proceso productivo, debe ser financiada con capitales permanentes, ya sea patrimonio neto o pasivo fijo (Rivero Torre, 2009). Si el fondo de maniobra es negativo, parte del activo no corriente estará financiado con pasivos corrientes o circulantes, lo que aumenta la probabilidad de entrar en concurso de acreedores, al no poder hacer frente a sus deudas a corto plazo con sus activos más líquidos. La tabla 3.13. muestra el cálculo del Fondo de Maniobra.

Tabla 3.13. Cálculo del Fondo de Maniobra (FM) 2011-2015

Nota: Cifras expresadas en euros.

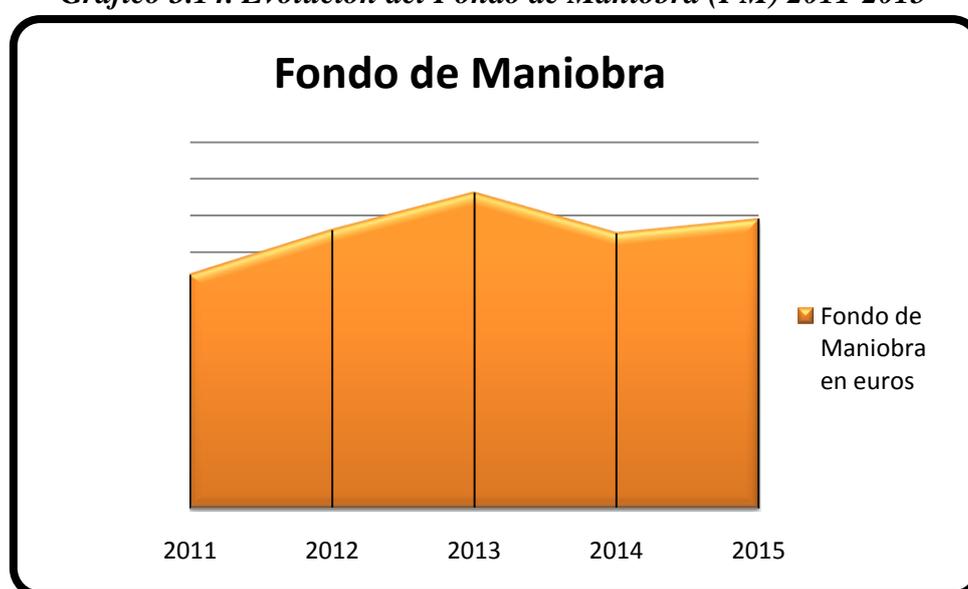
Años	2011	2012	2013	2014	2015
Activo Circulante(AC)	40.235.328	46.403.604	54.210.947	50.896.658	51.777.892
Pasivo Circulante(PC)	8.335.228	8.397.789	11.092.373	13.314.841	12.274.224
Fondo Maniobra = AC - PC	31.900.100	38.005.815	43.118.574	37.581.817	39.503.668

Fuente: Elaboración propia



Los datos de la tabla exponen que Valor financia una parte del activo corriente con capitales permanentes ya que su valor es positivo en todos los periodos, un buen síntoma de la salud financiera de la empresa. Analizando su evolución en el gráfico 3.14. se pueden diferenciar tres tendencias en el tiempo: La primera creciente hasta el 2013, con un valor de 43.118.574 €, la segunda decreciente hasta el 2014 con 37.581.817 € y el último intervalo, creciente en el 2015 con 39.503.668 €. Esto implica una evolución global favorable comparando el primer periodo con el 2015.

Gráfico 3.14. Evolución del Fondo de Maniobra (FM) 2011-2015



Fuente: Elaboración propia

2.3. Análisis del Estado de Flujos de Efectivo (EFE)

A través del Estado de Flujos de Efectivo¹⁸ de una empresa, se puede evaluar la capacidad que tienen las actividades ordinarias de producir liquidez. También es posible estimar, por medio del ratio de devolución del pasivo la capacidad que tiene la empresa para pagar todas sus deudas con la liquidez genera (Cañibano Calvo y Bueno Campos, 1983)

2.3.1. Capacidad de Devolución del Pasivo (CDP)

Indica el tiempo en años que tardaría la empresa en liquidar todas sus deudas si destinara todo el efectivo generado por actividades de explotación a la cancelación de

¹⁸ Para consultar los Estados de Flujos de Efectivo de Chocolates Valor del 2011 al 2015 véase anexo III.



las mismas. La tabla 3.14. muestra el cálculo de la CDP de Chocolates Valor en el periodo estudiado.

Tabla 3.14. Cálculo Capacidad Devolución del Pasivo (CDP) 2011-2015

Nota: Cifras expresadas en euros y capacidad en años.

Años	2011	2012	2013	2014	2015
Pasivo Exigible (PE) ¹⁹	10.680.718	10.798.836	13.285.765	15.212.985	13.589.980
FNEOE ²⁰	6.000.533	9.957.350	9.548.295	-1.616.905	4.757.581
CDP ²¹= PE / FNEOE	1,78	1,08	1,39	-	2,86

Fuente: Elaboración propia

Se puede apreciar en los datos de la tabla que la evolución de la devolución del pasivo no sigue una tendencia específica. Los flujos de efectivo obtenidos por la explotación principal de Chocolates Valor no tienen estabilidad en el tiempo, por lo que la capacidad de devolución del pasivo es muy diferente en cada periodo. El mejor año en este indicador es el 2012, ya que sólo tardaría 1,08 años en pagar toda la deuda, tanto a corto como a largo, con el efectivo generado en ese año. Por otro lado, el peor periodo es el 2014, ya que al tener un flujo de efectivo negativo, ese año nunca podría devolver el pasivo con el efectivo que genera.

Aunque estas cifras no tengan mucha correlación entre ellas, se puede apreciar un empeoramiento importante a partir del 2013, en comparación con los tres primeros periodos, coincidiendo con el punto de inflexión que se lleva analizando durante todos los indicadores anteriores.

2.3.2. Tasa Media de Conversión en Efectivo del Activo (TMCEA)

Este indicador permite conocer el porcentaje de efectivo generado por actividades de explotación con relación a todo el activo, por lo que es una medida de la rapidez con que el activo se convierte en liquidez. En la tabla 3.15. se muestra el cálculo de la tasa de conversión en efectivo.

¹⁹ El pasivo exigible está formado por la suma del pasivo no corriente y el pasivo corriente.

²⁰ FNEOE: Flujo Neto de Efectivo procedente de Operaciones de Explotación, extraído del EFE de cada periodo.

²¹ En el 2014 no existe CDP ya que el Flujo Neto de Efectivo es negativo.



Tabla 3.15. Tasa Media de Conversión en Efectivo (TMCE) 2011-2015

Nota: Cifras expresadas en euros y tasa en valor absoluto.

Años	2011	2012	2013	2014	2015
FNEOE	6.000.533	9.957.350	9.548.295	-1.616.905	4.757.581
Activo Total(AT)	55.067.139	59.930.141	68.144.849	68.170.014	68.904.851
TMCEA = FNEOE / AT	0,11	0,17	0,14	-	0,07

Fuente: Elaboración propia

A través de los datos de la tabla 3.15. se observa que el año que mejor se encontró la empresa fue 2013, en donde su tasa media de conversión fue de un 17%, mientras que el peor año fue el 2014, donde no hubo conversión de activo en efectivo.

Si nos centramos en el 2015, la rapidez con la que se convierte el activo en efectivo se ha ido ralentizando con los años, representando un dato negativo para la empresa en relación a la generación de liquidez. Cada vez tarda más en convertir su activo en efectivo, generando menos liquidez, siendo los periodos posteriores al 2013 los más afectados por esta evolución desfavorable.

2.4. Análisis de la liquidez a corto plazo

Este tipo de análisis evalúa la capacidad de pagar sus a deudas a corto plazo. La empresa debe tener la liquidez precisa para pagar la deuda en el momento justo, ya que un exceso de liquidez implica una pérdida de rentabilidad. En este sentido se manifiesta Rivero Torre (1994).

2.4.1. Ratio de solvencia

Es un indicador de la capacidad de la empresa de pagar sus deudas a corto plazo por lo que relaciona las masas circulantes o corrientes del balance. Es un ratio con alto porcentaje de incertidumbre, ya que no se sabe si todas las partidas del activo van a hacerse líquidas, como las existencias o los derechos de cobro. Los datos de la tabla 3.16. muestran el cálculo del ratio de solvencia.

Observando la evolución de los datos en el tiempo, los valores disminuyen en estos cinco años, pero no es un dato preocupante, ya que la situación de solvencia es muy positiva, y tiene suficientes inversiones a corto plazo, incluso en el peor periodo



que es el 2014, pudiendo pagar hasta 3,82 veces su deuda a corto plazo con sus activos corrientes.

Tabla 3.16. Cálculo del ratio de solvencia 2011-2015

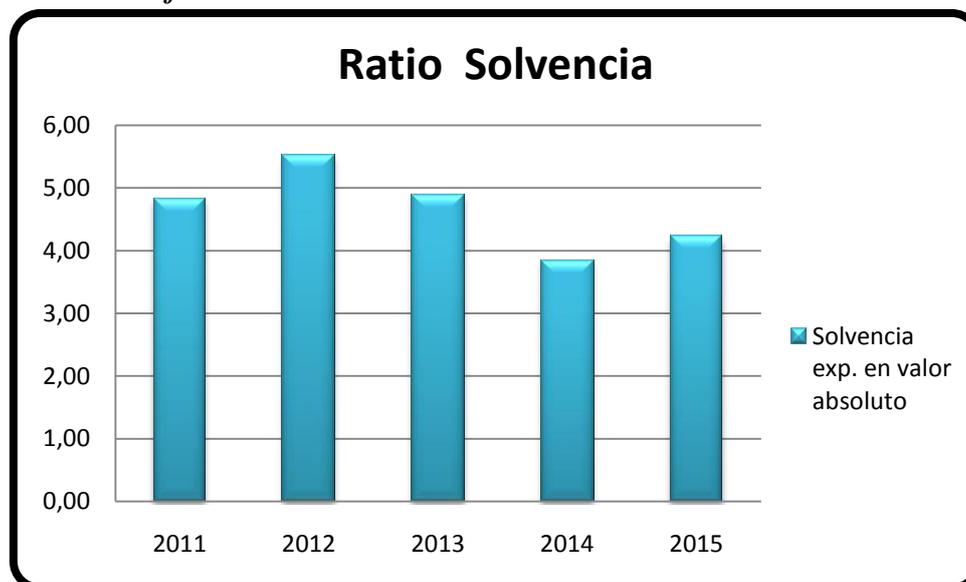
Nota: Cifras expresadas en euros y ratio en valor absoluto.

Años	2011	2012	2013	2014	2015
Activo Circulante(AC)	40.235.328	46.403.604	54.210.947	50.896.658	51.777.892
Pasivo Circulante(PC)	8.335.228	8.397.789	11.092.373	13.314.841	12.274.224
Ratio Solvencia = AC / PC	4,83	5,53	4,89	3,82	4,22

Fuente: Elaboración propia

Se puede apreciar en el gráfico 3.15. que Chocolates Valor cuenta con una muy buena situación de solvencia a corto plazo en todos los periodos, ya que todos los valores son muy superiores a la unidad. Centrándose en el 2012 por ejemplo, Valor podría pagar 5,53 veces su deuda circulante con su activo corriente.

Gráfico 3.15. Evolución del ratio de solvencia 2011-2015



Fuente: Elaboración propia

2.4.2. Ratio de liquidez

En este indicador la incertidumbre se reduce, ya que se excluyen partidas menos líquidas como las existencias y los activos no corrientes mantenidos para la venta. Se trata de una medida del grado de cobertura del pasivo circulante mediante el efectivo, las inversiones financieras temporales y los derechos de cobro (Lev, 1978; Rivero Torre, 2009). A continuación se muestra en la tabla 3.17. el cálculo del ratio de liquidez.



Tabla 3.17. Cálculo del ratio de liquidez 2011-2015

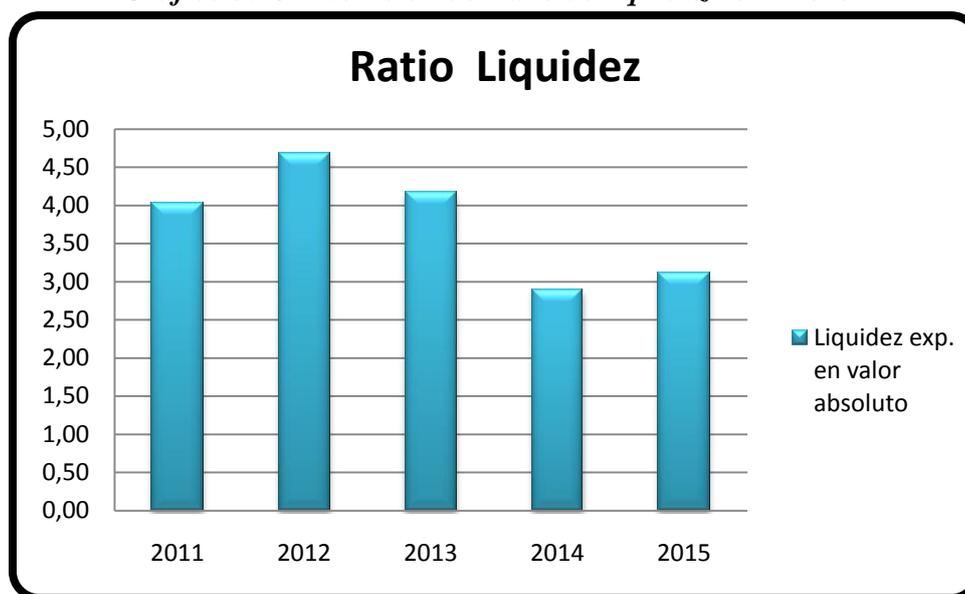
Nota: Cifras expresadas en euros y ratio en valor absoluto.

Años	2011	2012	2013	2014	2015
Activo Circulante(AC)	40.235.328	46.403.604	54.210.947	50.896.658	51.777.892
Existencias(E)	6.673.625	7.166.723	7.863.719	12.432.626	13.683.153
Pasivo Circulante(PC)	8.335.228	8.397.789	11.092.373	13.314.841	12.274.224
Ratio Liquidez = (AC-E) / PC	4,03	4,67	4,18	2,89	3,10

Fuente: Elaboración propia

Inicialmente se puede decir que cuenta con una buena situación de liquidez para atender sus deudas ya que todos los valores son superiores a 1, con lo que podría pagar la totalidad de su deuda a corto plazo, incluso hasta tres veces en el 2015. Analizando el gráfico 3.16. se puede ver como la evolución de la liquidez de Chocolates Valor ha sido desfavorable en el tiempo.

Gráfico 3.16. Evolución del ratio de liquidez 2011-2015



Fuente: Elaboración propia

Aunque el 2015 experimentó una mejora respecto al año anterior, la tendencia global ha sido un deterioro de su liquidez, bajando casi un punto comparando el 2011 con el último periodo.

Es destacable que esta reducción se produce a partir del 2013, coincidiendo con un aumento considerable de sus existencias según los datos de la tabla, por ejemplo el 2014 con un valor de 12.432.626 € frente a 7.863.719 € en 2013. Este importante in-



crecimiento puede deberse a la adquisición de las marcas de Huesitos y Tokke, ya que ha tenido que incorporar a sus balances una gran cantidad de existencias comerciales que antes no tenía.

2.4.3. Ratio de tesorería

En este indicador no existe incertidumbre sobre la conversión en efectivo del activo, ya que sólo se consideran las partidas prácticamente líquidas de la empresa. Se trata del indicador más fiable de la capacidad de pagar las deudas a corto plazo (Amat Salas, 1994). La tabla 3.18. recoge los datos para el cálculo del ratio de tesorería.

Analizando globalmente los datos de la tabla se puede decir que Valor cuenta con una buena situación de liquidez en todos los periodos, ya que todos los valores son superiores a uno. Tendría liquidez suficiente para pagar sus deudas a corto plazo en todos los años.

Tabla 3.18. Cálculo del ratio de tesorería 2011-2015

Nota: Cifras expresadas en euros y ratio en valor absoluto.

Años	2011	2012	2013	2014	2015
Tesorería (T) ²²	19.064.494	26.112.503	32.006.039	20.238.713	20.005.097
IFCP ²³	0	17.167	31.963	50.622	769.775
Pasivo Circulante (PC)	8.335.228	8.397.789	11.092.373	13.314.841	12.274.224
Ratio Tesorería = (T+IFCP) / PC	2,29	3,11	2,89	1,52	1,69

Fuente: Elaboración propia

Aunque en el gráfico 3.17. se aprecia como su liquidez se ha reducido globalmente, no es un dato negativo. A niveles de rentabilidad, la mejor situación de liquidez es el 2015, ya que sigue teniendo liquidez para pagar sus deudas y además ha optimizado su efectivo a niveles necesarios con un valor de 1,69.

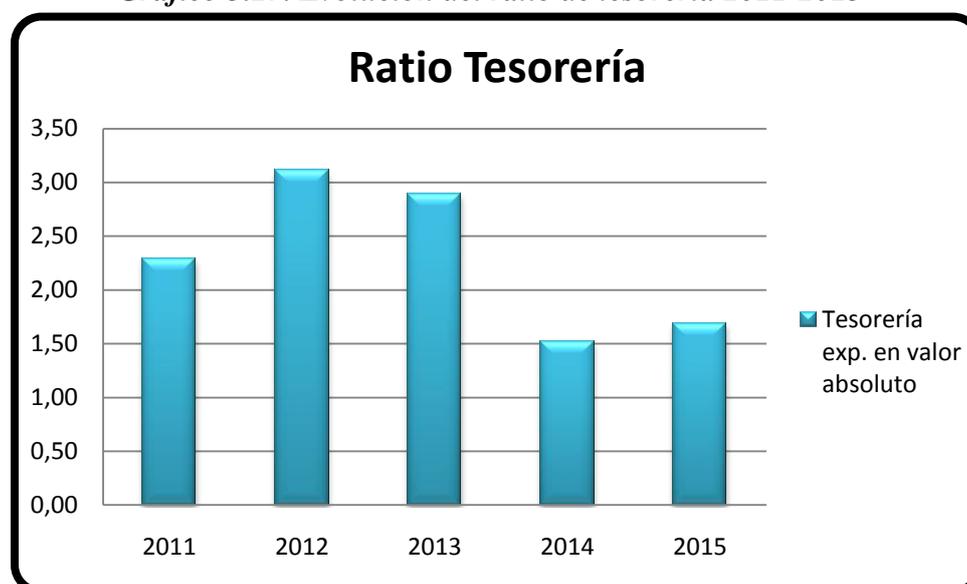
Un valor más alto de este ratio no significa necesariamente una mejor situación financiera. Algunos periodos como el 2012, se podría hablar de un exceso de liquidez porque es un valor muy alto para este ratio, lo que genera una pérdida de rentabilidad, ya que las inversiones más líquidas son las menos rentables.

²² T: Compuesto por tesorería y partidas líquidas.

²³ IFCP: Inversiones Financieras a Corto Plazo.



Gráfico 3.17. Evolución del ratio de tesorería 2011-2015



Fuente: Elaboración propia

2.5. Análisis de la solvencia a largo plazo

Este análisis evalúa la capacidad de la empresa para pagar sus deudas a largo plazo. Beaver (1967) demostró que aunque una empresa tenga liquidez en un momento determinado, si no es rentable y genera suficientes recursos, no podrá mantener la liquidez y peligrará su solvencia a largo plazo.

2.5.1. Ratio de garantía

Se trata de un indicador muy fiable para evaluar la solvencia de la empresa. Indica la garantía que ofrece a sus acreedores de pagar por los activos que posee. Trabajos como los de Rivero Romero (1991) o Urías Valiente (1995) defienden esta idea. La tabla 3.19. muestra el cálculo del ratio de garantía.

Tabla 3.19. Cálculo del ratio de garantía 2011-2015

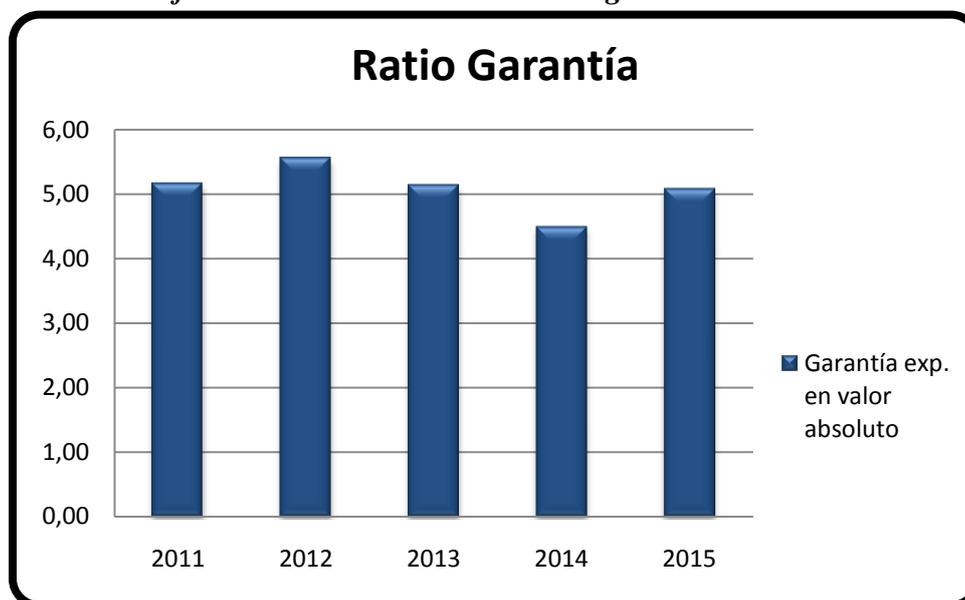
Nota: Cifras expresadas en euros y ratio en valor absoluto.

Años	2011	2012	2013	2014	2015
Activo Total (AT)	55.067.139	59.930.141	68.144.849	68.170.014	68.904.851
Pasivo Exigible (P)	10.680.718	10.798.836	13.285.765	15.212.985	13.589.980
Ratio Garantía = AT / P	5,16	5,55	5,13	4,48	5,07

Fuente: Elaboración propia



Gráfico 3.18. Evolución del ratio de garantía 2011-2015



Fuente: Elaboración propia

Se aprecia en los valores de la tabla 3.19. que Valor disfruta de una alta garantía de pagar a sus acreedores, ya que puede pagar una media de cinco veces sus deudas totales en todos los años. Esto se debe a la buena estructura financiera, ya que utiliza principalmente la autofinanciación (patrimonio neto) para financiar sus activos.

En el gráfico 3.18. se aprecia como después del 2013, coincidiendo con la ampliación de la capacidad productiva y la adquisición de las nuevas marcas, su garantía se ha visto afectada negativamente. El 2015 muestra una leve recuperación de este ratio, un dato positivo para sus acreedores.

2.5.2. Ratio de autonomía financiera

Este ratio informa de la composición estructural de las fuentes de financiación, además de la independencia financiera de la entidad. La tabla 3.20. muestra el cálculo del ratio de autonomía.

Los valores de este ratio muestran un alto grado de autonomía financiera en todos los periodos, ya que se financia una media de cuatro veces más con autofinanciación que con financiación ajena, síntoma de la buena composición en la estructura financiera. Esto indica que los propietarios tienen un alto grado de control y propiedad en comparación con los acreedores externos.



Tabla 3.20. Cálculo del ratio de autonomía financiera 2011-2015

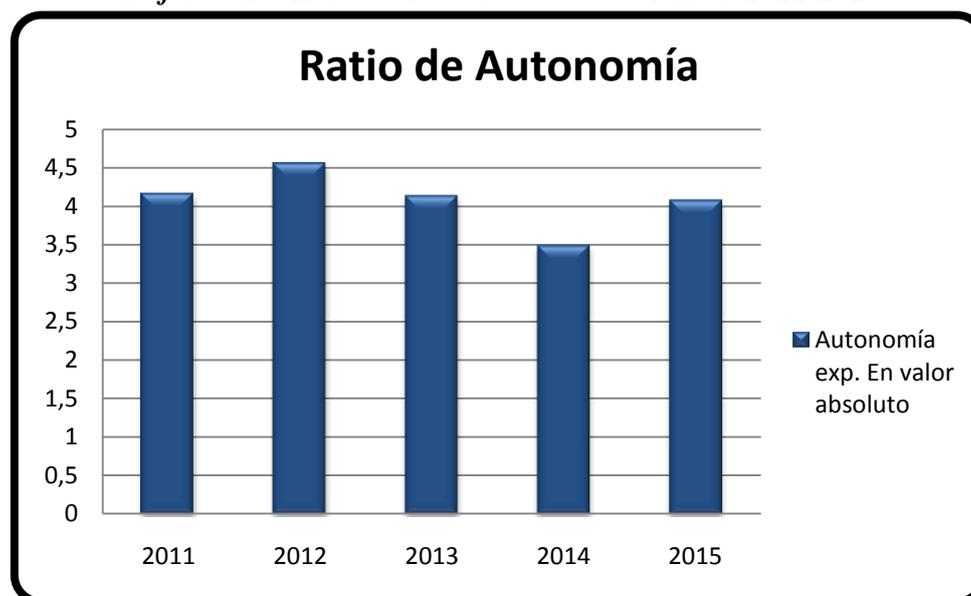
Nota: Cifras expresadas en euros y ratio en valor absoluto.

Años	2011	2012	2013	2014	2015
Recursos Propios ²⁴ (RP)	44.386.421	49.131.306	54.859.084	52.957.029	55.314.871
Recursos Ajenos ²⁵ (RA)	10.680.718	10.798.836	13.285.765	15.212.985	13.589.980
Ratio Autonomía = RP / RA	4,16	4,55	4,13	3,48	4,07

Fuente: Elaboración propia

Este indicador ha experimentado un descenso en el 2014 como se observa en el gráfico 3.24. pero a diferencia de los otros ratios de solvencia calculados, la recuperación ha sido en el 2015 mucho más intensa, llegando a un valor de autonomía de 4,07 muy similar a los primeros periodos.

Gráfico 3.19. Evolución del ratio de autonomía 2011-2015



Fuente: Elaboración propia

2.5.3. Ratio de consistencia

Representa el grado de seguridad que se ofrece en el largo plazo a los acreedores. Su valor razonable ha de ser cercano a dos, representando que la mitad del activo fijo o no corriente está financiado con patrimonio neto y la otra mitad con pasivo fijo o no corriente (Lev, 1978). A continuación se muestra en la tabla 3.21. el cálculo del ratio de consistencia.

²⁴ Recursos Propios formados por el patrimonio neto de la empresa de cada año.

²⁵ Recursos Ajenos formados por el pasivo corriente y no corriente de cada periodo.



Tabla 3.21. Cálculo del ratio de consistencia 2011-2015
 Nota: Cifras expresadas en euros y ratio en valor absoluto.

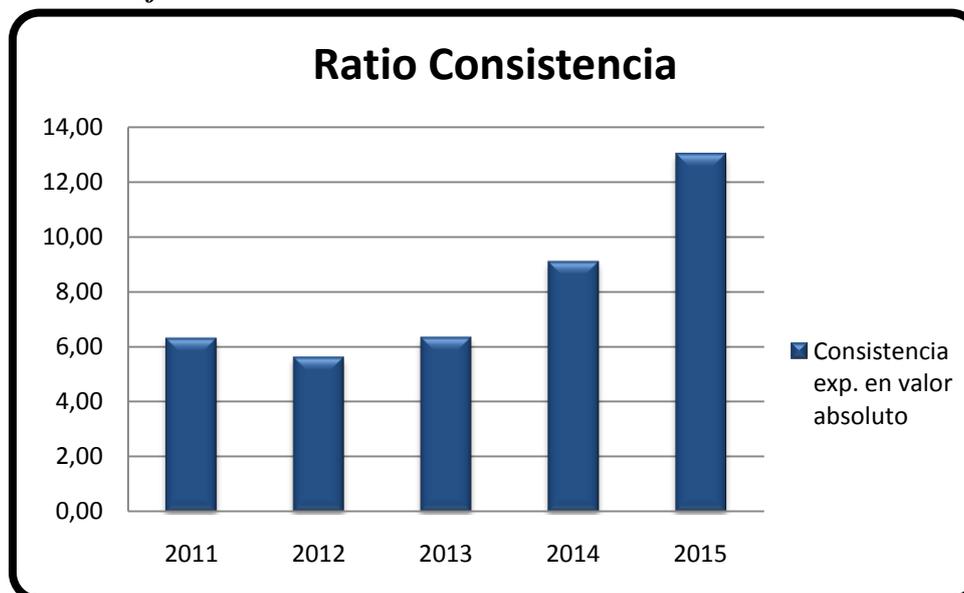
Años	2011	2012	2013	2014	2015
Activo Fijo(AF)	14.831.811	13.526.537	13.933.902	17.273.355	17.126.959
Pasivo Fijo(PF)	2.345.490	2.401.047	2.193.392	1.898.144	1.315.756
Ratio Consistencia = AF / PF	6,32	5,63	6,35	9,10	13,02

Fuente: Elaboración propia

Se puede observar en los datos de la tabla el altísimo grado de consistencia que tiene Chocolates Valor, financiando la mayoría de su inversión a largo plazo con patrimonio neto y un pequeño porcentaje, cada vez más pequeño con pasivo a largo plazo.

A diferencia de otros ratios calculados, se aprecia en el gráfico 3.20. que la tendencia de la consistencia de Chocolates Valor ha sido creciente a lo largo del tiempo, reduciéndose progresivamente la financiación con pasivo fijo.

Gráfico 3.20. Evolución del ratio de consistencia 2011-2015



Fuente: Elaboración propia

En estos cinco años, la empresa ha pasado de un valor de consistencia 6,32 en 2011 a 13,02 en 2015, lo que quiere decir que ha reducido a más de la mitad su financiación con deuda a largo plazo.



2.5.4. Ratio de estabilidad

Este ratio refleja cómo se financia el activo fijo. Detecta si una parte es financiada con pasivo circulante, lo que sería una gran amenaza para la solvencia de la empresa. Su valor ideal es menor que uno. A continuación se muestra en la tabla 3.22. el cálculo del ratio de estabilidad.

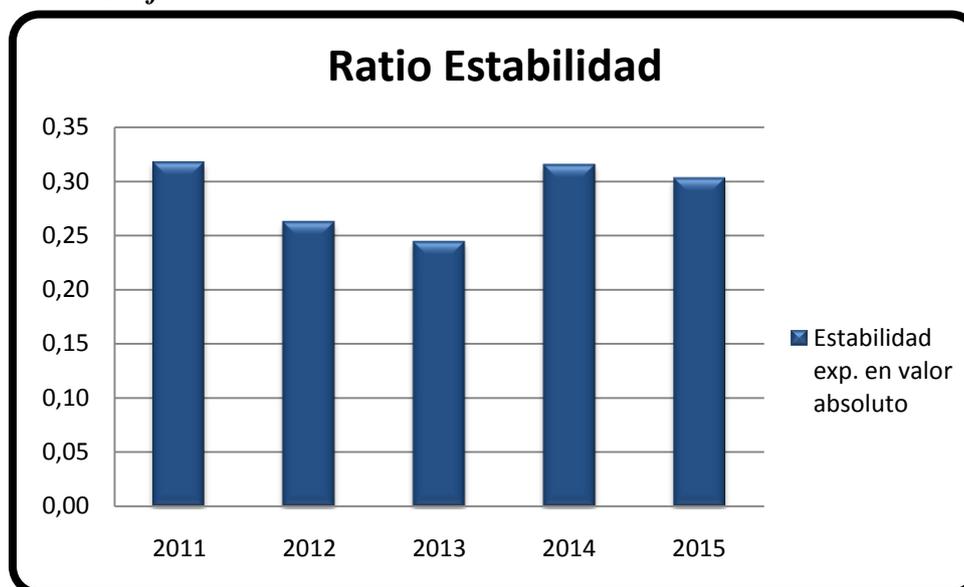
Tabla 3.22. Cálculo del ratio de estabilidad 2011-2015
 Nota: Cifras expresadas en euros y ratio en valor absoluto.

Años	2011	2012	2013	2014	2015
Activo Fijo(AF)	14.831.811	13.526.537	13.933.902	17.273.355	17.126.959
Pasivo Fijo(PF)	2.345.490	2.401.047	2.193.392	1.898.144	1.315.756
Patrimonio Neto(PN)	44.386.421	49.131.306	54.859.084	52.957.029	55.314.871
Ratio Estabilidad= AF/(PF+PN)	0,32	0,26	0,24	0,31	0,30

Fuente: Elaboración propia

En los datos de la tabla se aprecia el alto grado de estabilidad que tiene Chocolates Valor en los cinco periodos con valores muy inferiores a uno. Este indicador refleja nuevamente la alta solvencia de la empresa.

Gráfico 3.21. Evolución del ratio de estabilidad 2011-2015



Fuente: Elaboración propia

En el caso de este ratio, la evolución es más favorable cuanto menor sea el ratio y las barras del gráfico. Observando su tendencia en el gráfico 3.21. su estabilidad ha sido favorable hasta el 2013 con un valor de 0,24. A partir de este punto de inflexión, la



estabilidad empeora relativamente en los dos periodos siguientes, finalizando el 2015 mejor que el 2011 con dos décimas inferior.

2.5.5. Ratio de endeudamiento

Indica el nivel de endeudamiento de la empresa. Si este ratio es mayor que uno es un síntoma negativo, ya que indica que la empresa es más propiedad de los acreedores que de los mismos propietarios (Rivero Romero, 1991). A continuación se muestra en la tabla 3.23. el cálculo del ratio de endeudamiento.

Tabla 3.23. Cálculo del ratio de endeudamiento 2011-2015

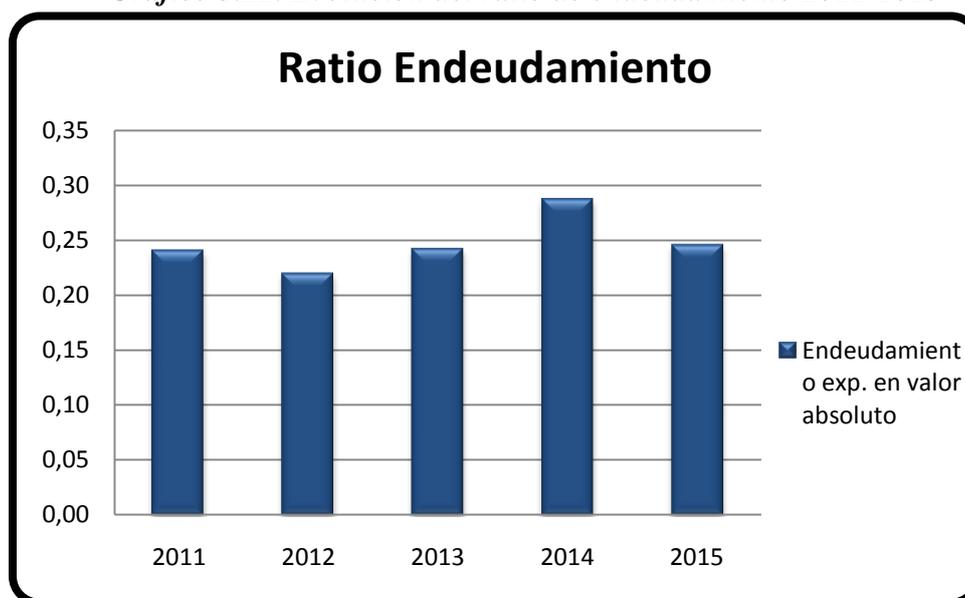
Nota: Cifras expresadas en euros y ratio en valor absoluto.

Años	2011	2012	2013	2014	2015
Recursos Ajenos(RA)	10.680.718	10.798.836	13.285.765	15.212.985	13.589.980
Patrimonio Neto(PN)	44.386.421	49.131.306	54.859.084	52.957.029	55.314.871
Rat. Endeudamiento= RA / PN	0,24	0,22	0,24	0,29	0,25

Fuente: Elaboración propia

Los valores del ratio indican el bajo grado de endeudamiento que posee la empresa, con valores muy inferiores a uno. Esto refleja la buena situación de los propietarios, ya que mantienen un alto grado de control sobre la propiedad de la empresa.

Gráfico 3.22. Evolución del ratio de endeudamiento 2011-2015



Fuente: Elaboración propia

El gráfico 3.22 refleja una tendencia relativamente constante durante los cinco años, con valores medios de 0,25. Cabe destacar que el endeudamiento aumentó leve-



mente en el 2014 y 2015, coincidiendo con la estrategia de expansión implantada en la compañía, mediante la ampliación productiva y adquisición de maquinaria.

2.5.6. Ratio de capitalización

Este indicador refleja la parte del beneficio que queda retenido en la empresa en forma de reservas. Cuanto más beneficio quede retenido en la empresa, mejor situación financiera y mas podrá invertir sin necesidad de acudir a financiación externa (Martínez García, y Somohano Rodríguez, 2002).

Tabla 3.24. Cálculo del ratio de capitalización 2011-2015

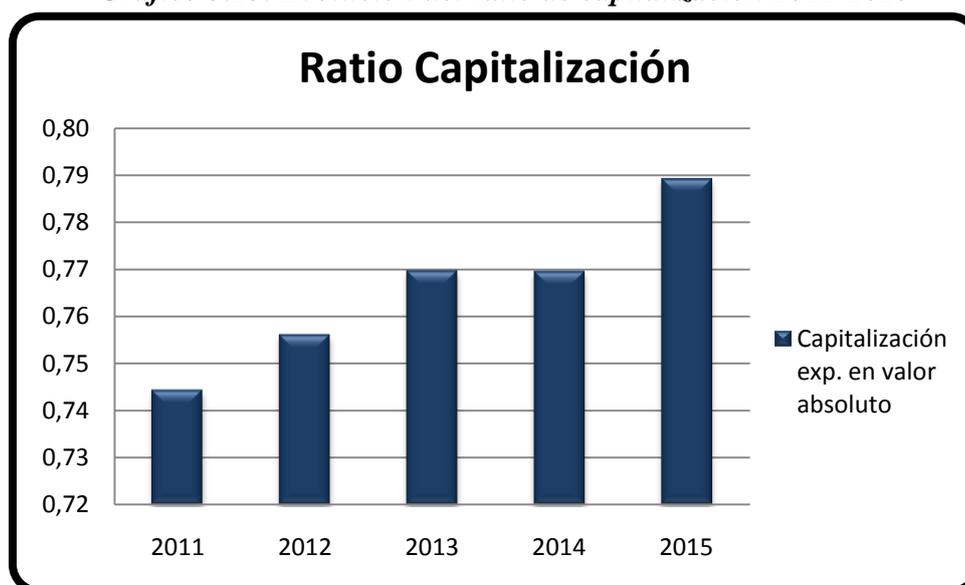
Nota: Cifras expresadas en euros y ratio en valor absoluto.

Años	2011	2012	2013	2014	2015
Reservas ²⁶ (R)	33.037.113	37.145.943	42.223.129	40.749.325	43.651.666
Patrimonio Neto(PN)	44.386.421	49.131.306	54.859.084	52.957.029	55.314.871
Rat. Capitalización = R / PN	0,74	0,76	0,77	0,77	0,79

Fuente: Elaboración propia

Los valores obtenidos en la tabla 3.24. muestran un alto grado de capitalización de la empresa, ya que una media del 75% del patrimonio neto está constituida por reservas, otro síntoma de la buena situación financiera de la empresa.

Gráfico 3.23. Evolución del ratio de capitalización 2011-2015



Fuente: Elaboración propia

²⁶ Reservas extraídas del Balance de Situación de cada periodo. Para más información véase anexo III.



Se aprecia de nuevo la gran importancia que tiene la autofinanciación en la estructura financiera de Chocolates Valor.

Analizando las variaciones anuales del gráfico 3.23. se puede apreciar una muy favorable evolución de la capitalización de la empresa, finalizando el 2015 con cinco décimas más de valor de capitalización en comparación con el 2011, dato de gran importancia para la solvencia futura de la empresa, indicando que la tendencia a la autofinanciación va a seguir muy presente en la empresa.



CONCLUSIONES

En base al análisis realizado de las estrategias y la situación económica y financiera comprendida entre los años 2011- 2015, la realización del presente TFG ha permitido extraer una serie de conclusiones:

- Chocolates Valor es una empresa diversificada de tamaño limitado, pero que compete con gigantes del sector. Ante la desigualdad en tamaño, Valor compete en diferenciación, posicionándose en un segmento de mercado muy específico, el público adulto y siendo líder del mismo.
- Desde el 2013, ha apostado por una fuerte estrategia de expansión de la empresa, materializada en diversas inversiones en el seno de la empresa:
 - Ampliación productiva.
 - Adquisición de nuevas marcas.
 - Adquisición de nueva maquinaria.
 - Inversión en I+D.

Este año también representa una fecha fundamental a nivel financiero, ya que esta estrategia ha influido en la evolución de la situación financiera en los periodos sucesivos, principalmente en el 2014, pero sin llegar a comprometer su solvencia, que sigue siendo buena.

- A pesar de esto, en el periodo estudiado, Chocolates Valor es una empresa que cuenta con una muy buena salud financiera, tanto a corto como a largo plazo, ofreciendo a sus inversores y acreedores altas garantías de solvencia y liquidez. En el caso de la liquidez, la estrategia de nuevas inversiones ha provocado un aumento de la rentabilidad de sus activos, ya que contaban con un exceso de efectivo.
- También cuenta con una excelente estructura financiera, equilibrio en la composición de sus masas de activo y pasivo y con un muy elevado nivel de patrimonio neto. Prácticamente, la totalidad de las inversiones realizadas han sido financiadas de manera interna. Esta política de autofinanciación ha permitido un bajo grado de endeudamiento, así como un alto control de los propietarios sobre la empresa, poniendo de



manifiesto el sentimiento de pertenencia de la empresa, uno de los principios de la compañía.

- Chocolates Valor es una empresa que opera con un bajo margen de beneficio, con porcentajes que no superan el 10%, lo que representa la dificultad de obtención de beneficios en la actividad que realiza.
- La estrategia de crecimiento ha tenido un impacto muy positivo en las ventas, con incrementos significativos en el 2014 y 2015. Las ventas de Chocolates Valor han crecido progresivamente en estos cinco años, pero lo han hecho en mayor medida los gastos asociados a las materias primas, principalmente los del cacao. Vende más pero le cuesta más lo que vende.
- Este encarecimiento en los precios del Cacao ha provocado que los resultados de Valor se hayan reducido a partir del 2014, tanto el EBITDA como el beneficio neto. Aunque la empresa ha reducido progresivamente otras partidas de gastos, esta reducción no se ha visto reflejada en un mejor resultado, ya que ha quedado neutralizada por este factor no controlable del entorno.
- Consecuentemente, tanto la rentabilidad económica como la financiera se han visto afectadas por la disminución en sus resultados, pero actualmente sus activos son más eficientes que antes, derivado de la estrategia de crecimiento con la inversión en nueva maquinaria y en I+D.
- A pesar del empeoramiento de los resultados en los dos últimos años, los accionistas de Valor no se han visto perjudicados, ya que progresivamente han ido recibiendo más dividendos, manteniendo una cifra creciente de retribución y reflejando la preocupación de la empresa por los shareholders.
- Esto implica que Chocolates Valor ha realizado un gran esfuerzo para seguir recompensando a sus inversores, manteniendo una política de prevailecimiento de los intereses de sus accionistas, lo que aporta un mayor grado de confianza a los mismos de cara a ejercicios futuros.



- Gracias a este tipo de políticas, la imagen de Chocolates Valor se ha visto reforzada y la evolución de sus negocios siguen en continuo crecimiento, siendo una referente de calidad y contando con la lealtad incondicional del consumidor.

Actualmente, Chocolates Valor es una empresa que mira al futuro con optimismo. Sus nuevos productos, marcas, fuerte I+D e instalaciones productivas son inversiones que ven sus frutos en el largo plazo, por lo que cabe esperar que en el futuro, trabajando como lo ha hecho hasta ahora, rentabilice todos sus nuevos activos, pudiendo llegar a liderar los mercados internacionales, siempre bajo los rasgos que la caracterizan: Creyendo en lo que hacen, estando cerca del cliente y diferenciándose de la competencia.

Previsiones económico-financieras para 2017-2018

En base a los resultados y tendencias obtenidas, se pueden establecer una serie de estimaciones²⁷ a futuro de los principales componentes e indicadores de la situación financiera de Chocolates Valor para el año 2017-2018.

- A nivel económico:

Ventas: Las ventas crecerán en el 2017-2018, con valores entorno al 9% sobre el año anterior.

Gastos: Los gastos de las materias primas serán más significativos y llegarán a representar más del 50% de las ventas. Otros gastos de explotación se reducirán una media del 5% y las amortizaciones un 2%.

Resultados: Los beneficios seguirán disminuyendo una media del 7% con respecto al 2015 debido principalmente al incremento en los precios del cacao.

Rentabilidades: Tanto el rendimiento de sus inversiones como la de sus recursos propios seguirán la tendencia desfavorable y disminuirán entre un 1-2%. Su margen de beneficio también se verá reducido en torno al 0,5%.

²⁷ Los factores del entorno no controlables por la empresa así como las diferentes políticas internas que aplique en el futuro pueden variar estas previsiones.



Pay-out: Se espera que Valor destine más porcentaje de sus resultados a repartir dividendos, con porcentajes entorno al 60% de sus beneficios netos.

- A nivel financiero:

Masas patrimoniales: El activo no corriente se incrementará una media del 1% y el activo corriente disminuirá también el 1%. Sus pasivos seguirán disminuyendo en el futuro, entre un 10 y un 13% de su deuda a largo plazo, que se verá sustituida por patrimonio neto y entre el 6-8% en el caso de su deuda corto plazo. Su patrimonio neto seguirá la tendencia creciente y aumentará una media del 5%.

Cash-flow: Su efectivo no experimentará variaciones significativas respecto al año anterior, con cifras entorno a los 20 millones de euros.

Fondo de maniobra: Su capital circulante seguirá siendo positivo y aumentará una media de 1,5 millones de euros, financiando más activo corriente con capitales permanentes.

Liquidez: Su capacidad para atender sus deudas corto plazo, experimentará variaciones positivas de 2 puntos en valor absoluto en sus indicadores.

Solvencia: Su garantía de atender sus compromisos a largo plazo aumentará una media de 1 punto en valor absoluto y aumentará su consistencia financiera entre un 3 y un 4%. Por último, cabe esperar que la capitalización de la empresa aumente, llegando a representar las reservas más del 80% de su patrimonio neto en el futuro.

Recomendaciones

Siguiendo con la estrategia de expansión de Chocolates Valor, en mi opinión la empresa podría establecerse en mercados extranjeros por medio de sus franquicias. Actualmente la empresa tiene un mercado muy nacional y entendemos que esta internacionalización afectaría positivamente a la situación económico-financiera, ya que ha ampliado su capacidad productiva. Han mejorado su producción y pueden producir más, con lo que tener presencia en nuevos mercados daría salida a sus productos tras la ampliación. Quizás podrían ser países con un clima frío, con poca estacionalidad como el alemán o ruso, o mercados que demandan crecientemente más productos chocolateros como el asiático.



También aconsejaría a la empresa que hiciera un plan de comercialización y fidelización de clientes para absorber toda la nueva producción de una fabrica al 100% de su rendimiento con la puesta en operativa de un nuevo turno de trabajo.

El objetivo de estas recomendaciones es incrementar sus ingresos por ventas, para compensar sus mayores gastos, derivados del encarecimiento en sus materias primas.

Implicaciones empresariales

La realización de este TFG puede suponer información útil:

- Para la empresa de cara a nuevas estrategias de expansión.
- Para los actuales accionistas de la empresa, con el fin de comprobar la evolución de sus inversiones y retribuciones.
- Para potenciales inversores que estén pensando en invertir en alguna empresa nacional con futuro prometedor.
- La empresa puede comparar sus actuales análisis desde una perspectiva universitaria.
- Los acreedores de la empresa pueden comprobar la actual solvencia de la empresa.

Limitaciones

La principal limitación de este trabajo ha sido el acceso a la contabilidad analítica de Chocolates Valor, que permitiera profundizar en el análisis de los costes internos de la empresa.



REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Alonso, M. (7 de febrero de 2016). Pasta, café, chocolate y otros productos en peligro de extinción. *El Mundo*. Recuperado el 21 de marzo de 2016, de: <http://www.elmundo.es/f5/2016/02/07/56b3bacee2704e44618b463d.html>
- Álvarez López, J. (1984). *Análisis de balances: Integración e interpretación*. San Sebastián: Donostiarra.
- Álvarez Melcón, S. y Urías Valiente, J. (1987). *Análisis contable superior*. Madrid: Universidad Nacional de Educación a Distancia.
- Amat Salas, O. (1994). *Análisis de estados financieros: fundamentos y aplicaciones*. Barcelona: Gestión 200.
- Barceló, V. (22 de abril de 2015). Un mundo sin chocolate en 2020 por culpa de China. *ABC*. Recuperado el 25 de marzo de 2016, de: <http://www.abc.es/sociedad/20140422/abci-chocolate-desaparicion-prevision-201404211716.html>
- Barciela, F. (5 de mayo de 2013). Chocolate se escribe con ñ. *El País*. Recuperado el 13 de febrero de 2016, de: http://economia.elpais.com/economia/2013/05/03/actualidad/1367594045_338819.htm
- Barney, J. B. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, vol. 17, 99-120.
- Beaver, W. H. (1967). Financial ratios as predictors of failure. *Journal of Accounting Research Supplement*, 30-41.
- Bloomberg. (7 de enero de 2016). El éxito del cacao en 2015 podría transformarse en pesadilla. *Gestión*. Recuperado el 15 de marzo de 2016, de: <http://gestion.pe/economia/exito-cacao-2015-podria-transformarse-pesadilla-2152200>
- Campos, E. B. (1996). *Dirección estratégica de la empresa. Metodología, técnicas y casos*. Madrid: Pirámide.



- Cañibano Calvo, L. y Bueno Campos, E. (1983). *Cash-flow: Autofinanciación y tesorería en la empresa*. Madrid: Pirámide.
- Chocolates Valor. (2011). *Declaración estratégica de Chocolates Valor 2011/2020*. Alicante.
- Chocolates Valor. (2016). Dossier del Franquiciado. *Chocolaterías Valor*. Recuperado el 21 de marzo de 2016, de: <http://www.chocolateriasvalor.es/franquicia/pdf/dossier-franquiciado>
- Chocolates Valor. (2016). Historia y tradición. *Valor*. Recuperado el 25 de marzo de 2016, de: <http://www.valor.es/es/historia-de-chocolates-valor/>
- Chocolates Valor. (2014). *Informe de progreso*. Alicante: The global Compact.
- Chocolates Valor. (3 de abril de 2013). Llega Chocolates Valor Crocan, una crujiente explosión de sabor. *Valor*. Recuperado el 17 de marzo de 2016, de: <http://www.valor.es/amigosdelchocolate/llega-chocolates-valor-crocan-una-crujiente-explosion-de-sabor/>
- Cruz, M. J. (12 de diciembre de 2014). Chocolates Valor aumenta las ventas un 23 %. *Expansión*. Recuperado el 18 de marzo de 2016, de: <http://www.expansion.com/2014/12/12/valencia/1418384025.html>
- Cuervo, J. A. y Rivero Torre, P. (1986). El análisis económico-financiero de la empresa. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 23-24.
- EFE. (26 de enero de 2014). El chocolate sin azúcar consolida a Valor en EEUU, su primer mercado exterior. *Expansión*. Recuperado el 16 de marzo de 2016, de: <http://www.expansion.com/agencia/efe/2014/01/26/19158074.html>
- Europa Press. (18 de febrero de 2016). España cerró 2015 con récord de exportaciones. *La Vanguardia*. Recuperado el 22 de marzo de 2016, de: <http://www.lavanguardia.com/economia/20160218/302254776955/espana-exportaciones-2015-deficit-comercial.html>
- Fernández Rodríguez, Z. (1993). La organización interna como ventaja competitiva para la empresa. *Papeles de Economía Española*, núm 56, 178-193.
- Fernández Sánchez, E. (1993). Alianzas estratégicas. *Instituto de Fomento Regional, Oviedo*.



- Fernández Sánchez, E. (1991). La cooperación empresarial. *Información Comercial Española*, núm 693, mayo, 25-38.
- Fernández, P. (2005). Creación de valor para los accionistas: Definición y cuantificación. *Universia Business Review*, núm 6, 10-25.
- Gallido Larraz, J. (1993). *Los estados financieros complementarios*. Madrid: Pirámide.
- García Gómez, M. C. (2001). *El ajuste entre la estrategia competitiva y la estructura organizativa como factor de éxito*. Zaragoza: XI Congreso Nacional de ACEDE.
- Garrido, C. (9 de mayo de 2016). ¿Por qué deberías incluir el chocolate negro en tu dieta? *ABC*. Recuperado el 11 de mayo de 2016, de: http://www.abc.es/sociedad/abci-deberias-incluir-chocolate-negro-dieta-201605092133_noticia.html
- González Pascual, J. (1992). *Análisis de la empresa a través de su información económico-financiera*. Madrid: Pirámide.
- Grant, R. M. (1991). The Resource-Based Theory of Competitive Advantage. *Californian Management Review*, 114-135.
- Guerras, L. A. y Navas, J. E. (2015). *La dirección estratégica de la empresa: Teoría y aplicaciones*. Navarra: Aranzadi.
- Jiménez, J. A. (2008). *Dirección estratégica y viabilidad de empresas*. Madrid: Pirámide.
- Johnson, G. y Scholes, K. (2001). *Dirección estratégica*. Madrid: Pearson Educación.
- Lev, B. (1978). *Análisis de estados financieros: un nuevo enfoque*. Madrid: ESIC.
- Mahoney, J. y Pandian, J. R. (1990). *The resource-based view of the firm*. Working Paper.
- Martínez García, F. J. y Somohano Rodríguez, F. M. (2002). *Análisis de estados contables*. Madrid: Pirámide.
- Ochovo, R. B., García Calvo, F. y Nevado Peña, D. (1998). *Análisis por ratios de los estados contables financieros*. Madrid: Civitas.
- Pérez, R. (24 de noviembre de 2014). Siete millones de huesitos puestos en Valor. *ABC*. Recuperado el 15 de abril de 2016, de: <http://www.abc.es/economia/20141121/abci-siete-millones-huesitos-puestos-201411202118.html>



-
- Peteraf, M. (1993). The cornerstone of competitive advantage: a resource based view. *Strategic Management journal*, 14.
- Porter, M. E. (2009). *Estrategia competitiva. Técnicas para el análisis de la empresa y sus competidores*. Madrid: Pirámide.
- Porter, M. E. (1992). *Ventaja competitiva*. Madrid: Cisma.
- Rivero Romero, J. (1991). *Contabilidad Financiera*. Madrid: Trivium.
- Rivero Torre, P. (2009). *Análisis de balances y estados complementarios*. Madrid: Pirámide.
- Suárez, I. (1994). Estrategia de diversificación y resultados de la empresa española. *Revista Española de Economía*, vol2, nº4 , 103-128.
- Urías Valiente, J. (1995). *Análisis de estados financieros*. Madrid: McGraw Hill.
- Ventura, J. (2008). *Análisis estratégico de la empresa*. Madrid: Paraninfo.



ANEXOS

ANEXO I: Porcentajes verticales y horizontales Cuenta de Resultados Chocolates Valor 2011-2015

(Cifras expresadas en euros, % horizontales calculados sobre el año anterior y % verticales sobre el total de las ventas)

CONCEPTOS	2011		2012			2013			2014			2015		
	IMPORTE	% VERTICALES	IMPORTE	% VERTICALES	% HORIZONT.	IMPORTE	% VERTICALES	% HORIZONT.	IMPORTE	% VERTICALES	% HORIZONT.	IMPORTE	% VERTICALES	% HORIZONT.
Ventas	67.408.408	100,00%	69.700.639	100,00%	3,40%	75.465.291	100,00%	8,27%	93.185.641	100,00%	23,48%	101.898.343	100,00%	9,35%
Prestaciones de servicios	674.002	1,00%	701.609	1,01%	4,10%	684.072	0,91%	-2,50%	0	0,00%	-100,00%	65.315	0,06%	-
Var existencias de prod. term. y en curso	403.729	0,60%	63.218	0,09%	-84,34%	1.055.794	1,40%	1570,08%	3.090.557	3,32%	192,72%	1.746.392	1,71%	-43,49%
Aprovisionamientos	31.401.074	46,58%	31.610.327	45,35%	0,67%	33.619.000	44,55%	6,35%	51.136.463	54,88%	52,11%	60.220.237	59,10%	17,76%
Consumo de mercaderías	765.150	1,14%	927.848	1,33%	21,26%	956.280	1,27%	3,06%	5.809.661	6,23%	507,53%	8.916.766	8,75%	53,48%
Consumo de M.P. y consumibles	30.625.713	45,43%	30.675.417	44,01%	0,16%	32.649.801	43,26%	6,44%	44.594.185	47,86%	36,58%	50.784.371	49,84%	13,88%
Trabajos realiz. por otras empresas	10.211	0,02%	7.061	0,01%	-30,85%	12.919	0,02%	82,96%	732.617	0,79%	5570,85%	486.600	0,48%	-33,58%
Det. de mercaderías, M.P. y aprov.	0	0,00%	0	0,00%	0,00%	0	0,00%	-	0	0,00%	-	32.500	0,03%	-
Otros ingresos de explotación	280.279	0,42%	273.440	0,39%	-2,44%	200.524	0,27%	-26,67%	972.266	1,04%	384,86%	924.168	0,91%	-4,95%
Ing. accesorios y de gest. corriente	255.880	0,38%	244.361	0,35%	-4,50%	182.967	0,24%	-25,12%	890.602	0,96%	386,76%	865.089	0,85%	-2,86%
Subvenciones incorporadas al rdo	24.399	0,04%	29.079	0,04%	19,18%	17.557	0,02%	-39,62%	81.664	0,09%	365,14%	59.079	0,06%	-27,66%
Gastos de personal	9.288.087	13,78%	9.300.869	13,34%	0,14%	9.589.481	12,71%	3,10%	9.784.026	10,50%	2,03%	9.962.515	9,78%	1,82%
Sueldos, salarios y asimilados	7.159.238	10,62%	7.166.077	10,28%	0,10%	7.375.522	9,77%	2,92%	7.568.136	8,12%	2,61%	7.580.947	7,44%	0,17%
Cargas sociales	2.128.850	3,16%	2.134.792	3,06%	0,28%	2.213.959	2,93%	3,71%	2.215.890	2,38%	0,09%	2.381.568	2,34%	7,48%
Otros gastos de explotación	19.229.521	28,53%	19.897.087	28,55%	3,47%	22.914.967	30,36%	15,17%	25.858.200	27,75%	12,84%	25.711.294	25,23%	-0,57%
Servicios exteriores	19.105.089	28,34%	19.746.348	28,33%	3,36%	22.790.880	30,20%	15,42%	25.747.318	27,63%	12,97%	25.573.283	25,10%	-0,68%
Tributos	124.378	0,18%	120.175	0,17%	-3,38%	116.662	0,15%	-2,92%	91.587	0,10%	-21,49%	111.068	0,11%	21,27%
Perdidas, det. y var. de prov. comer.	55	0,00%	30.563	0,04%	55469,09%	7.425	0,01%	-75,71%	19.295	0,02%	159,87%	26.943	0,03%	39,64%
Amortización del inmovilizado	2.096.276	3,11%	2.136.358	3,07%	1,91%	2.153.415	2,85%	0,80%	2.196.178	2,36%	1,99%	2.025.594	1,99%	-7,77%
Imputación de subvención de inm. finan.	96.641	0,14%	96.641	0,14%	0,00%	96.508	0,13%	-0,14%	122.260	0,13%	26,68%	115.638	0,11%	-5,42%
Excesos de provisiones	197.087	0,29%	0	0,00%	-100,00%	59.118	0,08%	-	0	0,00%	-100,00%	0	0,00%	-
Det. y rdo por enaj. de inmovilizado	488.889	0,73%	554.873	0,80%	13,50%	265.930	0,35%	-52,07%	147.408	0,16%	-44,57%	117.961	0,12%	-19,98%
Deterioro y pérdidas	488.530	0,72%	556.373	0,80%	13,89%	175.810	0,23%	-68,40%	147.409	0,16%	-16,15%	117.961	0,12%	-19,98%
Resultado por enajenaciones	359	0,00%	1.500	0,00%	317,83%	441.740	0,59%	29349,33%	1	0,00%	-100,00%	0	0,00%	-100,00%
Otros resultados	20.772	0,03%	166.095	0,24%	699,61%	27.160	0,04%	-83,65%	29.877	0,03%	10,00%	113.509	0,11%	279,92%
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	5.728.069	8,50%	7.043.502	10,11%	22,96%	9.045.674	11,99%	28,43%	8.278.326	8,88%	-8,48%	6.760.449	6,63%	-18,34%
Ingresos financieros	398.675	0,59%	612.589	0,88%	53,66%	621.318	0,82%	1,42%	307.715	0,33%	-50,47%	138.740	0,14%	-54,91%
Gastos financieros	44.079	0,07%	5.935	0,01%	-86,54%	2.325	0,00%	-60,83%	1.424	0,00%	-38,75%	8.351	0,01%	486,45%
Var. valor razonable en instr. financieros	0	0,00%	0	0,00%	-	0	0,00%	-	0	0,00%	-	1.808	0,00%	-
Diferencias de cambio	28.560	0,04%	176.392	0,25%	517,62%	364.316	0,48%	106,54%	263.849	0,28%	-27,58%	698.192	0,69%	164,62%
Det. y rdo por enajenaciones de ins. fin.	173.654	0,26%	125.794	0,18%	-27,56%	376.556	0,50%	199,34%	621.421	0,67%	65,03%	0	0,00%	-100,00%
RESULTADO FINANCIERO	209.503	0,31%	657.252	0,94%	213,72%	121.879	0,16%	-81,46%	51.282	0,06%	-142,08%	826.773	0,81%	-1712,21%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	5.937.572	8,81%	7.700.753	11,05%	29,70%	8.923.795	11,83%	15,88%	8.227.045	8,83%	-7,81%	7.587.222	7,45%	-7,78%
Impuesto sobre beneficios	953.742	1,41%	2.013.219	2,89%	111,09%	2.518.114	3,34%	25,08%	2.296.883	2,46%	-8,79%	2.120.613	2,08%	-7,67%
RESULTADO DEL EJERCICIO	4.983.831	7,39%	5.687.534	8,16%	14,12%	6.405.681	8,49%	12,63%	5.930.162	6,36%	-7,42%	5.466.609	5,36%	-7,82%



ANEXO II: Porcentajes verticales y horizontales Masas Patrimoniales Chocolates Valor 2011-2015

(Cifras expresadas en euros, % horizontales calculados sobre el año anterior y % verticales sobre el total de activo, pasivo y patrimonio neto respectivamente)

MASA PATRIMONIAL	IMPORTE	% VERTICALES								
ACTIVO	2011		2012		2013		2014		2015	
A- ACTIVO NO CORRIENTE	14.831.811	26,93%	13.526.537	22,57%	13.933.902	20,45%	17.273.355	25,34%	17.126.959	24,86%
B- ACTIVO CORRIENTE	40.235.328	73,07%	46.403.604	77,43%	54.210.947	79,55%	50.896.658	74,66%	51.777.892	75,14%
Total Activo	55.067.139	100,00%	59.930.141	100,00%	68.144.849	100,00%	68.170.014	100,00%	68.904.851	100,00%
PATRIMONIO NETO Y PASIVO	2011		2012		2013		2014		2015	
A) PATRIMONIO NETO	44.386.421	80,60%	49.131.306	81,98%	54.859.084	80,50%	52.957.029	77,68%	55.314.871	80,28%
B) PASIVO NO CORRIENTE	2.345.490	4,26%	2.401.047	4,01%	2.193.392	3,22%	1.898.144	2,78%	1.315.756	1,91%
C) PASIVO CORRIENTE	8.335.228	15,14%	8.397.789	14,01%	11.092.373	16,28%	13.314.841	19,53%	12.274.224	17,81%
Total Patrimonio Neto y Pasivo	55.067.139	100,00%	59.930.141	100,00%	68.144.849	100,00%	68.170.014	100,00%	68.904.851	100,00%

MASA PATRIMONIAL	IMPORTE	IMPORTE	% HORIZONT.							
ACTIVO	2011		2012		2013		2014		2015	
A- ACTIVO NO CORRIENTE	14.831.811	13.526.537	-8,80%	13.933.902	3,01%	17.273.355	23,97%	17.126.959	-0,85%	
B- ACTIVO CORRIENTE	40.235.328	46.403.604	15,33%	54.210.947	16,82%	50.896.658	-6,11%	51.777.892	1,73%	
Total Activo	55.067.139	59.930.141	8,83%	68.144.849	13,71%	68.170.014	0,04%	68.904.851	1,08%	
PATRIMONIO NETO Y PASIVO	2011		2012		2013		2014		2015	
A) PATRIMONIO NETO	44.386.421	49.131.306	10,69%	54.859.084	11,66%	52.957.029	-3,47%	55.314.871	4,45%	
B) PASIVO NO CORRIENTE	2.345.490	2.401.047	2,37%	2.193.392	-8,65%	1.898.144	-13,46%	1.315.756	-30,68%	
C) PASIVO CORRIENTE	8.335.228	8.397.789	0,75%	11.092.373	32,09%	13.314.841	20,04%	12.274.224	-7,82%	
Total Patrimonio Neto y Pasivo	55.067.139	59.930.141	8,83%	68.144.849	13,71%	68.170.014	0,04%	68.904.851	1,08%	



ANEXO III: Cuentas Anuales de Chocolates Valor 2011-2015

Balances de situación al 30 de junio de 2012 y 2011 (Expresados en euros)			
ACTIVO	NOTAS DE LA MEMORIA	30/06/2012	30/06/2011 (*)
A) ACTIVO NO CORRIENTE		13.526.537	14.831.811
I. Inmovilizado intangible	5	104.087	135.342
3. Patentes, licencias, marcas y similares		3.571	5.451
5. Aplicaciones informáticas		8.116	22.091
7. Otro inmovilizado intangible		92.400	107.800
II. Inmovilizado material	6	11.416.628	12.232.000
1. Terrenos y construcciones		2.320.200	2.417.538
2. Instalaciones técnicas y otro inmovilizado material		8.947.970	9.504.206
3. Inmovilizado en curso y anticipos		148.456	310.256
III. Inversiones inmobiliarias	7	1.786.683	1.997.972
1. Terrenos		1.786.683	1.997.972
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	10	0	10.498
2. Créditos a empresas		0	10.498
V. Inversiones financieras a largo plazo	11	126.719	126.418
1. Instrumentos de patrimonio		78.007	78.007
5. Otros activos financieros		48.712	48.412
VI. Activos por impuesto diferido	18	92.422	329.581
B) ACTIVO CORRIENTE		46.403.604	40.235.328
II. Existencias	12	7.166.723	6.673.625
2. Materias primas y otros aprovisionamientos		2.950.461	2.304.426
3. Productos en curso		795.943	936.991
4. Productos terminados		3.370.469	3.432.208
6. Anticipos a proveedores		49.850	0
III. Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	11	13.107.210	14.481.961
1. Clientes por ventas y prestaciones de servicios		12.227.870	13.213.786
2. Clientes, empresas del grupo y asociadas	21	505.759	974.025
3. Deudores varios		73.375	88.970
4. Personal		39.867	34.655
6. Otros créditos con las Administraciones Públicas	18	280.339	180.525
IV. Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	10	0	5.249
2. Créditos a empresas		0	5.249
V. Inversiones financieras a corto plazo	11	17.167	0
5. Otros activos financieros		17.167	0
VII. Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	13	26.112.503	19.064.494
1. Tesorería		10.562.665	3.714.119
2. Otros activos líquidos equivalentes		15.559.838	15.350.375
TOTAL ACTIVO (A + B)		59.930.141	55.067.139

Balances de situación al 30 de junio de 2012 y 2011 (Expresados en euros)			
PATRIMONIO NETO Y PASIVO	NOTAS DE LA MEMORIA	30/06/2012	30/06/2011 (*)
A) PATRIMONIO NETO	14	49.131.306	44.386.421
A-1) Fondos propios	14.1	48.836.566	44.024.032
I. Capital		6.003.089	6.003.089
1. Capital suscrito		6.003.089	6.003.089
III. Reservas		37.145.943	33.037.113
1. Legal y estatutarias		1.200.618	1.200.618
2. Otras reservas		35.945.326	31.836.495
VII. Resultado del ejercicio		5.687.534	4.983.831
A-3) Subvenciones, donaciones y legados recibidos	14.2	294.740	362.389
B) PASIVO NO CORRIENTE		2.401.047	2.345.490
II. Deudas a largo plazo	17	1.519.338	1.877.437
2. Deudas con entidades de crédito		163.928	213.574
5. Otros pasivos financieros		1.355.409	1.663.863
IV. Pasivos por impuesto diferido	18	881.709	468.053
C) PASIVO CORRIENTE		8.397.789	8.335.228
II. Provisiones a corto plazo	15	58.118	155.021
III. Deudas a corto plazo	17	601.596	583.944
2. Deudas con entidades de crédito		107.065	152.641
3. Acreedores por arrendamiento financiero		(181)	(181)
5. Otros pasivos financieros		494.672	431.484
V. Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	17	7.737.115	7.596.263
1. Proveedores		3.973.157	3.922.471
2. Proveedores, empresas del grupo y asociadas	21	0	10.842
3. Acreedores varios		2.843.912	2.403.059
4. Personal (remuneraciones pendientes de pago)		525.258	433.805
5. Pasivos por impuesto corriente	18	212.553	455.575
6. Otras deudas con las Administraciones Públicas	18	332.147	306.578
7. Anticipos de clientes		50.088	63.933
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO (A + B + C)		59.930.141	55.067.139



Cuentas de pérdidas y ganancias correspondientes al cierre de los ejercicios terminados el 30 de junio de 2012 y el 30 de junio de 2011 (Expresadas en euros)			
	NOTAS DE LA MEMORIA	(Debe) Haber	
		30/06/2012	30/06/2011 (*)
A) OPERACIONES CONTINUADAS			
1. Importe neto de la cifra de negocios	19.a	70.402.248	88.082.410
a) Ventas		69.700.639	67.406.406
b) Prestaciones de servicios		701.609	674.002
2. Variación existencias de prod. term. y en curso de fabricación.....	19.b	(63.218)	(403.729)
4. Aprovisionamientos	19.b	(31.810.327)	(31.401.074)
a) Consumo de mercaderías		(927.848)	(785.150)
b) Consumo de materias primas y otras materias consumibles		(30.675.417)	(30.625.713)
c) Trabajos realizados por otras empresas		(7.061)	(10.211)
5. Otros ingresos de explotación	19.c	273.440	280.279
a) Ingresos accesorios y otros de gestión corriente		244.361	255.880
b) Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio		29.079	24.399
6. Gastos de personal	19.d	(9.300.869)	(9.288.067)
a) Sueldos, salarios y asimilados		(7.166.077)	(7.159.238)
b) Cargas sociales		(2.134.792)	(2.128.850)
7. Otros gastos de explotación		(19.897.087)	(19.229.521)
a) Servicios exteriores	19.e	(19.746.348)	(19.105.089)
b) Tributos		(120.175)	(124.378)
c) Pérdidas, deterioro y variación provisiones por operaciones comerciales	11.c	(30.563)	(55)
8. Amortización del inmovilizado	5-6	(2.136.358)	(2.096.276)
9. Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	14.2	96.641	96.641
10. Excesos de provisiones	15	0	197.087
11. Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado		(554.873)	(488.889)
a) Deterioro y pérdidas	6-7	(556.373)	(488.530)
b) Resultados por enajenaciones y otras	6	1.500	(359)
13. Otros resultados	19.f	(166.095)	(20.772)
A.1) RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (1+2+3+4+5+6+7+8+9+10+11+12+13)		7.043.502	5.728.069
14. Ingresos financieros	19.g	612.589	398.675
b) De valores negociables y otros instrumentos financieros		612.589	398.675
b 2) De terceros		612.589	398.675
15. Gastos financieros	19.g	(5.935)	(44.079)
b) Por deudas con terceros		(5.935)	(44.079)
17. Diferencias de cambio	16	176.392	28.560
18. Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	10.a	(125.794)	(173.654)
a) Deterioros y pérdidas		(125.794)	(173.654)
A.2) RESULTADO FINANCIERO (14+15+16 +17+18+19)		657.252	209.503
A.3) RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS (A.1 + A.2)		7.700.753	5.937.572
20. Impuestos sobre beneficios	18.c	(2.013.219)	(953.742)
A.4) RESULTADO DEL EJERC. PROCED. DE OPERAC. CONTINUADAS (A.3 + 20)		5.687.534	4.983.831
B) OPERACIONES INTERRUMPIDAS			
A.5) RESULTADO DEL EJERCICIO (A.4 + 21)		5.687.534	4.983.831

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO correspondiente a los ejercicios terminados el 30 de junio de 2012 y 2011 (Expresado en euros)		
	30/06/2012	30/06/2011 (*)
A) Flujos de efectivo de las Actividades de Explotación		
1. Resultado del ejercicio antes de impuestos	7.700.753	5.937.572
2. Ajustes al resultado	2.974.704	2.095.837
a) Amortización del inmovilizado (+)	2.136.358	2.095.835
b) Correcciones valorativas por deterioro (+/-)	806.883	503.973
c) Variación de provisiones (+/-)	(95.903)	(42.066)
d) Imputación de subvenciones (-)	(96.641)	(96.641)
e) Resultado por bajas y enajenaciones del inmovilizado (+/-)	(1.500)	362
g) Ingresos financieros (-)	(612.589)	(398.675)
h) Gastos financieros (+)	5.935	44.079
i) Diferencias de cambio (+/-)	(87.840)	(75.036)
k) Otros ingresos y gastos (+/-)		
3. Cambios en el capital corriente	1.156.493	175.823
a) Existencias (+/-)	(493.096)	1.604.403
b) Deudores y otras cuentas a cobrar (+/-)	1.193.057	(2.213.839)
c) Otros activos corrientes (+/-)	8.727	73.545
d) Acreedores y otras cuentas a pagar (+/-)	447.807	711.514
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	(974.800)	(2.148.599)
a) Pagos de intereses (-)	(21.001)	(224.019)
c) Cobros de intereses (+)	603.862	325.130
d) Pagos (cobros) por impuesto sobre beneficios (+/-)	(1.557.461)	(915.724)
e) Otros pagos (cobros) (+/-)		(1.333.986)
5. Flujos de efectivo de las actividades de explotación (+/-1 +/-2 +/-3 +/-4)	8.957.350	6.690.533
B) Flujos de efectivo de las actividades de inversión		
6. Pagos por inversiones (-)	(1.589.094)	(1.593.450)
b) Inmovilizado intangible		(3.346)
c) Inmovilizado material	(1.571.626)	(1.492.473)
e) Otros activos financieros	(17.468)	(7.631)
7. Cobros por desinversiones (+)	17.247	5.249
a) Empresas del grupo y asociadas	15.747	5.249
c) Inmovilizado material	1.500	
8. Flujos de efectivo de las actividades de inversión (7-6)	(1.571.847)	(1.498.201)
C) Flujos de efectivo de las actividades de financiación.		
9. Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio	0	579.314
e) Subvenciones, donaciones y legados recibidos		579.314
10. Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero	(462.493)	(725.696)
a) Emisión		
4. Otras (+)	6.000	6.000
b) Devolución y amortización de		
2. Deudas con entidades de crédito (-)	(194.039)	(174.127)
4. Otras (-)	(314.454)	(557.569)
11. Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio	(875.000)	(725.000)
a) Dividendos (-)	(875.000)	(725.000)
12. Flujos de efectivo de las actividades de financiación (+/-9+/-10-11)	(1.337.493)	(871.382)
D) Efecto de las variaciones de los tipos de cambio.		
E) Aumento / disminución neta del efectivo o equivalentes (+/-A +/-B +/-C +/-D)		
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio	19.064.494	15.433.543
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio	26.112.503	19.064.494



Chocolates Valor, S.A.

CHOCOLATES VALOR, S.A.
BALANCE AL CIERRE DEL 30 DE JUNIO DE 2014
(Expresado en Euros)

ACTIVO	Nota	2014	2013
Inmovilizado intangible	5	4.472.930	2.316.548
Patentes, licencias, marcas y similares		3.737.000	1.901.691
Aplicaciones informáticas		51.744	31.137
Otro inmovilizado intangible		684.186	383.720
Inmovilizado material	6	11.019.947	10.104.019
Terrenos y construcciones		7.202.753	4.136.043
Instalaciones técnicas, y otro inmovilizado material		8.147.029	5.480.079
Inmovilizado en curso y anticipos		170.156	487.897
Inversiones inmobiliarias	7	1.470.000	1.290.409
Terrenos		1.470.000	1.290.409
Inversiones financieras a largo plazo	8, 9 y 11	110.234	107.404
Instrumentos de patrimonio		78.007	80.034
Otros activos financieros		32.227	27.370
Activos por impuesto diferido	19	200.244	115.523
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE		17.273.355	13.933.902
Existencias	12	12.432.626	7.863.719
Comerciales		148.608	-
Materias primas y otros aprovisionamientos		3.970.591	2.548.037
Productos en curso		1.264.127	1.289.044
Productos terminados		7.049.300	3.933.163
Anticipos a proveedores		-	93.475
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	8 y 9	18.174.696	14.309.226
Clientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo		16.981.130	13.193.662
Clientes, empresas del grupo, y asociadas		599.874	803.237
Deudores varios		22.264	37.108
Personal		53.578	21.180
Otros créditos con las Administraciones Públicas		518.050	254.039
Inversiones financieras a corto plazo	8, 9 y 10	50.822	31.963
Otros activos financieros		50.822	31.963
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	13	20.238.713	32.006.039
Tesorería		17.738.713	11.908.529
Otros activos líquidos equivalentes		2.500.000	20.097.510
TOTAL ACTIVO CORRIENTE		50.896.658	54.210.247
TOTAL ACTIVO		68.170.014	68.144.849



Chocolates Valor, S.A.

CHOCOLATES VALOR, S.A.
BALANCE AL CIERRE DEL 30 DE JUNIO DE 2014
(Expresado en Euros)

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	Nota	2014	2013
Capital	14	6.003.089	6.003.089
Capital escrutado		6.003.089	6.003.089
Reservas	15	40.749.325	42.223.129
Legal y estatutarias		1.200.618	1.200.618
Otras reservas		39.548.707	41.022.511
Resultado del ejercicio	16	6.930.162	6.405.681
Total Fondos Propios		52.682.575	54.631.899
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	17	274.453	227.185
TOTAL PATRIMONIO NETO		52.957.029	54.859.084
Deudas a largo plazo	8 y 20	1.017.239	1.189.921
Deudas con entidades de crédito		61.116	112.765
Otros pasivos financieros		956.124	1.077.156
Pasivos por impuesto diferido	19	652.905	889.471
Acreedores comerciales no corrientes		228.000	114.000
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE		1.898.144	2.193.392
Deudas a corto plazo	8 y 20	537.820	552.097
Deudas con entidades de crédito		48.248	48.248
Acreedores por arrendamiento financiero		-181	-
Otros pasivos financieros		489.754	503.849
Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	23	783.142	-
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	8 y 20	11.993.878	10.540.276
Proveedores a corto plazo		6.046.097	5.199.995
Proveedores, empresas del grupo y asociadas		863.316	19.031
Acreedores varios		4.128.406	3.896.073
Personal (remuneraciones pendientes de pago)		582.198	536.843
Otras deudas con las Administraciones Públicas		353.861	355.942
TOTAL PASIVO CORRIENTE		13.314.841	11.092.373
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO		68.170.014	68.144.849



Chocolates Valor, S.A.

CHOCOLATES VALOR, S.A.

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO
TERMINADO EL 30 DE JUNIO DE 2014
(Expresada en Euros)

OPERACIONES CONTINUADAS	Nota	30/06/2014	30/06/2013
Importe neto de la cifra de negocios	21	93.185.641	76.149.363
Ventas		93.185.641	75.465.291
Prestaciones de servicios		-	684.072
Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación		3.090.557	1.055.794
Aprovisionamientos	21	-51.136.463	-33.619.000
Consumo de mercaderías		-5.809.661	-956.280
Consumo de materias primas y otras materias consumibles		-44.594.185	-33.649.801
Trabajos realizados por otras empresas		-732.617	12.919
Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos		-	-
Otros ingresos de explotación		972.266	200.524
Ingresos accesorios y otros de gestión corriente		890.602	182.967
Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio		81.664	17.557
Gastos de personal	21	-9.784.026	-9.589.481
Sueldos, salarios y asimilados		-7.568.136	-7.375.522
Cargas sociales		-2.215.890	-2.213.959
Otros gastos de explotación		-25.858.200	-22.914.967
Servicios exteriores		-25.747.318	-22.790.880
Tributos		-91.587	-116.662
Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales		-19.295	-7.425
Amortización del inmovilizado	5 y 6	-2.196.178	-2.153.415
Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	17	122.260	96.508
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	7	-147.408	-265.930
Deterioros y pérdidas		-147.409	175.810
Resultados por enajenaciones y otras		1	-441.740
Otros resultados		29.877	27.160
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN		8.278.326	9.045.674
Ingresos financieros		307.715	621.318
De valores negociables y de créditos del activo inmovilizado		307.715	621.418
De terceros		307.715	621.418
Gastos financieros		-1.424	-2.325
Por deudas con terceros		-1.424	-2.325
Diferencias de cambio		263.849	-364.316
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros		-621.421	-376.556
Resultados por enajenaciones y otras		-621.421	-376.556
RESULTADO FINANCIERO		-51.282	-121.879
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS		8.227.045	8.923.795
Impuestos sobre beneficios		-2.296.883	-2.518.114
RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS		5.930.162	6.405.681
RESULTADO DEL EJERCICIO		5.930.162	6.405.681



Chocolates Valor, S.A.

CHOCOLATES VALOR, S.A.

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO
TERMINADO EL 30 DE JUNIO DE 2014

	30/06/2014	30/06/2013
Resultado del ejercicio antes de impuestos.	8.227.045	8.923.795
Ajustes del resultado.	2.372.852	2.150.162
Amortización del inmovilizado (+)	5 y 6 2.196.178	2.153.463
Correcciones valorativas por deterioro (+/-)	75.347	208.171
Imputación de subvenciones (-)	17 -122.260	-96.508
Variación de provisiones (+/-)	-	-59.118
Resultado por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros (+/-)	621.421	445.240
Ingresos financieros (-)	307.715	-621.318
Gastos financieros (+)	1.424	2.325
Diferencias de cambio (+/-)	-205.544	-
Otros ingresos y gastos.	114.000	117.907
Cambios en el capital corriente.	-6.960.621	141.630
Existencias (+/-)	12 -4.600.743	-696.996
Deudores y otras cuentas a cobrar (+/-)	8 y 9 -4.345.872	-1.666.031
Otros activos corrientes (+/-)	8 y 9 -	15.238
Acreedores y otras cuentas a pagar (+/-)	8 y 20 1.985.994	2.489.202
Otros pasivos corrientes (+/-)	8 y 20	217
Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación.	-2.022.370	-1.667.292
Pagos de intereses (-)	-1.424	-2.325
Cobros de intereses (+)	307.715	606.080
Pagos (cobros) por impuesto sobre beneficios (-/+)	-2.328.661	-2.271.047
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	-1.616.905	9.548.295
Pagos por inversiones (-).	-5.921.525	-2.691.325
Inmovilizado intangible.	5 -4.084.499	-339.057
Inmovilizado material.	6 -1.818.185	-2.337.353
Otros activos financieros.	8 -18.841	-14.915
Cobros por desinversiones (+).	446	70.000
Inmovilizado material.	-	70.000
Otros activos financieros.	446	-
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	-5.921.079	-2.621.325
Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio.	189.787	-
Subvenciones, donaciones y legados recibidos.	189.787	-
Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero.	-152.808	-433.434
a) Emisión.	8 y 20 169.992	3.000
Otras.	169.992	3.000
b) Devolución y amortización de	-322.800	-436.434
Deudas con entidades de crédito (-)	-51.650	-109.980
Otras deudas (-)	-271.150	-326.454
Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio	-7.705.927	-600.000
Dividendos.	-7.703.504	-600.000
Remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio	-2.423	-
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	-7.668.949	-1.033.434
D) EFECTO DE LAS VARIACIONES DEL TIPO DE CAMBIO	205.796	-
E) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (+/-A+/-B+/-C)	-11.767.326	5.893.536
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio.	32.006.039	26.112.503
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio.	20.238.713	32.006.039



Chocolates Valor, S.A.

BALANCE AL CIERRE DEL 30 DE JUNIO DE 2015
(Expresado en Euros)

ACTIVO	Nota	30/06/2015	30/06/2014
Inmovilizado intangible	5	4.655.925	4.472.930
Patentes, licencias, marcas y similares		3.737.000	3.737.000
Aplicaciones informáticas		880.424	51.744
Otro inmovilizado intangible		38.501	684.186
Inmovilizado material	6	10.617.949	11.019.947
Terrenos y construcciones		2.616.115	2.702.763
Instalaciones técnicas, y otro inmovilizado material		7.621.793	8.147.029
Inmovilizado en curso y anticipos		380.041	170.156
Inversiones inmobiliarias	7	1.352.039	1.470.000
Terrenos		1.352.039	1.470.000
Inversiones financieras a largo plazo	8, 9 y 11	118.499	110.234
Instrumentos de patrimonio		78.007	78.007
Otros activos financieros		40.492	32.227
Activos por impuesto diferido	19	382.547	200.244
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE		17.126.959	17.273.355
Existencias	12	13.683.153	12.432.626
Comerciales		123.546	148.608
Materias primas y otros aprovisionamientos		3.532.289	3.970.591
Productos en curso		1.541.039	1.264.127
Productos terminados		8.486.279	7.049.300
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	8 y 9	17.319.867	18.174.696
Cientes por ventas y prestaciones de servicios a corto plazo		16.416.892	16.981.130
Cientes, empresas del grupo, y asociadas		618.061	599.674
Deudores varios		278	22.264
Personal		-	53.578
Otros créditos con las Administraciones Públicas		294.616	518.050
Inversiones financieras a corto plazo	8, 9 y 10	759.775	50.622
Instrumentos de patrimonio		658.192	-
Otros activos financieros		111.583	50.622
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	13	20.005.097	20.238.713
Tesorería		18.505.097	17.738.713
Otros activos líquidos equivalentes		1.500.000	2.500.000
TOTAL ACTIVO CORRIENTE		51.777.892	50.896.658
TOTAL ACTIVO		68.904.851	68.170.014



Chocolates Valor, S.A.

BALANCE AL CIERRE DEL 30 DE JUNIO DE 2015
(Expresado en Euros)

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	Nota	30/06/2015	30/06/2014
Capital	14	6.003.089	6.003.089
Capital escriturado		6.003.089	6.003.089
Reservas	15	43.651.666	40.748.325
Legal y estatutarias		1.200.618	1.200.618
Otras reservas		42.451.048	39.548.707
Resultado del ejercicio	16	5.466.609	5.930.162
Total Fondos Propios		55.121.364	52.682.575
Subvenciones, donaciones y legados recibidos	17	193.507	274.453
TOTAL PATRIMONIO NETO		55.314.871	52.957.029
Deudas a largo plazo	8 y 20	788.194	1.017.239
Deudas con entidades de crédito		4.412	61.116
Otros pasivos financieros		783.782	956.124
Pasivos por impuesto diferido	19	527.562	652.905
Acreedores comerciales no corrientes		-	228.000
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE		1.315.756	1.898.144
Deudas a corto plazo	8 y 20	602.334	537.820
Deudas con entidades de crédito		52.711	48.248
Acreedores por arrendamiento financiero		(181)	(181)
Otros pasivos financieros		549.804	489.754
Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	23	678.787	783.142
Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	8 y 20	10.993.103	11.993.878
Proveedores a corto plazo		5.566.943	6.046.097
Proveedores, empresas del grupo y asociadas		629.593	883.316
Acreedores varios		3.601.927	4.128.406
Personal (remuneraciones pendientes de pago)		821.150	582.198
Otras deudas con las Administraciones Públicas		373.490	353.961
TOTAL PASIVO CORRIENTE		12.274.224	13.314.841
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO		68.904.851	68.170.014



Chocolates Valor, S.A.

CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO
TERMINADO EL 30 DE JUNIO DE 2015
(Expresada en Euros)

OPERACIONES CONTINUADAS	Nota	30/06/2015	30/06/2014
Importe neto de la cifra de negocios	21	101.898.343	93.185.641
Ventas		101.898.343	93.185.641
Prestaciones de servicios		65.315	-
Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación		1.746.392	3.090.557
Aprovisionamientos	21	(60.220.237)	(51.136.463)
Consumo de mercaderías		(8.916.766)	(5.809.661)
Consumo de materias primas y otras materias consumibles		(50.784.371)	(44.594.185)
Trabajos realizados por otras empresas		(486.600)	(732.617)
Deterioro de mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos		(32.500)	-
Otros ingresos de explotación		924.168	972.266
Ingresos accesorios y otros de gestión corriente		865.089	890.602
Subvenciones de explotación incorporadas al resultado del ejercicio		59.079	81.864
Gastos de personal	21	(9.962.515)	(9.784.026)
Sueldos, salarios y asimilados		(7.580.947)	(7.560.136)
Cargas sociales		(2.381.568)	(2.215.890)
Otros gastos de explotación		(25.711.294)	(25.858.200)
Servicios exteriores		(25.573.283)	(25.747.318)
Tributos		(111.068)	(91.587)
Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales		(26.943)	(19.295)
Amortización del inmovilizado	5 y 6	(2.025.594)	(2.196.178)
Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	17	115.638	122.260
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	7	(117.961)	(147.408)
Deterioros y pérdidas		(117.961)	(147.408)
Resultados por enajenaciones y otras		-	1
Otros resultados		113.509	29.877
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN		6.760.449	8.278.326
Ingresos financieros		138.740	307.715
De valores negociables y de créditos del activo inmovilizado		138.740	307.715
De terceros		138.740	307.715
Gastos financieros		(8.351)	(1.424)
Por deudas con terceros		(8.351)	(1.424)
Variación de valor razonable en instrumentos financieros		(1.808)	-
Cartera de negociación y otros		(1.808)	-
Diferencias de cambio		598.152	263.849
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros		-	(621.421)
Resultados por enajenaciones y otras		-	(621.421)
RESULTADO FINANCIERO		826.773	(51.282)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS		7.587.222	8.227.045
Impuestos sobre beneficios		(2.120.613)	(2.296.893)
RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS		5.466.609	5.930.152
RESULTADO DEL EJERCICIO		5.466.609	5.930.152



Chocolates Valor, S.A.

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO
TERMINADO EL 30 DE JUNIO DE 2015
(Expresado en euros)

	30/06/2015	30/06/2014
Resultado del ejercicio antes de impuestos.	7.587.222	8.227.045
Ajustes del resultado.	1.260.587	2.372.852
Amortización del inmovilizado (+)	2.025.594	2.196.178
Correcciones valorativas por deterioro (+/-)	177.404	75.347
Imputación de subvenciones (-)	(115.838)	(122.260)
Resultado por bajas y enajenaciones de instrumentos financieros (+/-)	-	621.421
Ingresos financieros (-)	(138.740)	(307.715)
Gastos financieros (+)	8.351	1.424
Diferencias de cambio (+/-)	(698.192)	(205.544)
Variación de valor razonable en instrumentos financieros (+/-)	1.808	-
Otros ingresos y gastos	-	114.000
Cambios en el capital corriente.	(1.744.874)	(6.960.621)
Existencias (+/-)	(1.283.027)	(4.600.743)
Deudores y otras cuentas a cobrar (+/-)	8 y 9	827.896
Otros activos corrientes (+/-)	8 y 9	(60.961)
Acreedores y otras cuentas a pagar (+/-)	8 y 20	(1.228.772)
1.985.994		
Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación.	(2.345.354)	(2.022.370)
Pagos de intereses (-)	(8.351)	(1.424)
Cobros de intereses (+)	138.740	307.715
Pagos (cobros) por impuesto sobre beneficios (+/-)	(2.475.743)	(2.328.661)
A) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE EXPLOTACIÓN	4.757.581	(1.616.905)
Pagos por inversiones (-)	(2.474.856)	(5.921.525)
Inmovilizado intangible	5	(256.499)
Inmovilizado material	6	(1.550.092)
Otros activos financieros	8	(660.000)
Otros activos	8	(8.265)
Cobros por desinversiones (+)	-	446
Otros activos financieros.	-	446
B) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	(2.474.856)	(5.921.079)
Cobros y pagos por instrumentos de patrimonio.	-	189.787
Subvenciones, donaciones y legados recibidos.	-	189.787
Cobros y pagos por instrumentos de pasivo financiero.	(164.533)	(152.808)
a) Emisión	8 y 20	377.462
Otras	377.462	169.992
b) Devolución y amortización de Deudas con entidades de crédito (-)	(541.995)	(322.800)
Otras deudas (-)	(52.241)	(51.650)
(489.754)	(271.150)	
Pagos por dividendos y remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio	(3.050.000)	(7.705.927)
Dividendos	(3.050.000)	(7.703.504)
Remuneraciones de otros instrumentos de patrimonio	-	(2.423)
C) FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	(3.214.533)	(7.668.949)
D) EFECTO DE LAS VARIACIONES DEL TIPO DE CAMBIO	698.192	205.796
E) AUMENTO/DISMINUCIÓN NETA DEL EFECTIVO O EQUIVALENTES (+/-) A+B+C-D+E	(233.616)	(11.767.326)
Efectivo o equivalentes al comienzo del ejercicio.	20.238.713	32.006.039
Efectivo o equivalentes al final del ejercicio.	20.005.097	20.238.713