

Innovar des de la tradició: el cas de Torrons Vicens

Sergi Font Machuca
(serfomac@uoc.edu)
Juny de 2023

Treball Final de Grau

Àmbit d'especialització: Presa de Decisions i Anàlisi economicofinancera

Memòria final

Curs 2022, 2n semestre

Índex

Índex de taules	4
Índex de gràfics	5
Abreviatures	5
Resum	7
Abstract.....	7
INTRODUCCIÓ	8
Justificació	8
Objectiu i abast	9
1 ANÀLISI INTERNA DE TORRONS VICENS	10
1.1 Una primera aproximació	10
1.2 Anàlisi dels estats financers de Torrons Vicens	12
1.2.1 Anàlisi del balanç de situació.....	13
1.2.1.1 Anàlisi vertical i horitzontal del balanç de situació.....	13
1.2.1.2 Ràtios patrimonials i financeres.....	16
1.2.1.3 Conclusions sobre l'anàlisi del balanç de situació.....	19
1.2.2 Anàlisi del compte de pèrdues i guanys	19
1.2.2.1 Anàlisi horitzontal i vertical del compte de pèrdues i guanys	19
1.2.2.2 Ràtios de capital corrent i palanquejament operatiu.....	22
1.2.2.3 Rendibilitat	23
1.2.2.4 Conclusions sobre l'anàlisi del compte de pèrdues i guanys	24
1.2.3 Anàlisi de l'estat de canvis en el patrimoni net	25
1.2.4 Anàlisi de l'Estat de Fluxos d'Efectiu	26
1.3 Conclusions sobre la situació economicofinancera de Torrons Vicens	27
2 ANÀLISI DEL CONTEXT SECTORIAL I DELS PRINCIPALS COMPETIDORS	28
2.1 Anàlisi de l'entorn	28
2.2 Principals característiques del sector i previsible evolució	29
2.2.1 Aproximació al sector.....	29
2.2.2 La demanda	31
2.2.3 La oferta.....	31
2.2.4 Els competidors	32
2.3 Anàlisi de l'estructura economicofinancera	33

2.3.1 Estructura financera	34
2.3.2 Estructura econòmica	34
2.3.3 Anàlisi de ràtios patrimonials i financeres i del fons de maniobra	35
2.4 Anàlisi dels resultats	35
2.4.1 Anàlisi dels resultats i del palanquejament operatiu	36
2.4.2 Anàlisi de les rendibilitats econòmica i financera.....	37
2.5 Anàlisi DAFO	38
3 SÍNTESI DE LA SITUACIÓ ACTUAL I PREVISIBLE EVOLUCIÓ DE TORRONS VICENS ..	39
3.1 Situació actual de Torrons Vicens	39
3.2 Reptes de futur per a Torrons Vicens	42
PERSPECTIVES FUTURES I RECOMANACIONS	43
IMPLICACIONS ÈTIQUES I/O SOCIALS	45
CONCLUSIONS.....	46
VALORACIÓ I AUTOAVALUACIÓ	47
Referències bibliogràfiques	49

Índex de taules

Taula 1. Torrons Vicens. Resum de la informació més rellevant.....	11
Taula 4. Torrons Vicens. Principals fites històriques	11
Taula 5. Torrons Vicens. Actiu: percentatges verticals (2017-2021)	13
Taula 7. Torrons Vicens. Actiu: percentatges horitzontals (2017-2021)	14
Taula 8. Torrons Vicens. Patrimoni Net i Passiu: percentatges verticals (2017-2021).....	14
Taula 11. Torrons Vicens. Comparativa: Recursos Permanents i Actiu no corrent (2017-2021)15	
Taula 12. Torrons Vicens. Patrimoni Net i Passiu: percentatges horitzontals (2017-2021).....	16
Taula 13. Torrons Vicens. Ràtios financeres (2017-2021).....	16
Taula 14. Torrons Vicens. Comparativa: I.Material brut – Amortitzacions anuals (2017-2021)..	18
Taula 15. Torrons Vicens. Pèrdues i Guanys: percentatges horitzontals (2017-2021).....	20
Taula 16. Torrons Vicens. Pèrdues i Guanys: percentatges verticals (2017-2021).....	20
Taula 20. Torrons Vicens. Ràtio de factor humà sobre el valor de la producció (2017-2021)....	21
Taula 21. Torrons Vicens. Cost financer de l'endeutament (2017-2021).....	22
Taula 22. Torrons Vicens. Ràtios de capital corrent (2017-2021).....	22

Taula 23. Torrons Vicens. Palanquejament operatiu (2017-2021)	23
Taula 24. Torrons Vicens. Rendibilitats econòmica i financera (2017-2021).....	23
Taula 25. Torrons Vicens. Estat de canvis de patrimoni net (2017-2021)	25
Taula 26. Torrons Vicens. Estat de fluxos d'efectiu (2017-2021)	26
Taula 27. Sector. Anàlisi PESTEL (valoració actual i expectativa futura).....	28
Taula 28. Sector. Magnituds i evolució de torrons i massapans (2017-2021)	29
Taula 29. IGP. Requeriments de qualitat normatius	30
Taula 31. Sector. Productors escollits per a la comparativa individual	33
Taula 33. Comparativa sectorial. Estructura economicofinancera (2019-2021)	33
Taula 34. Comparativa sectorial. Estructura de l'actiu corrent (2019-2021)	34
Taula 35. Comparativa sectorial. Ràtios patrimonials i financeres. Fons maniobra (2019-2021)	35
Taula 36. Comparativa sectorial. Estructura dels comptes de Pèrdues i Guanys (2019-2021)..	35
Taula 37. Comparativa sectorial. Ràtios de capital corrent (2019-2021)	36
Taula 38. Comparativa sectorial. Palanquejament operatiu (2019-2021).....	37
Taula 39. Comparativa sectorial. Rendibilitats econòmica i financera (2019-2021)	37
Taula 40. Compra de torró. Distribució poblacional (2021).....	40
Taula 41. Espanya. Estructura de la piràmide poblacional. Comparació 2022-2020 (%).....	40
Taula 43. Estratègies d'expansió	42

Índex de gràfics

Gràfic 5. Preu de l'ametlla. Evolució a la Llotja de Reus (juliol 2013-març 2023).....	30
Gràfic 6. Torrons Vicens. Estructura de les vendes	39

Abreviatures

% Act.	Percentatge de la magnitud sobre l'import total de l'Actiu del balanç
AC	Actiu Corrent
ANC	Actiu No Corrent
Base XX	Càlcul de la variació percentual anual prenent com a dada inicial l'any XX.
BCE	Banc Central Europeu

BdE	Banc d'Espanya
BOE	Boletín Oficial del Estado
CAPEX	Inversions en béns de capital (de l'anglès, <i>Capital Expenditures</i>)
DAFO	Acrònim de Debilitats – Amenaces – Fortaleses – Oportunitats
Distr. (%)	Distribució percentual sobre base 100%
EBIT	Resultat abans d'interessos i impostos, equivalent al Resultat d'Explotació (de l'anglès <i>Earnings before interests and taxes</i>)
EBITDA	Resultat abans d'interessos, impostos, deprecacions i amortitzacions (de l'anglès <i>Earnings before interests, taxes, depreciation and amortization</i>)
EFE	Estat de Fluxos d'Efectiu
FM	Fons de Maniobra
FMNec	Fons de Maniobra Necessari
ICO	Instituto de Crédito Oficial
IGP	Indicació Geogràfica Protegida
Kg.	Kilogram
LFEE	Ley 5/2015, de 27 de abril, de Fomento de la Financiación Empresarial
MAPA	Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación
MDD	Marca de Distribuïdor, també coneguda com a marca blanca
NOF	Necessitats Operatives de Finançament
PC	Passiu Corrent
PESTEL	Acrònim: Polítics – Econòmics – Socials – Tecnològics - Ecològics – Legals
PIB	Producte Interior Brut
PiG	Pèrdues i Guanys
PMME	Període mitjà de maduració econòmica
PMMF	Període mitjà de maduració financera
PN	Patrimoni Net
PNC	Passiu No Corrent
s/balanç	Sobre l'import total del balanç (o l'actiu de la societat)
SA	Societat Anònima
SL	Societat Limitada
Tm	Tona mètrica
Var. (%)	Variació percentual

Innovar des de la tradició: el cas de Torrons Vicens

Sergi Font Machuca (serfomac@uoc.edu)

Treball Final de Grau d'Administració i Direcció d'Empreses (Àmbit d'especialització: Presa de decisions i Anàlisi economicofinancera)

Resum

Aquest Treball de Fi de Grau (TFG) realitza un estudi economicofinancer de la societat Torrons Vicens SL i de la seva competència més directa, durant el període comprés entre els exercicis comptables entre 2017 i 2021.

En una primera fase, i després d'una introducció a la història de la societat i al seu sector d'activitat, es realitza un anàlisi intern de la seva situació i econòmica, que permet conèixer la seva evolució en els darrers anys i valorar com ha afrontat la situació post-pandèmica i l'actual situació econòmica.

En una segona fase es comparen les principals dades economicofinanceres de Torrons Vicens SL amb les del seu principal competidor i líder del mercat, per tal d'establir si existeixen aspectes diferencials en la gestió economicofinancera que podrien justificar la diferent evolució de les societats analitzades.

Finalment, s'exposen les conclusions assolides al llarg de l'anàlisi, així com unes recomanacions que l'autor considera que podrien millorar tant el posicionament competitiu de la societat, com els seus resultats i projecció futura.

Paraules clau: Torrons Vicens, torró, Agramunt, Xixona

Abstract

This Final Degree Thesis (TFG) carries out an economic and financial study of the company Torrons Vicens SL and its most direct competition, during the period between the accounting years between 2017 and 2021.

In a first phase, and after an introduction to the history of the company and its sector of activity, an internal analysis of its situation and economy is carried out, which makes it possible to know its evolution in recent years and assess how has faced the post-pandemic situation and the current economic situation.

In a second phase, the main economic and financial data of Torrons Vicens SL are compared with those of its main competitor and market leader, in order to establish whether there are differential aspects in the economic and financial management that could justify the different evolution of the analyzed companies.

Finally, the conclusions reached throughout the analysis are presented, as well as some recommendations that the author considers could improve both the competitive positioning of society, as well as its results and future projection.

Keywords: Torrons Vicens, nougat, Agramunt, Xixona

INTRODUCCIÓ

Aquest treball realitza un estudi de la situació econòmica i financera de Torrons Vicens, tant a nivell individual com comparant-la amb la del seu principal competidor. El principal objectiu és posar de manifest quins trets diferenciadors li han permès convertir-se en una de les principals productores i comercialitzadores de torró del segle XXI a Espanya.

I és que, malgrat que el negoci es fundà al segle XVIII, el seu relleu no es produí fins a l'any 2000, moment en què els seus actuals propietaris, la família Velasco, van adquirir la marca i les instal·lacions a la família Vicens com a manera de donar un nou impuls a un negoci que estava pràcticament en situació de fallida. Parlem, doncs, d'un període de 23 anys en el que els seus gestors han aconseguit situar l'empresa entre les primeres posicions d'un mercat poc dinàmic i amb una expectatives de creixement moderades.

Potser pel fet que el torroner és un sector molt apuntalat en la tradició, les seves dinàmiques pràcticament no han variat durant segles, orientant-se la innovació exclusivament a la mecanització d'algunes tasques productives, a la recerca de la reducció de costos. Es tracta, doncs, d'un sector molt madur, en el que la mida del mercat difícilment variarà i, si ho fa, tenint en compte les dinàmiques de consum actuals, segurament serà a la baixa.

Per aquest motiu, podem considerar que l'actual posició competitiva de Torrons Vicens, i especialment la seva progressió durant els darrers anys, resulta meritòria. Establim, per tant, la hipòtesi de que la seva posició competitiva actual és resultat de l'aplicació d'una sèrie d'innovacions en els diferents àmbits relacionats amb l'elaboració i la venda de torró.

Justificació

El meu interès personal per Torrons Vicens neix de la coneixença que en tinc com a client habitual. El primer contacte obeeix al fet de viatjar habitualment al Pallars Sobirà a través de la ruta que passa per Agramunt, on Torrons Vicens hi té la fàbrica i el seu primer punt de venda.

Aquesta circumstància em va fer interessar per la seva història i els seus productes. Així vaig descobrir que la fundació inicials de Torrons Vicens es remuntava a finals del segle XVIII, i que no havia estat fins a l'arribada dels nous propietaris, la família Velasco, que no havia començat a prendre rellevància en el seu sector, alhora que aconseguia mantenir la tradició torronera i xocolatera d'Agramunt.

Uns anys després, i ja a nivell professional, vaig tenir la oportunitat de conèixer el projecte d'empresa de la mà del propi Sr. Àngel Velasco, amb qui vaig coincidir a la Fira Alimentària de 2016, i on vaig constatar que era una persona amb una visió molt clara del seu negoci i del que havia de ser el sector torroner.

I és que Torrons Vicens ha estat capaç d'innovar en un sector que s'apuntala enormement en la tradició. A tall d'exemple, la utilització d'ingredients de proximitat, els nous formats en què es presenta el producte final, els torrons d'autor, la creació d'una extensa xarxa de punts de venda¹ (46 botigues arreu del món), i les col·laboracions amb campanyes solidàries, entre les que destaca la campanya de recaptació de fons anual per a les malalties minoritàries ("El Torró Solidari"², en col·laboració amb l'Hospital Sant Joan de Deu de Barcelona), són una mostra de l'abast de la innovació que ha anat introduint Torrons Vicens.

Malauradament, el principal artífex d'aquest èxit, el mestre torroner Àngel Velasco Pérez, va traspasar el passat mes de setembre, havent quedat la gestió de l'empresa en mans dels seus fills, que refermen el llegat del seu pare.

¹ Torrons Vicens SL. (2023). *Botigues Vicens*. <https://www.vicens.com/ca/botigues>

² Hospital Sant Joan de Déu de Barcelona. (2023). *El Torró Solidari de RAC1 recapta 289.644 euros per investigar les malalties minoritàries*. <https://www.sidhospitalbarcelona.org/ca/collabora/noticies/torro-solidari-rac1-recapta-289644-euros-investigat-malalties-minoritariies>

Segons el [Informe Anual de la Indústria Alimentària Espanyola Període 2021-2022](#)³, la indústria alimentària és la principal activitat de la indústria manufacturera a la Unió Europea, amb un valor superior a 1.093.000 milions d'euros, suposant un 14,2% del global de la indústria manufacturera. Espanya hi té una participació rellevant, ocupant la quarta posició amb un 10,9% de la xifra de negocis total, per darrera de França (19,5%), Alemanya (16,9%) i Itàlia (13,3%).

La indústria alimentària representa un 2,5% del PIB espanyol, amb una xifra de negocis de 126.354 milions d'euros, que suposa un 25,4% del sector manufacturer. Per la seva banda, el subsector de la fabricació d'altres productes alimentaris, on s'emmarca la fabricació de productes nadalencs, suposa un 10,6% del sector, amb una xifra de negocis de 13.445 milions d'euros.

Per la seva banda, les dades extretes del [Informe del consumo alimentario en España 2021](#)⁴ de consum de les llars espanyoles, informen que el consum de productes nadalencs i torró de xocolata (que es valoren en epígrafs diferents), puja a 423,5 milions d'euros, dels quals 210,6 milions d'euros corresponen al torró.

Si bé el sector torroner a Catalunya no té una especial rellevància dintre del teixit econòmic, com tampoc ho fa a Espanya, és indubtable que moltes petites i mitjanes empreses en molts sectors diferents acaben enriquint i diversificant el nostre teixit empresarial. Catalunya n'és una bona mostra.

Amés, i en aquest cas en concret, es dinamitza una activitat íntimament lligada amb la tradició i molt vinculada al sector agrari, en una comarca amb una baixa contribució al PIB català. Iniciatives com aquesta fan que la comarca de l'Urgell, que té una contribució del 0,42% al PIB de Catalunya, creixi durant el període 2000-2020 a un ritme per sobre de la mitjana a què ho ha fet Catalunya^{5 i 6}.

Objectiu i abast

El sector torroner a Espanya està format per una quantitat relativament petita de companyies, la major part de les quals radiquen a Xixona (Alacant). Torrons Vicens, en canvi, malgrat partir pràcticament de zero, ha aconseguit guanyar-se un lloc de rellevància en un curt període de temps, donant un nou impuls al sector torroner català, a la seva comarca d'origen, i aconseguint assolir una quota de mercat significativa en un període de temps molt curt.

A l'apartat de la justificació del treball s'apunta la innovació com a principal tret diferenciador de Torrons Vicens respecte als seus competidors, i aquest treball pretén confirmar si una estratègia de diferenciació basada en la innovació n'ha estat el puntal principal. Per tant, el treball té un objectiu dual:

1. Un de més general, que és l'anàlisi economicofinancera de Torrons Vicens SL entre els exercicis 2017 a 2021, per tal de valorar la seva evolució.
2. Un de més específic, que és conèixer quins factors haurien permès a Torrons Vicens esdevenir una de les empreses capdavanteres del sector torroner en un període tan curt de temps.

Per arribar a aquesta conclusió, i al marge de l'anàlisi economicofinancera que conforma el nucli del treball, estendrem l'anàlisi a altres aspectes de l'activitat de la societat. Així, les conclusions s'extrauran de les següents accions:

- Anàlisi interna de Torrons Vicens a nivell qualitatiu i quantitatiu.
- Posicionament competitiu de Torrons Vicens respecte del referent del sector.

³ Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación. (2023). *Industria agroalimentaria - Cifras de la industria alimentaria*. <https://www.mapa.gob.es/es/alimentacion/temas/industria-agroalimentaria/cifras-industria/>

⁴ Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación. (2023). *Consumo y tendencias en alimentación – Panel de consumo alimentario*. <https://www.mapa.gob.es/es/alimentacion/temas/consumo-tendencias/panel-de-consumo-alimentario/ultimos-datos/default.aspx>

⁵ IDESCAT – Institut d'Estadística de Catalunya (2023). PIB i PIB per habitant. Comarques i Aran (2020). [base de dades en línia]. <https://www.idescat.cat/indicadors/?id=aec&n=15336&t=202000%3AP>

⁶ IDESCAT – Institut d'Estadística de Catalunya (2023). PIB i PIB per habitant. Comarques i Aran (2001). [base de dades en línia]. <https://www.idescat.cat/indicadors/?id=aec&n=15336&t=200100>

- Anàlisi DAFO que permeti identificar els factors interns i externs que poden afectar Torrons Vicens en un escenari futur.
- Exposició de les conclusions assolides durant l'elaboració de l'estudi, i presentació de recomanacions.

Malgrat que la societat no constitueix una consolidació comptable, existeixen relacions amb una sèrie de societats vinculades, algunes de les quals estan integrades a la seva cadena de valor. Per tant, tot i que l'abast de l'anàlisi serà eminentment individual, en una dimensió més global s'hauran de considerar aquestes societats.

Per al desenvolupament de l'estudi s'utilitzen diverses fonts d'informació recollides a l'apartat de Referències Bibliogràfiques, entre les quals hi destaquen:

- Comptes anuals de Torrons Vicens del període 2017 a 2021 i dels seus principals competidors relatius a l'exercici 2021, obtinguts dels respectius Registres Mercantils. Extracció dades comptables i de negoci de la base de dades SABI.
- Documents i informes relacionats amb la producció i el consum de torró, tant de tipus més global, com ara els elaborats pel Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación (Informe del Consumo de Alimentación en España 2021⁷); així com també sectorials, com Dulces de Navidad⁸ (Publicaciones Alimarket, octubre 2022).
- Articles de premsa econòmica nacional i local publicats en pàgines web, relacionats tant amb el sector torroner com sobre la pròpia companyia i els seus competidors.

1 ANÀLISI INTERNA DE TORRONS VICENS

1.1 Una primera aproximació

Les primeres referències històriques situen l'aparició del torró a Alacant, com a resultat de l'adaptació d'un producte elaborat inicialment pels àrabs. La primera al·lusió al torró d'Agramunt data de 1741, on se'n feia esment a correspondència mantinguda entre famílies d'Agramunt.

La família Vicens inicià l'elaboració de torró el 1775 com a manera de complementar uns ingressos que provenien de l'agricultura, i la continuà exercint fins a finals del segle XX, moment en que la situació financera de la companyia estava compromesa fins al punt que els propietaris es plantejaren el tancament definitiu degut al seu baix rendiment (un catàleg amb només sis referències) i a l'elevat nivell d'endeutament (600 milers d'euros de l'època). Va ser en aquest moment que la família Velasco, encapçalada pel Sr. Àngel Velasco Pérez (Barcelona, 12 de setembre de 1948), va adquirir el negoci. Aquest sector no era aliè al Sr. Velasco, que era mestre torroner i gestionava diversos negocis de pastisseria a Barcelona, fins al punt de ser un dels primers fabricants de trufa congelada a gran escala.

La compra implicà l'aprofitament dels mitjans de producció i la marca, que decidiren mantenir per la seva rellevància a la comarca de l'Urgell. Aquest esforç, però, podria resultar insuficient per sobreviure en un sector molt marcat per la tradició, on la majoria dels competidors són empreses petites i mitjanes, i que està sotmès a unes pautes socials de consum molt canviants que estan tendint cap a una alimentació més funcional i saludable.

Durant aquests darrers vint i escaig anys, però especialment en els deu últims, Torrons Vicens ha experimentat un creixement constant només frenat per la COVID-19, que la situa, a finals de l'exercici 2021, en una posició competitiva privilegiada dintre del seu sector:

⁷ Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación. Secretaría General Técnica. (2022). *Informe del consumo alimentario en España 2021*. [NIPO 003191619]. <https://www.mapa.gob.es/es/alimentacion/temas/consumo-tendencias/panel-de-consumo-alimentario/ultimos-datos/default.aspx>

⁸ Publicaciones Alimarket SL. (2023). *Informe 2022 del sector de turrone y dulces de Navidad en España*. [versió sota subscripció] <https://www.alimarket.es/alimentacion/informe/357383/informe-2022-del-sector-de-turrone-y-dulces-de-navidad-en-espana>

Taula 1. Torrons Vicens. Resum de la informació més rellevant

QUADRE RESUM DE LA INFORMACIÓ PRINCIPAL DE TORRONS VICENS SL (importos en milers d'euros, empleats en unitats, termini de pagament en dies)		
Dimensió	TORRONS VICENS SL	
Denominació social	Torrons Vicens SL	
Data de constitució	14-12-2000	
Activitat	Elab. de productes de confiteria	
Accionistes	Manem 2000 SL (65,99%) Lompung Invest SL (18,07%) Tassó 2000 SL (15,94%)	
Societat dominant directa	-	
Òrgans de govern	Administrador Únic	
Quota de mercat (2021, estimada)	13%	
Concentració de vendes	No	
Exportacions	Sí, un 12% (informació de prems	
Total Balanç, del que:	60.952	100%
- Patrimoni Net (k€ % s/balanç)	20.194	33%
- Immobilitzat Material (k€ % s/balanç)	10.242	17%
- Actiu Corrent (k€ % s/balanç)	43.394	71%
Xifra de vendes, de la que:	47.097	100%
- Resultat d'explotació (k€ % s/vendes)	3.322	7%
- EBITDA (k€ % s/vendes)	7.096	15%
- Resultat de l'exercici (k€ % s/vendes)	2.419	5%
Distribució de dividends (k€ % s/BN)	-	-
Número d'empleats (promig % fixes)	206,40	63%
Número d'empleats (% homes % dones %discap.)	36% 64%	<1%
Segmentació	Mitjana Empresa	
Termini promig de pagament a proveïdors (2021 2020)	58,7	59,5

Font: elaboració pròpia amb informació dels respectius comptes anuals auditats.

Tal i com mostra el gràfic 1 incorporat a la documentació annexa, aquestes dades són el resultat d'un negoci que ha crescut a una taxa mitjana del 20,5% des de la seva constitució (un 23,5% fins a la COVID-19). Per la seva banda, l'EBITDA ho ha fet a una taxa mitjana del 40,3% durant tot el període, i a un nivell del 44,4% fins a la COVID-19. Durant l'exercici 2021 la societat ja ha recuperat la xifra de negoci de l'exercici 2018, i la previsió de tancament per l'any 2022 la situa 8 milions d'euros per sobre de la de l'any 2021, nivell de facturació que suposaria un nou màxim històric⁹.

Amb els anys, aquesta aposta de resultat inicialment incert ha evolucionat fins a convertir-se en un grup format per companyies amb activitats relativament diversificades però centrades en la producció de confiteria. La propietat de Torrons Vicens SL es distribueix en tres societats de tipus patrimonial, totes elles participades per components de la família Velasco Herrero, exercint el Sr. Àngel Velasco Herrero les funcions d'administrador únic. Per la seva banda, Torrons Vicens SL ostenta un nivell de participació divers en una sèrie de societats que s'integren a la seva cadena de valor. Ambdós aspectes queden reflectits a les taules 2 i 3 incorporades a l'annex.

Per tal de concloure aquesta primera aproximació a Torrons Vicens, detallem seguidament les fites històriques més rellevants:

Taula 4. Torrons Vicens. Principals fites històriques

Data	Esdeveniment destacable
2000	Els empresaris Àngel Velasco Pérez i el seu fill Àngel Velasco Herrero adquireixen la propietat de Torrons Vicens i n'assumeixen la direcció. Des de llavors, el creixement de la marca ha estat continuat, basat en la qualitat, la innovació i el servei.
2009	Creació del Consell Regulador de la Indicació Geogràfica Protegida "Torró d'Agramunt".

⁹ Agustina, Lalo. (2022, 28 de novembre). Torrons Vicens, Navidades todo el año. *La Vanguardia*. <https://www.lavanguardia.com/economia/20221128/8624293/navidades-ano.html>

2011	Torrons Vicens inaugura les seves primeres botigues a Sitges i La Jonquera.
2013	Adquisició de Chocolates Jolonch amb l'objectiu de donar-li continuïtat i projecció amb el desenvolupament de nous productes, com ara el preparat per xocolata a la tassa.
2013	Creació i patent del torró Soufflé, creació de l'Àngel Velasco com a mestre torroner.
2013	Creació de la línia Albert Adrià Natura ¹⁰ , dedicada a la creació de torrons innovadors i de qualitat excepcional, com a combinació de la creativitat del xef Albert Adrià i l'experiència de l'Àngel Velasco, i que suposarà una línia de col·laboració mantinguda en el temps.
2015	Primers reconeixements, com ara el Premio a la Innovación Tecnológica Madrid Fusión ¹¹ .
2015	Primera edició del Torró Solidari ¹² , com a iniciativa conjunta de l'Hospital Sant Joan de Déu de Barcelona, l'emissora radiofònica RAC1 i Torrons Vicens. Els fons recaptats es destinaran a la investigació de les malalties infantils minoritàries. Tancada l'edició de 2022, l'import total recaptat puja a més de 1,78 milions d'euros.
2016	Constitució d'AMETLLES VICENS SL, propietat de Torrons Vicens SL al 100%, dedicada a la producció d'ametlla en finques pròpies i arrendades, així com a la compra de producte de qualitat a productors locals. Es referma la filosofia d'utilització de producte de proximitat.
2019	Remodelació de la icònica botiga del grup a Agramunt, que ara inclou un obrador on s'hi fan demostracions en directe. Finalització de les noves instal·lacions de fabricació a Agramunt, amb el que la companyia incrementa la seva capacitat productiva implantant un sistema de fabricació per especialització de fàbriques.
2022	Defunció de l'Àngel Velasco Pérez. El relleu l'assumeix seu fill Àngel Velasco Herrero.

Font: elaboració pròpia.

1.2 Anàlisi dels estats financers de Torrons Vicens

Encara que no de manera exclusiva, l'anàlisi realitzada a continuació es basarà en els comptes anuals individuals relatius als exercicis que cobreixen el període entre 2017 i 2021, tots auditats per expert independent l'informe del qual s'inclou com a part d'aquests. L'auditor ha emès un informe favorable sense excepcions en tots els casos. La societat no formula comptes anuals consolidats sota el precepte de que no pertany a cap grup de societats en els termes que estableix l'article 42.1 del Codi de Comerç.

Tampoc formula estats comptables intermedis, per no estar-hi obligada en no estar les seves participacions admeses a cotització en mercats borsaris organitzats. Per aquest motiu, la totalitat de les al·lusions a un exercici comptable en concret s'ha d'entendre com a realitzada als seus estats comptables auditats a data 31 de desembre d'aquell exercici. L'absència d'informació intermèdia resulta determinant en l'anàlisi d'una activitat sotmesa a una forta estacionalitat, que té un cicle econòmic amb dues fases ben diferenciades que condicionen la seva estructura economicofinancera: una primera fase de producció, entre els mesos de març i setembre; i una fase de comercialització, entre l'octubre d'un any i el febrer del següent.

Així, i en funció de la fase del cicle anual en què es trobi la societat, l'estructura del balanç i el compte de resultats variarà enormement: durant els dos trimestres intermedis de l'exercici acumularà un elevat nivell d'endeutament i d'existències als seus passius i actius corrents, respectivament, pel fet de trobar-se a la fase de producció; mentre que en el quart trimestre d'un any i el primer del següent la situació serà a la inversa, ja que reduirà existències, haurà reduït el deute amb els proveïdors, i mantindrà posicions de liquiditat pel cobrament de les vendes. Una anàlisi integral de la societat, fent especial èmfasi en les necessitats financeres de la seva fase de producció hagués requerit disposar d'uns estats comptables intermedis.

¹⁰ Redacció Via Empresa. (15 d'octubre de 2019). Albert Adrià i Torrons Vicens innoven amb cervesa i tiramisú. *Via Empresa*. https://www.viaempresa.cat/territori/albert-adria-vicens-torrons-cervesa_2075825_102.html

¹¹ EFE. (2 de febrer de 2015). El Madrid Fusión pulsaba la innovación de Turrónes Vicens. *Via Empresa*. https://www.viaempresa.cat/es/innovacion/el-madrid-fusion-pulsaba-la-innovacion-de-turrone-10678_102.html

¹² Hospital Sant Joan de Déu de Barcelona. (2023). *El Torró Solidari de RAC1 recapta 289.644 euros per investigar les malalties minoritàries*. <https://www.sidhospitalbarcelona.org/ca/collabora/noticies/torro-solidari-rac1-recapta-289644-euros-investigat-malalties-minoritaries>

1.2.1 Anàlisi del balanç de situació

Aquest epígraf analitza el balanç de situació i la seva evolució entre 2017 i 2021, tant de forma horitzontal com vertical, i de manera diferenciada entre l'actiu i el passiu i patrimoni net. L'objectiu es posar de manifest quina és i com ha variat l'estructura econòmica de la societat, el seu actiu; i com queden reflectides aquestes variacions en la seva estructura financera, el seu passiu.

1.2.1.1 Anàlisi vertical i horitzontal del balanç de situació

Anàlisi de l'Actiu

La següent taula presenta la distribució de les masses patrimonials i les principals partides de l'actiu respecte al seu import total durant el període que transcorre entre 2017 i 2021.

Taula 5. Torrons Vicens. Actiu: percentatges verticals (2017-2021)

ACTIU Anàlisi vertical del balanç (milers d'euros)	2021		2020		2019		2018		2017	
		Dist.(%)		Dist.(%)		Dist.(%)		Dist.(%)		Dist.(%)
ACTIU NO CORRENT	17.558	28,8%	18.295	32,9%	15.598	33,2%	9.574	26,5%	6.103	23,2%
Immobilitzat intangible	1.204	2,0%	1.075	1,9%			1	0,0%	45	0,2%
Immobilitzat material	10.242	16,8%	10.939	19,7%	9.942	21,2%	7.595	21,1%	4.573	17,3%
Inversions en empreses del grup i associades a LLT	4.978	8,2%	5.310	9,5%	5.037	10,7%	1.676	4,6%	1.201	4,6%
Inversions financeres a llarg termini	628	1,0%	570	1,0%	531	1,1%	197	0,5%	160	0,6%
Actius per impost diferit	506	0,8%	402	0,7%	88	0,2%	105	0,3%	123	0,5%
ACTIU CORRENT	43.394	71,2%	37.320	67,1%	31.382	66,8%	26.499	73,5%	20.259	76,9%
Existències	4.544	7,5%	4.592	8,3%	3.784	8,1%	3.856	10,7%	4.106	15,6%
Deutors comercials i altres comptes a cobrar	13.560	22,2%	10.701	19,2%	8.092	17,2%	9.467	26,2%	5.494	20,8%
Inversions en empreses del grup i associades a CT	50	0,1%	48	0,1%	32	0,1%				
Inversions financeres a curt termini	1.070	1,8%	1.213	2,2%	984	2,1%	1.094	3,0%	1.059	4,0%
Efectiu i altres actius líquids equivalents	24.170	39,7%	20.765	37,3%	18.490	39,4%	12.082	33,5%	9.600	36,4%
TOTAL ACTIU	60.952	100%	55.615	100%	46.980	100%	36.073	100%	26.361	100%

Font: elaboració pròpia amb informació dels comptes anuals de Torrons Vicens SL.

La societat presenta un actiu en continu creixement i que el 2021 arriba a 60.952 milers d'euros, i que comprèn uns mitjans de producció que conformen el seu actiu no corrent, un 28,8% del balanç i 17.558 milers d'euros; i un actiu corrent que suposa el 71,2%, 43.394 milers d'euros.

A l'actiu no corrent hi destaquen principalment dos epígrafs: d'una banda, l'Immobilitzat Material, que puja a 10.242 milers d'euros i suposa un 16,8% de l'actiu; i de l'altra les Inversions en empreses del grup i associades a llarg termini, que recullen la valoració de la seva participació a la resta de les societats que componen el grup.

Pel que fa a l'Immobilitzat Material, cal destacar que, malgrat les importants inversions productives realitzades en els darrers anys, el seu valor net comptable no creix de manera anàloga, en estar sotmès a un elevat ritme d'amortitzacions econòmiques.

En quant a les Inversions en Empreses del grup, i tal i com es reflecteix a la taula 3 incorporada a l'annex, Torrons Vicens SL participa en una sèrie de societats que configuren una part de la seva cadena de valor. A nivell comptable, i tal com s'informa a la taula 6 també annexa, s'observa una diferència entre l'import consignat en els comptes anuals de la societat, que valora les Inversions en empreses del grup en 4.978 milers d'euros, i el càlcul realitzat a l'esmentada taula, que resulta en una valoració inferior, concretament de 4.558 milers d'euros. Els comptes de la societat no registren cap depreciació o ajustament de valor que justifiqui aquesta diferència.

L'actiu corrent és de 43.394 milers d'euros, i suposa un 71,2% de l'actiu. Destaca el volum de saldos deutors, 13.560 milers d'euros dels quals 13.133 milers són Clients per vendes, i que suposen un 22,2% de l'actiu i un 31,2% de l'actiu corrent; així com també el saldo a Efectiu i altres actius líquids equivalents que, amb 24.170 milers d'euros, suposa un 39,7% de l'actiu i un 55,7% de l'actiu corrent. Sens dubte, té una remarcable posició de liquiditat que permet cobrir el seu passiu corrent (10.767 milers d'euros) i gairebé la meitat del passiu no corrent.

La taula 7 a continuació, presenta la evolució anual de les principals masses de l'actiu del balanç en el període que transcorre des de 2017 a 2021.

Taula 7. Torrons Vicens. Actiu: percentatges horitzontals (2017-2021)

ACTIU Anàlisi horitzontal del balanç (milers d'euros)	2021		2020		2019		2018		2017	
	Base'17	Base'20	Base'17	Base'17	Base'17	Base'17	Base'17			
ACTIU NO CORRENT	17.558	187,7%	-4,0%	18.295	199,8%	15.598	155,6%	9.574	56,9%	6.103
Immobilitzat intangible	1.204	2575,6%	12,0%	1.075	2288,9%	-	-	1	-97,8%	45
Immobilitzat material	10.242	124,0%	-6,4%	10.939	139,2%	9.942	117,4%	7.595	66,1%	4.573
Inversions en empreses del grup i associades a LLT	4.978	314,5%	-6,3%	5.310	342,1%	5.037	319,4%	1.676	39,6%	1.201
Inversions financeres a LLT	628	292,5%	10,2%	570	256,3%	531	231,9%	197	23,1%	160
Actius per impost diferit	506	311,4%	25,9%	402	226,8%	88	-28,5%	105	-14,6%	123
ACTIU CORRENT	43.394	114,2%	16,3%	37.320	84,2%	31.382	54,9%	26.499	30,8%	20.259
Existències	4.544	10,7%	-1,0%	4.592	11,8%	3.784	-7,8%	3.856	-6,1%	4.106
Deutors comercials i altres comptes a cobrar	13.560	146,8%	26,7%	10.701	94,8%	8.092	47,3%	9.467	72,3%	5.494
Inversions en empreses del grup i associades a CT	50	-	4,2%	48	-	32	-	-	-	-
Inversions financeres a CT	1.070	1,0%	-11,8%	1.213	14,5%	984	-7,1%	1.094	3,3%	1.059
Efectiu i altres actius líquids equivalents	24.170	151,8%	16,4%	20.765	116,3%	18.490	92,6%	12.082	25,9%	9.600
TOTAL ACTIU	60.952	131,2%	9,6%	55.615	111,0%	46.980	78,2%	36.073	36,8%	26.361

Font: elaboració pròpia amb informació dels comptes anuals de Torrons Vicens SL.

Malgrat que l'exercici 2021 el seu actiu no corrent presenta una reducció del 4% respecte a 2020, aquest epígraf creix un 187,7% durant el període analitzat, degut principalment a la finalització del projecte de inversió en immobilitzat a què fèiem referència a la taula 4 (any 2019).

Per la seva banda, l'actiu corrent continua creixent tant en termes anuals (+16,3% el 2021 respecte al 2020) com acumulat sobre la base de 2017 (+114,2% el 2021), que es justifica pel creixement de la seva xifra de negoci. Aquest creixement es reflecteix principalment als saldos de Clients, que varien un +26,7% respecte al 2020, i en les posicions de liquiditat immediata, que ho fan un +16,4%. Aquesta estructura es pot comprovar al gràfic 2 incorporat als annexes, en què destaca que la distribució entre actiu corrent i no corrent es manté relativament homogènia durant el període analitzat, per bé que l'actiu total ha crescut un 131,2% durant el període analitzat.

Anàlisi del Patrimoni Net i Passiu

L'anàlisi vertical de la vessant financera ens presenta la distribució de les fonts de finançament amb què la societat cobreix les necessitats de finançament derivades de la seva estructura econòmica (actiu no corrent) i la seva activitat ordinària (actiu corrent).

Taula 8. Torrons Vicens. Patrimoni Net i Passiu: percentatges verticals (2017-2021)

PATRIMONI NET I PASSIU Anàlisi vertical del balanç (milers d'euros)	2021		2020		2019		2018		2017	
	Dist.(%)	Dist.(%)	Dist.(%)	Dist.(%)	Dist.(%)	Dist.(%)	Dist.(%)	Dist.(%)	Dist.(%)	
PATRIMONI NET	20.232	33,2%	17.780	32,0%	15.994	34,0%	12.718	35,3%	10.357	39,3%
Fons propis	20.194	33,1%	17.775	32,0%	15.986	34,0%	12.709	35,2%	10.340	39,2%
Capital	2.657	4,4%	2.657	4,8%	2.657	5,7%	2.657	7,4%	2.657	10,1%
Reserves	15.118	24,8%	13.329	24,0%	10.052	21,4%	6.932	19,2%	4.471	17,0%
Altres aportacions de socis									751	2,8%
Resultat de l'exercici	2.419	4,0%	1.789	3,2%	3.278	7,0%	3.119	8,6%	2.461	9,3%
Subvencions, donacions i llegats rebuts	38	0,1%	6	0,0%	7	0,0%	9	0,0%	17	0,1%
PASSIU NO CORRENT	29.952	49,1%	28.623	51,5%	19.982	42,5%	13.381	37,1%	8.755	33,2%
Deutes a llarg termini	29.941	49,1%	28.623	51,5%	19.982	42,5%	13.381	37,1%	8.755	33,2%
Passius per impost diferit	11	0,0%								
PASSIU CORRENT	10.767	17,7%	9.211	16,6%	11.004	23,4%	9.974	27,6%	7.249	27,5%
Provisions a curt termini	1.803	3,0%	1.716	3,1%	3.128	6,7%	2.700	7,5%	1.854	7,0%
Deutes a curt termini	649	1,1%	591	1,1%	35	0,1%	401	1,1%	364	1,4%
Creditors comercials i altres comptes a pagar	8.315	13,6%	6.904	12,4%	7.842	16,7%	6.873	19,1%	5.031	19,1%
TOTAL PATRIMONI NET I PASSIU	60.952	100%	55.615	100%	46.980	100%	36.073	100%	26.361	100%

Font: elaboració pròpia amb informació dels comptes anuals de Torrons Vicens SL.

A tancament de 2021, presenta un patrimoni net de 20.232 milers d'euros, com a resultat de diverses ampliacions de capital (detall a la taula 9 annexa) i d'una política d'acumulació de resultats a Reserves (17.537 milers d'euros incloent els resultats del 2021). El principal epígraf del seu patrimoni net, per tant, són unes Reserves que, una vegada cobert el requisit legal quant a la reserva legal, cobreixen un 24,8% del seu balanç. Durant el període analitzat pràcticament ha duplicat el seu patrimoni net. Percentualment, el patrimoni net suposa un 33,2% de l'actiu, nivell de capitalització suficient per a una societat que desenvolupa una activitat industrial i que, per tant, està sotmesa a exigències en quant a la renovació i ampliació del seu immobilitzat. Amb tot, i com veurem a l'anàlisi horitzontal, aquest percentatge es redueix durant el període analitzat, principalment com a resultat del creixement dels seus passius corrent i no corrent.

El seu passiu no corrent puja a 29.952 milers d'euros i suposa un 49,1% de l'actiu. La seva pràctica totalitat són deutes a llarg termini amb entitats financeres. Aquest epígraf presenta una tendència clarament creixent que es concentra especialment en el període entre 2018 i 2020, i que obeeix a les inversions en una nova factoria ja esmentades. Contrastant aquesta evolució amb l'Estat de Fluxos d'Efectiu i amb l'estat de moviments del seu Immobilitzat Material, s'aprecia l'impacte d'aquesta inversió, ja que l'Immobilitzat Material Brut s'ha incrementat en 6.597 milers d'euros durant 2020 i 2021, i l'entrada en funcionament dels quals ha suposat un increment de la dotació a l'amortització de l'immobilitzat material, que ha crescut un 71,3% el 2021 respecte al 2020, passant de 2.191 a 3.753 milers d'euros.

L'endeutament de la societat es distribueix a raó d'un 77% a llarg termini i un 23% a curt, tal i com es mostra a la taula 10 dels annexos. A llarg termini, el principal component és l'endeutament bancari que puja a 26.102 milers d'euros i s'amortitza anualment en uns termes que, en el pitjor dels casos, suposa afrontar 7,4 milions d'euros l'any 2022. A curt termini, l'endeutament està concentrat especialment en proveïdors i altres creditors (3.957 i 4.358 milers d'euros respectivament), mentre que l'endeutament bancari puja només a 649 milers d'euros.

Per la seva part, l'Immobilitzat Immaterial també creix durant els dos últims exercicis, concretament per un import acumulat de 1.226 milers d'euros, i obeeix a la partida de Patents, llicències, marques i similars.

En total, i segons es dedueix de l'Estat de Fluxos d'Efectiu dels exercicis 2020 i 2021, l'increment brut de l'immobilitzat ha estat de 8.201 milers d'euros si bé, per altra banda, el mateix estat ens indica que l'emissió de nou endeutament, en termes nets, ha estat de 9.970 milers d'euros, com a resultat d'una vocació inversora que fa anys que la companyia està duent a terme, i sobre la qual aprofundirem a l'apartat relatiu a l'anàlisi de l'Estat de Fluxos d'Efectiu.

Per tant, presenta uns recursos permanents que suposen el 82,3% del seu balanç, és a dir, 50.184 milers d'euros, que cobreixen un actiu no corrent que suposa un 28,8% de l'actiu a l'exercici 2021, confirmant una tònica que es manté durant els exercicis analitzats. Aquest diferencial configura el fons de maniobra de la societat que suposa un 53,5% del balanç l'exercici 2021 (32.626 milers d'euros), i que en terme mitjà pel període analitzat, és del 48,5%, circumstància que confereix a la societat un marge suficient quant a la gestió del circulat.

Taula 11. Torrons Vicens. Comparativa: Recursos Permanents i Actiu no corrent (2017-2021)

COMPARACIÓ: RECURSOS PERMANENTS - ACTIU NO CORRENT (milers d'euros)	2021		2020		2019		2018		2017	
		% Act.		% Act.		% Act.		% Act.		% Act.
+ PATRIMONI NET	20.232	33,2%	17.780	32,0%	15.994	34,0%	12.718	35,3%	10.357	39,3%
+ PASSIU NO CORRENT	29.952	49,1%	28.623	51,5%	19.982	42,5%	13.381	37,1%	8.755	33,2%
= RECURSOS PERMANENTS	50.184	82,3%	46.403	83,4%	35.976	76,6%	26.099	72,4%	19.112	72,5%
- ACTIU NO CORRENT	17.558	28,8%	18.295	32,9%	15.598	33,2%	9.574	26,5%	6.103	23,2%
= FONS DE MANIOBRA	32.626	53,5%	28.108	50,5%	20.378	43,4%	16.525	45,8%	13.009	49,3%

Font: elaboració pròpia amb informació dels comptes anuals de Torrons Vicens SL.

El passiu corrent és de 10.767 milers d'euros, un 17,7% de l'actiu. El seu principal component són Deutes amb creditors comercials, per 8.315 milers d'euros que suposen un 13,6% del balanç. En detall, comprèn Proveïdors a curt termini (3.954 milers d'euros), Creditors diversos (3.236 milers d'euros) i Deutes amb l'Administració pública (1.105 milers d'euros).

Destaca la dotació recurrent d'una provisió genèrica per pèrdues i deterioraments en operacions comercials (1.803 milers d'euros el 2021), que obeeix als eventuais costos per devolució d'existències en els casos en què el contracte de venda reculli aquest dret. L'import suposa un 3,83% de la xifra de vendes de l'exercici, i es redueix respecte a exercicis anteriors. La memòria dels comptes anuals no amplia informació en referència a aquesta partida però, comparant aquesta pràctica amb altres societats analitzades, només es du a terme en altres dos casos (Sanchis Mira SA, un 0,17% de les vendes, i Delaviuda Alimentación SA, un 7,30%).

L'anàlisi horitzontal del patrimoni net i passiu posa de manifest l'evolució de les principals partides del passiu al llarg dels darrers cinc exercicis, tal i com es pot apreciar a la taula 12:

Taula 12. Torrons Vicens. Patrimoni Net i Passiu: percentatges horitzontals (2017-2021)

PATRIMONI NET I PASSIU Anàlisi horitzontal del balanç (milers d'euros)	2021		2020		2019		2018		2017	
	Base'17	Base'20	Base'17	Base'17	Base'17	Base'17	Base'17			
PATRIMONI NET	20.232	95,3%	13,8%	17.780	71,7%	15.994	54,4%	12.718	22,8%	10.357
Fons propis	20.194	95,3%	13,6%	17.775	71,9%	15.986	54,6%	12.709	22,9%	10.340
Capital	2.657	0,0%	0,0%	2.657	0,0%	2.657	0,0%	2.657	0,0%	2.657
Reserves	15.118	238,1%	13,4%	13.329	198,1%	10.052	124,8%	6.932	55,0%	4.471
Altres aportacions de socis		-100,0%	-		-100,0%		-100,0%		-100,0%	751
Resultat de l'exercici	2.419	-1,7%	35,2%	1.789	-27,3%	3.278	33,2%	3.119	26,7%	2.461
Subvencions, donacions i llegats rebuts	38	123,5%	533,3%	6	-64,7%	7	-58,8%	9	-47,1%	17
PASSIU NO CORRENT	29.952	242,1%	4,6%	28.623	226,9%	19.982	128,2%	13.381	52,8%	8.755
Deutes a LLT	29.941	242,0%	4,6%	28.623	226,9%	19.982	128,2%	13.381	52,8%	8.755
Passius per impost diferit	11	-	-		-		-		-	
PASSIU CORRENT	10.767	48,5%	16,9%	9.211	27,1%	11.004	51,8%	9.974	37,6%	7.249
Provisions a CT	1.803	-2,8%	5,1%	1.716	-7,4%	3.128	68,7%	2.700	45,6%	1.854
Deutes a CT	649	78,3%	9,8%	591	62,4%	35	-90,4%	401	10,2%	364
Creditors comercials i altres comptes a pagar	8.315	65,3%	20,4%	6.904	37,2%	7.842	55,9%	6.873	36,6%	5.031
TOTAL PATRIMONI NET I PASSIU	60.952	131,2%	9,6%	55.615	111,0%	46.980	78,2%	36.073	36,8%	26.361

Font: elaboració pròpia amb informació dels comptes anuals de Torrons Vicens SL.

La societat està en fase d'expansió, amb creixements tant al balanç com al compte de resultats. El patrimoni net creix un 95,3% sobre 2017 (10 milions d'euros), gràcies a un resultat sempre positiu que només han presentat una taxa de creixement negativa l'exercici afectat per la COVID-19.

El passiu no corrent creix un 242,1% sobre 2017: històricament, la companyia ha destinat molts recursos a CAPEX, si bé aquest ha crescut especialment els cinc últims exercicis per la construcció d'una nova factoria que li permetrà millorar l'eficiència productiva. L'increment, que se centra en deute bancari, ha estat de 21.186 milers d'euros, si bé la taxa de creixement ja s'alenteix el 2021, una vegada fet el gruix de les inversions (els avenços es van donar especialment entre 2018 a 2020, amb creixements superiors al 40% en els tres anys).

El gràfic 3 incorporat als annexes mostra l'evolució de l'estructura financera: des de 2018 els fons propis deixen de ser la principal font de finançament, amb un increment del passiu no corrent del 33,2% al 49,1% del balanç, i alhora una reducció del passiu corrent del 27,5% al 17,7%.

1.2.1.2 Ràtios patrimonials i financeres

L'anàlisi de les ràtios financeres que figura a la taula 13 relaciona partides de l'actiu, el passiu i el patrimoni net, i comprova si la relació s'ajusta als valors òptims definits, segons la descripció feta al material didàctic de l'assignatura Anàlisi d'Estats Financers de la UOC¹³. Adicionalment a la ràtio anual, s'afegeix la mitjana del període. Les dades en vermell no compleixen l'òptim:

Taula 13. Torrons Vicens. Ràtios financeres (2017-2021)

RÀTIOS FINANCERES	Valor òptim	2021	2020	2019	2018	2017	PROMIG	EVOLUCIÓ
RÀTIOS DE LIQUIDITAT								2017 → 2021
Ràtio de liquiditat	≈ 1	2,34	2,39	1,77	1,32	1,47	1,86	■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■
Ràtio de tresoreria	0,2 < X < 0,3	2,24	2,25	1,68	1,21	1,32	1,74	■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■
Ràtio del fons de maniobra	≈ 2 (acceptable > 1,5)	3,93	3,91	2,76	2,55	2,65	3,16	■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■
Regla d'or	≥ 1	2,86	2,54	2,31	2,73	3,13	2,71	■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■
RÀTIOS D'ENDEUTAMENT								2017 → 2021
Ràtio d'endeutament	≈ 1	2,01	2,13	1,94	1,84	1,55	1,89	■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■
Ràtio de recursos permanents	Major possible	0,62	0,63	0,57	0,53	0,52	0,58	■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■
Ràtio de qualitat del deute	Menor possible	0,36	0,32	0,55	0,75	0,83	0,56	■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■
Ràtio de garantia	1,5 < X < 3	1,50	1,47	1,52	1,54	1,65	1,53	■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■
Ràtio de fermesa o consistència	≈ 2	0,59	0,64	0,78	0,72	0,70	0,68	■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■
Ràtio d'estabilitat	0,5 - 1,0	0,87	1,03	0,98	0,75	0,59	0,84	■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■
FONS DE MANIOBRA								2017 → 2021
Actiu corrent - Passiu corrent	-	32.626	28.108	20.378	16.525	13.009	22.129	■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■
Fons de Maniobra Necessari (FMNec)	-	9.788	8.390	4.035	6.450	4.568	6.646	■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■ ■

Font: elaboració pròpia amb informació dels comptes anuals de Torrons Vicens SL.

¹³ Porras García, María José. (2009). *Anàlisi del balanç de situació* (1ª. ed.) [recurs d'aprenentatge textual]. Fundació Universitat Oberta de Catalunya (FUOC).

Ràtios de liquiditat

Aquest bloc inicial valora de quina manera l'activitat de la societat permet afrontar el seu endeutament a curt termini.

- Ràtio de Liquiditat (o prova àcida)

Estableix la relació entre les inversions financeres a curt termini i l'efectiu líquid respecte del seu passiu corrent, i presenta un nivell anormalment elevat de manera recurrent. Aquesta situació es justifica per l'estacionalitat de l'activitat, donat que un 60% de les vendes anuals provenen de la campanya nadalenca¹⁴, el que fa que concentri fluxos d'efectiu d'entrada en aquest període. Aquest resultat, en qualsevol cas, lluny de tenir implicacions negatives, suposa que la firma té capacitat de cobrir tot el seu passiu corrent amb la seva liquidesa immediata, sense haver de recórrer a la monetització de saldos de Clients o a la venda d'Existències.

A aquesta circumstància també hi podria contribuir el fet que, arrel de la COVID-19, i gràcies a les línies de finançament de l'Institut de Crèdit Oficial (ICO), la societat optés per mantenir tresoreria preventiva per sobre de les seves necessitats ordinàries de funcionament. De fet, el creixement de la ràtio es concentra a partir de 2020 (en un exercici com el 2019, amb una xifra de negoci rècord, la ràtio se situava en 1,77x). No en va, tot i reduint el saldo en actius i efectius líquids en 14.5 milions d'euros, encara es compliria amb el valor òptim de la ràtio.

- Ràtio de Tresoreria (o de disponibilitat o de tresoreria immediata)

Calculada de manera anàloga a l'anterior però sense considerar el saldo en inversions financeres a curt termini. De nou, Torrons Vicens pot cobrir tot el seu passiu corrent de forma indiscutible, donat que inclús reduint la seva liquidesa en 21 milions d'euros, la ràtio se situaria en 0,295x, amb el que encara compleix amb el valor òptim.

A la taula es marca el resultat de la ràtio en vermell, no pas perquè sigui un mal resultat, sinó perquè està molt per sobre del que el valor òptim consideraria un resultat coherent. Clarament, la liquidesa és molt elevada, pel fet que sembla ociosa, per bé que, com dèiem en el punt anterior, l'estacionalitat de les operacions de la societat hi resulta determinant.

- Ràtio del Fons de Maniobra (o ràtio de solvència o de liquidesa general)

Mesurant la relació entre l'actiu corrent i el passiu corrent, és a dir, tots els realitzables i disponibles de què disposa la societat per a cobrir el seu passiu corrent, trobem novament una situació molt sanejada, ja que el seu actiu corrent cobreix més de dues vegades el passiu corrent, atès el criteri definit com a òptim (3,93x vs 1,50x). Al llarg de la sèrie, se situa per sobre del valor òptim en tots els casos. Amés, i com s'ha indicat anteriorment, es tracta d'un actiu corrent d'una qualitat elevada, donat que un 55,7% del mateix és tresoreria immediata, estructura que s'ha mantingut al llarg de tot el període analitzat, en què el mínim va ser un 45,6% l'any 2018.

- Regla d'or

La ràtio compara el grau en què els recursos permanents cobreixen l'actiu no corrent, com a càlcul alternatiu de la ràtio del fons de maniobra, però indica, addicionalment, de quina manera l'empresa està finançant el seu actiu no corrent.

En aquest cas, la regla d'or indica que l'estructura de finançament de la societat es troba en una situació d'equilibri patrimonial, per quant els seus recursos permanents cobreixen la totalitat del seu actiu no corrent i generen un excedent en forma de fons de maniobra.

Ràtios d'endeutament

- Ràtio d'endeutament

Aquesta ràtio relaciona els recursos aliens amb els recursos propis, com a quocient entre l'agregació del passiu no corrent i el passiu corrent, sobre el patrimoni net.

La sèrie històrica analitzada mostra que la ràtio evoluciona de 1,55x a 2,01x en els darrers cinc anys, el que evidencia que la proporció entre finançament aliè i finançament propi s'està

¹⁴ Font Camats, Ruth. (2022, 26 de novembre). Àngel Velasco: "El turismo desestacionaliza, el 40% de las ventas la hacemos de enero a agosto". *Economía Digital*. <https://www.economiadigital.es/empresas/angel-velasco-torrons-vicens-entrevista.html>

decantant a favor del finançament aliè, és a dir, que el seu passiu està creixent més ràpidament que els seus recursos propis.

Efectivament, i malgrat que els seus recursos propis creixen durant els darrers cinc anys per la capitalització dels beneficis; el seu passiu, i especialment el seu passiu no corrent, està creixent de forma acusada. Aquí hi trobem principalment dos motius: (1) l'existència d'un projecte d'inversió en instal·lacions de certa rellevància; (2) l'increment d'endeutament a causa de la pandèmia provocada per la COVID-19.

- Ràtio de recursos permanents

La ràtio de recursos permanents en relació amb el total de les fonts de finançament (patrimoni net més passiu) presenta una evolució positiva durant el període analitzat, situant-se en màxims al tancament de l'exercici 2020, i pràcticament al mateix nivell el 2021 (0,63x i 0,62x, respectivament). Aquesta dada ens confirma que els recursos permanents financen cada vegada una part més gran de l'actiu, el que permet donar estabilitat a les fonts de finançament de l'empresa.

- Ràtio de qualitat del deute

Aquesta ràtio analitza la relació entre els passius a curt i a llarg termini. Resultats tendents a zero, tal i com s'aprecia en la progressió de 2017 a 2021, indiquen que l'endeutament a llarg termini és superior a l'endeutament a curt termini, és a dir, que l'empresa es troba en una situació de relativa comoditat a l'hora d'afrontar el seu endeutament.

- Ràtio de garantia

Aquesta ràtio ens indica la relació entre l'actiu i el passiu, el que posaria de manifest fins a quin punt la situació de la societat està compromesa.

En aquest epígraf s'aprecia un deteriorament que es manté durant els dos darrers exercicis, donat que, considerant que el valor òptim se situa entre 1,5x i 3,0x, les dades per a 2020 i 2021 són de 1,47x i 1,50x, respectivament. Amb tot, la situació de la societat no està compromesa, donat que hi hem de posar en valor dos circumstàncies: 1) l'existència d'importants posicions de liquiditat; 2) l'elevada amortització econòmica que suporten els seus actius.

- Ràtio de fermesa o consistència

Aquesta ràtio informa del grau de seguretat que ofereix la societat als seus creditors a llarg termini, donat que compara el seu actiu no corrent amb el seu passiu no corrent. En aquest cas, l'actiu no corrent es va reduint més que proporcionalment respecte al seu passiu no corrent, el que situa la ràtio a 0,59x a finals de 2021, com a confirmació d'una tendència a la baixa que es manté des de 2017. En aquest sentit, hem de considerar que l'empresa presenta un immobilitzat material brut de 30.356 milers d'euros, i amortitzacions acumulades per 20.114 milers d'euros.

Taula 14. Torrons Vicens. Comparativa: I. Material brut – Amortitzacions anuals (2017-2021)

Variació bruta immobilitzat					Dotacions anuals a l'amortització					Dotació s/ Valor brut				
	T. i Const.	Inst. Téc.	En curs	Total		T. i Const.	Inst. Téc.	En curs	Total		T. i Const.	Inst. Téc.	En curs	Total
Inicial	3.189	8.790	5	11.984	Inicial	453	7.613	0	8.066	Inicial	14,2%	86,6%	0,0%	67,3%
2017	1.141	663	9	1.813	2017	142	1.015	0	1.157	2017	13,7%	91,3%	0,0%	66,8%
2018	1.317	2.294	1.162	4.773	2018	640	1.112	0	1.752	2018	21,9%	82,9%	0,0%	59,1%
2019	2.924	2.653	-36	5.541	2019	1.398	1.802	0	3.200	2019	30,7%	80,2%	0,0%	58,8%
2020	1.925	1.287	-24	3.188	2020	1.064	1.128	0	2.192	2020	35,2%	80,8%	0,0%	60,0%
2021	353	2.777	-73	3.057	2021	1.898	1.856	0	3.754	2021	51,6%	78,7%	0,0%	66,3%
Total	10.849	18.464	1.043	30.356	Total	5.595	14.526	0	20.121	Total	51,6%	78,7%	0,0%	66,3%

Taula comparativa entre els imports incrementals de l'immobilitzat brut i la dotació realitzada a l'amortització de l'immobilitzat material. Es pretén posar de manifest que l'Immobilitzat Material de la firma està sotmès a una forta càrrega d'amortitzacions econòmiques, de manera que les noves inversions realitzades són ràpidament amortitzades.

Font: elaboració pròpia amb informació dels comptes anuals de Torrons Vicens SL.

- Ràtio d'estabilitat

Representa la part de l'actiu no corrent finançada amb el patrimoni net. Si bé el valor òptim depèn del sector d'activitat, es recomana un valor entre 0,5x i 1,0x, de manera que un resultat de 1,0x indicaria que tot el patrimoni s'està destinant a finançar l'actiu no corrent, i un resultat de 0,5x indicaria que el 50% del patrimoni net finança l'actiu no corrent. En el cas de Torrons Vicens, la ràtio presenta durant tot el període resultats dintre de la forquilla de valor òptims, a excepció de l'any 2020, en què el va superar lleugerament (1,03x).

Fons de maniobra

Segons es mostra al gràfic 4 de la documentació annexa, el fons de maniobra s'incrementa paulatinament fins a assolir un 53,5% de l'actiu de la societat, gràcies a l'efecte combinat d'un passiu a curt termini que redueix el seu pes durant els dos darrers anys, i d'un actiu corrent que s'incrementa fins a assolir un 71,2% de l'actiu.

Aprofundint en la seva composició, veiem que el seu principal component és Tresoreria, seguida dels saldos de Clients i d'Existències. Considerem, per tant, que es tracta d'un fons de maniobra d'excel·lent qualitat, ja que pot cobrir el seu passiu a curt termini sense haver de recórrer al finançament de saldos de Clients o a la venda d'Existències.

En quant a les seves necessitats de finançament a curt termini, veiem que el Fons de Maniobra Necessari (FMNec), és de 9.788 milers d'euros l'any 2021, el màxim del període analitzat. Se situa molt per sota del fons de maniobra, el que indica que la firma té un superàvit de fons de maniobra i que, lògicament, no requereix de finançament bancari addicional per a cobrir el seu passiu corrent, fet que es confirma pel reduït nivell d'endeutament bancari a curt termini que presenta (649 milers d'euros l'any 2021, màxim dels anys analitzats).

1.2.1.3 Conclusions sobre l'anàlisi del balanç de situació

Torrons Vicens SL presenta una situació economicofinancera equilibrada al llarg de tot el període, amb creixements sostinguts de les principals magnituds del seu balanç. De fet, l'any 2019 va assolir per primera vegada els volums necessaris per a rebre la consideració de Gran Empresa segons estableix la normativa europea¹⁵, evolució que finalment no es va consolidar degut a l'impacte que la COVID-19 va tenir en els seus comptes de l'any 2020.

El patrimoni net de la societat creix per la capitalització d'uns resultats anuals que, fruit d'una encertada política de no distribució de dividends, suposen un 33,2% de l'actiu de la societat. El seu passiu no corrent també creix com a resultat del finançament de les inversions en immobilitzat dutes a terme durant el període, materialitzades exclusivament amb préstecs bancaris, i amb una periodificació anual del deute que la societat no tindrà problemes en afrontar.

En conjunt, uns recursos permanents que suposen un 82,3% de l'actiu (una mitjana del 77,4%), i que cobreixen àmpliament un actiu no corrent que suposa un 28,8% de l'actiu (mitjana del 28,9%), del que resulta un marge del 53,5% del balanç en forma de fons de maniobra (molt líquid) per cobrir un passiu corrent que suposa només el 17,7% de l'actiu el 2021 (mitjana del 22,6%).

Unes ràtios financeres que se situen molt per sobre dels valor òptims, amb la única excepció de la ràtio d'endeutament, per efecte d'un endeutament a llarg termini que s'incrementa per la seva vocació de creixement plasmada en inversions en immobilitzat material. Una vegada finalitzada la major part d'aquestes inversions, el pagament anual d'aquest endeutament farà que el resultat d'aquesta ràtio es torni a situar dintre dels valors de referència.

1.2.2 Anàlisi del compte de pèrdues i guanys

1.2.2.1 Anàlisi horitzontal i vertical del compte de pèrdues i guanys

L'anàlisi horitzontal permet apreciar de quina manera evolucionen els diferents components del compte de Pèrdues i Guanys al llarg dels períodes analitzats. Igual que en cas de l'anàlisi horitzontal del balanç, s'ha inclòs una columna que mostra l'evolució de tot el període, prenent l'exercici 2017 com a base 100.

Tal i com es pot apreciar a la taula 15 a continuació, la xifra de negoci creix sostingudament, tendència només interrompuda per les restriccions de mobilitat per la COVID-19, que van afectar al canal de botigues pròpies, que depèn del turisme. La xifra de negoci es va reduir un 33,3% el 2020 i, malgrat reduir també els costos, va tancar l'exercici amb un benefici d'explotació un 45,4%

¹⁵ Comissió Europea. Reglament (UE) n° 651/2014 de la Comissió, de 17 de juny de 2014, pel que es declaren determinades ajudes compatibles amb el mercat interior en aplicació dels articles 107 i 108 del Tractat. Annex I. Diari Oficial de la Unió Europea, núm. L187 (document 32014R0651) (2014).

inferior que en termes de benefici abans d'impostos, cau un 49,8%. La COVID-19, per tant, va trencar la sòlida evolució que mostraven els tres exercicis anteriors, amb creixements de les vendes a ritme de dos dígits. No obstant això, algunes partides de depeses ja evolucionaven proporcionalment a l'alça durant 2019, que van resultar en un increment del benefici d'exploració de només un 3,3%.

Taula 15. Torrons Vicens. Pèrdues i Guany: percentatges horitzontals (2017-2021)

COMPTE DE PÈRDUES I GUANY Anàlisi horitzontal del Compte de PiG (milers d'euros)	2021		2020		2019		2018		2017	
	Base'17	Base'20	Base'17	Base'17	Base'17	Base'17	Base'17	Base'17		
OPERACIONS CONTINUADES										
Import net de la xifra de negoci	47.097	28,7%	32,8%	35.473	-3,1%	53.168	45,3%	43.503	18,9%	36.592
Variació d'existències de productes acabats i en curs	-346	-497,7%	-165,3%	530	509,2%	1.762	1925,3%	-277	-418,4%	87
Aprovisionaments	-23.843	18,5%	38,3%	-17.235	-14,4%	-28.957	43,9%	-22.959	14,1%	-20.124
Altres ingressos d'exploració	243	3371,4%	25,3%	194	2671,4%	28	300,0%	11	57,1%	7
Despeses de personal	-5.741	56,5%	10,1%	-5.213	42,1%	-6.213	69,4%	-4.506	22,8%	-3.668
Altres despeses d'exploració	-10.047	25,4%	14,9%	-8.742	9,1%	-11.931	49,0%	-9.490	18,5%	-8.010
Amortització de l'immobilitzat	-3.774	178,1%	72,0%	-2.194	61,7%	-3.201	135,9%	-1.807	33,2%	-1.357
Imputació de subvencions de l'immobilitzat no finançades	19	90,0%	-	-	-	-	-	8	-20,0%	10
Deteriorament i resultat per vendes de l'immobilitzat	-	-	-	-	-	5	-89,6%	-2	-104,2%	48
Altres resultats	-287	147,4%	-28,8%	-403	247,4%	-245	111,2%	-207	78,4%	-116
RESULTAT D'EXPLOTACIÓ	3.322	-4,2%	37,9%	2.409	-30,6%	4.416	27,3%	4.273	23,2%	3.469
Ingressos financers	33	200,0%	-10,8%	37	236,4%	41	272,7%	36	227,3%	11
Despeses financeres	-310	35,4%	-7,7%	-336	46,7%	-258	12,7%	-289	26,2%	-229
Diferències de canvi	-1	-66,7%	-66,7%	-3	0,0%	-	-	-	-	-3
Deteriorament i resultat per vendes d'instruments financers	19	-	-	-	-	-1	-	-	-	-
RESULTAT FINANCER	-260	17,6%	-13,9%	-302	36,7%	-217	-1,8%	-253	14,5%	-221
RESULTAT ABANS D'IMPOSTOS	3.061	-5,7%	45,3%	2.107	-35,1%	4.198	29,3%	4.020	23,8%	3.247
Impost sobre beneficis	-642	-18,3%	101,3%	-319	-59,4%	-921	17,2%	-901	14,6%	-786
RESULTAT DE L'EXERCICI	2.419	-1,7%	35,2%	1.789	-27,3%	3.278	33,2%	3.119	26,7%	2.461

Font: elaboració pròpia amb informació dels comptes anuals de Torrons Vicens SL.

L'any 2021, malgrat una COVID-19 no erradicada totalment, però gràcies a la relaxació de les limitacions a la mobilitat, inicia la recuperació amb un creixement del 32,8% de la xifra de negoci, que situa el creixement en un 28,7% sobre 2017, confirmant la tendència que presentava abans de la COVID-19. En aquest sentit, i segons diversa informació de premsa, les previsions per a 2022 apunten a una xifra de negoci de 65 milions d'euros i un EBITDA de 12 milions d'euros¹⁶.

Taula 16. Torrons Vicens. Pèrdues i Guany: percentatges verticals (2017-2021)

COMPTE DE PÈRDUES I GUANY Anàlisi vertical del Compte de PiG (milers d'euros)	2021		2020		2019		2018		2017	
	Dist.(%)	Dist.(%)	Dist.(%)	Dist.(%)	Dist.(%)	Dist.(%)	Dist.(%)	Dist.(%)	Dist.(%)	Dist.(%)
OPERACIONS CONTINUADES										
Import net de la xifra de negoci	47.097	100%	35.473	100%	53.168	100%	43.503	100%	36.592	100%
Variació d'existències de productes acabats i en curs	-346	-0,7%	530	1,5%	1.762	3,3%	-277	-0,6%	87	0,2%
Aprovisionaments	-23.843	-50,6%	-17.235	-48,6%	-28.957	-54,5%	-22.959	-52,8%	-20.124	-55,0%
Altres ingressos d'exploració	243	0,5%	194	0,5%	28	0,1%	11	0,0%	7	0,0%
Despeses de personal	-5.741	-12,2%	-5.213	-14,7%	-6.213	-11,7%	-4.506	-10,4%	-3.668	-10,0%
Altres despeses d'exploració	-10.047	-21,3%	-8.742	-24,6%	-11.931	-22,4%	-9.490	-21,8%	-8.010	-21,9%
Amortització de l'immobilitzat	-3.774	-8,0%	-2.194	-6,2%	-3.201	-6,0%	-1.807	-4,2%	-1.357	-3,7%
Imputació de subvencions de l'immobilitzat no finançades	19	0,0%	-	-	-	-	8	0,0%	10	0,0%
Deteriorament i resultat per vendes de l'immobilitzat	-	-	-	-	5	0,0%	-2	0,0%	48	0,1%
Altres resultats	-287	-0,6%	-403	-1,1%	-245	-0,5%	-207	-0,5%	-116	-0,3%
RESULTAT D'EXPLOTACIÓ	3.322	7,1%	2.409	6,8%	4.416	8,3%	4.273	9,8%	3.469	9,5%
Ingressos financers	33	0,1%	37	0,1%	41	0,1%	36	0,1%	11	0,0%
Despeses financeres	-310	-0,7%	-336	-0,9%	-258	-0,5%	-289	-0,7%	-229	-0,6%
Diferències de canvi	-1	0,0%	-3	0,0%	-	-	-	-	-3	0,0%
Deteriorament i resultat per vendes d'instruments financers	19	0,0%	-	-	-1	0,0%	-	-	-	-
RESULTAT FINANCER	-260	-0,6%	-302	-0,9%	-217	-0,4%	-253	-0,6%	-221	-0,6%
RESULTAT ABANS D'IMPOSTOS	3.061	6,5%	2.107	5,9%	4.198	7,9%	4.020	9,2%	3.247	8,9%
Impost sobre beneficis	-642	-1,4%	-319	-0,9%	-921	-1,7%	-901	-2,1%	-786	-2,1%
RESULTAT DE L'EXERCICI	2.419	5,1%	1.789	5,0%	3.278	6,2%	3.119	7,2%	2.461	6,7%
MARGE BRUT	23.600	50,1%	17.708	49,9%	22.449	42,2%	20.821	47,9%	16.381	44,8%

Font: elaboració pròpia amb informació dels comptes anuals de Torrons Vicens SL.

L'anàlisi vertical del compte de PiG mostra, en primera instància, un increment del marge brut, que durant els anys analitzats passa del 44,8% de l'exercici 2017 al 50,1% del 2021, amb una

¹⁶ Agustina, Lalo. (2022, 28 de novembre). Torrons Vicens, Navidades todo el año. *La Vanguardia*. <https://www.lavanguardia.com/economia/20221128/8624293/navidades-ano.html>

mitjana del 48,4%. Malgrat que hi poden convergir altres factors, aquesta millora es produeix com a resultat de l'efecte combinat de dos circumstàncies:

1. L'evolució del preu de l'ametlla: Torrons Vicens es nodreix d'ametlla de collita pròpia de les plantacions que explota Agrovicens SL, però també de productors locals i de productors d'Alacant i Andalusia a través d'Ametlles Vicens SL, que prepara l'ametlla pel procés productiu de Torrons Vicens SL. Segons la taula 17 inclosa als annexes a la Memòria, el preu de l'ametlla cotitzat a la Llotja de Reus s'ha reduït des dels màxims assolits entre els anys 2015-2016, fins a situar-se en mínims el 2018 (Marcona), 2020 (Llargueta) i 2021 (comuna).
2. L'aportació d'Agrovicens SL i Ametlles Vicens SL (taula 18 a l'annex), constituïdes entre 2016 i 2017 amb un doble propòsit: primer, plantar i explotar ametllers per nodrir el procés d'elaboració de Torrons Vicens i; segon, establir relacions de proveïment a llarg termini amb productors locals d'ametlla. En ambdós casos, Ametlles Vicens es cuida del procés que va des de la recepció del fruit de l'ametller acabat de batzegar fins a la neteja, torrat i emmagatzematge del producte final, a fi de garantir la qualitat de l'ametlla, tot complint l'objectiu d'utilitzar producte de proximitat.
Tenint en compte que inicien les seves operacions el 2016 i que els ametllers necessiten almenys 3 anys per a ser productius, el primer dels dos objectius no s'hauria assolit fins a la temporada 2019-2020, circumstància que situaria Ametlles Vicens en un escenari en què la seva operativa es limita a la compra de collites als productors de la zona i preparació de l'ametlla per al procés productiu.

No obstant això, i considerant l'evolució del marge brut de Torrons Vicens els anys 2020 i 2021, podem concloure que l'activitat d'ambdues societats ja incideix en l'increment del marge brut.

Per la seva part, les despeses de personal s'incrementen al llarg dels exercicis analitzats, degut a l'organització de la producció i l'estructura de costos de la societat: malgrat que una petita part del procés de producció del torró pot ésser industrialitzada, la garantia de qualitat resideix en el fet que la major part de l'elaboració del torró depèn de la mà i el criteri del mestre torroner que l'elabora. Per aquest motiu, la fabricació de torró artesanal és una activitat intensiva en mà d'obra, i els costos de personal variaran en relació directa a com ho faci la xifra de negoci.

Aquesta relació es pot apreciar a la taula 19 incorporada als annexes, que mostra com els increments del cost de personal tenen relació directa amb l'increment de la plantilla en exercicis en què s'incrementa la xifra de negoci. La mitjana ponderada durant el període analitzat és de l'11,74%, amb el que els exercicis 2020 i 2021 la despesa de personal s'hi situaria per sobre.

De fet, la ràtio del Factor humà respecte al valor de la producció en el període de referència, mostra com els costos de personal es mouen de forma paral·lela a la xifra de negoci de la societat, suposant a cada any un percentatge més elevat de les despeses totals de l'exercici.

Taula 20. Torrons Vicens. Ràtio de factor humà sobre el valor de la producció (2017-2021)

Factor humà sobre el valor de la producció (en milers d'euros)	2021	2020	2019	2018	2017
Despeses de personal	5.741	5.213	6.213	4.506	3.668
Despeses totals de l'exercici	43.162	33.190	50.274	38.751	33.152
Factor Humà / Valor producció (%)	13,30%	15,71%	12,36%	11,63%	11,06%

Obviant l'efecte que la COVID-19 va tenir sobre els comptes de l'empresa l'any 2020, es posa de manifest que els costos de personal prenen cada vegada més rellevància en els costos totals de l'empresa.

Font: elaboració pròpia amb informació dels comptes anuals de Torrons Vicens SL.

Les altres despeses d'explotació representen una mitjana del 22,3% de les vendes, malgrat que el 2021 es redueixen al 21,3%. Entenem que, malgrat ésser generalment costos de tipus variable, els costos d'explotació de Torrons Vicens tenen un component fixe de certa rellevància, a la vista de que l'exercici 2020, quan totes les empreses van esprémer els seus costos, acaben suposant un 24,6% d'una xifra de negoci que es redueix.

Per la seva banda, les amortitzacions suposen un percentatge cada vegada més elevat respecte a una xifra de negoci que també creix, situant-se en un 8% el 2021, percentatge que era del 3,7% el 2017 i que, en mitjana ponderada, és del 5,7% durant tot el període.

Així, la societat assoleix un resultat d'explotació que ha suposat, en el pitjor dels casos, un 6,8% de la seva xifra de negoci, per a l'any 2020, i un 9,8% pel 2018. L'any 2021 es tanca a mig camí, amb un resultat d'explotació que supera els 3,3 milions d'euros i suposa un 7,1% de les vendes.

Els resultats financers segueixen una tendència molt estable, representant entre un 0,4% i un 0,9% de la xifra de negoci. La comparació entre l'import de les despeses financeres per endeutament amb tercers i l'import mitjà del seu endeutament confirma una bona gestió financera de l'empresa que ha obtingut, com a resultat, un important volum de nou endeutament a preus molt competitiu durant el període analitzat, i especialment entre 2019 i 2021.

Taula 21. Torrons Vicens. Cost financer de l'endeutament (2017-2021)

Cost del Finançament % sobre endeutament mitjà (milers d'euros)	2021	2020	2019	2018	2017
Endeutament mitjà	29.902	24.616	16.900	11.451	8.847
Despeses financeres	323	297	273,5	259	240
Cost financer (%)	1,08%	1,21%	1,62%	2,26%	2,71%

La taula adjunta mostra la important reducció que s'ha aconseguit en quant al cost financer del seu endeutament, havent estat capaç d'incrementar el seu endeutament a un nivell de cost molt contingut.

Font: elaboració pròpia amb informació dels comptes anuals de Torrons Vicens SL.

D'aquesta manera, la societat acaba presentant un resultat abans d'impostos que se situa en un 6,5% de la xifra de negocis, amb el que la mitjana ponderada del període baixa del 8,04% (de 2017 a 2021) al 7,71% (incloent l'exercici 2021).

1.2.2.2 Ràtios de capital corrent i palanquejament operatiu

Ràtios de capital corrent

Taula 22. Torrons Vicens. Ràtios de capital corrent (2017-2021)

RÀTIOS DE CAPITAL CORRENT	2021	2020	2019	2018	2017	PROMIG	EVOLUCIÓ
ROTACIONS						2017 → 2021	
Existències	5,30	3,99	7,12	5,84	5,28	5,22	▬▬▬▬▬▬
Clients	4,84	4,71	7,66	7,51	7,97	6,32	▬▬▬▬▬▬
Proveïdors	4,51	3,25	5,30	5,77	5,32	4,30	▬▬▬▬▬▬
PERÍODES MITJANS						2017 → 2021	
Existències	68,93	91,51	51,27	62,54	69,10	69,95	▬▬▬▬▬▬
Cobrament de clients	75,34	77,51	47,68	48,61	45,78	57,76	▬▬▬▬▬▬
Pagament a proveïdors	80,85	112,26	68,82	63,29	68,63	84,98	▬▬▬▬▬▬
PMME - període mitjà de maduració econòmic	144,27	169,02	98,95	111,15	114,88	127,71	▬▬▬▬▬▬
PMMF - període mitjà de maduració financer	63,42	56,76	30,13	47,85	46,25	42,73	▬▬▬▬▬▬

Observacions:

1. Els càlculs de saldos de clients i proveïdors consideren, de forma general, l'IVA al 21%.
 2. A fi d'oferir una imatge més fidel, es pren com a saldo de Proveïdors la partida de Creditors (excepte deutes amb l'Administració).
- Font: elaboració pròpia amb informació dels comptes anuals de Torrons Vicens SL.

L'efecte de la COVID-19 queda palès durant l'any 2020, en què les rotacions del circulat perdien la tònica que mantenien, alentint-se de forma considerable, amb el lògic increment dels terminis mitjans d'inventari, cobraments i pagaments.

Això implica un increment de 70 dies en el PMME que arriba a 169 dies i que, malgrat l'increment del període de pagament a proveïdors (de 69 a 112 dies), fa que el PMMF s'incrementi fins a pràcticament 57 dies, implicant unes majors necessitats de finançament a curt termini.

Amb dades de 2021, en canvi, s'aprecia un canvi de tendència que, malgrat que lentament, suposa trencar la tendència de 2020: el capital corrent recupera rotacions però encara de forma insuficient: els terminis d'inventari i de pagament a proveïdors mostren signes de recuperació,

donat que ambdós es redueixen substancialment respecte a l'exercici 2020, però el termini de cobrament de clients encara continua a nivells de l'exercici 2020 (75 contra 78 dies).

Tot plegat fa que, malgrat que el PMME es redueixi de 169 a 144 dies per la major rotació d'existències, una reducció inferior del període de pagament a proveïdors fa que el PMMF s'incrementi dels 30 dies de 2019 a 57 dies el 2020, quedant finalment en 63 dies a desembre de 2021. Per tant, la planificació financera de la societat haurà de considerar aquest termini superior de finançament del seu circulat, partint de la premissa addicional de que ja compta amb un diferencial negatiu entre els períodes de cobrament de clients i pagament a proveïdors.

Palanquejament operatiu

El palanquejament operatiu ens indica la capacitat que té l'empresa d'augmentar els seus ingressos a un ritme superior que els seus costos, beneficiant-se del fet que els costos fixos no augmenten amb un increment de la xifra de negocis.

Taula 23. Torrons Vicens. Palanquejament operatiu (2017-2021)

Palanquejament operatiu (milers d'euros)	2021	2020	2019	2018	2017
Variació Resultat d'explotació	913	-2.007	143	804	532
Variació Xifra de Negocis	11.624	-17.695	9.665	6.911	4.855
Palanquejament operatiu (%)	7,85%	11,34%	1,48%	11,63%	10,96%

Font: elaboració pròpia amb informació dels comptes anuals de Torrons Vicens SL.

Com s'aprecia, el nivell al que la societat converteix vendes en resultats és elevat, situant-se habitualment, amb l'excepció de l'any 2020, a nivells propers a dos dígitos. L'excepció també es dona a l'exercici 2019, en què, una reducció en l'increment dels resultats d'explotació per una xifra de negoci que ha continuat incrementant-se, dona com a resultat una ràtio de palanquejament de l'1,48%. Malgrat aquesta caiguda, les dades de l'exercici 2021 confirmen una recuperació motivada per l'increment d'ambdues variables, però especialment del l'increment del resultat d'explotació.

1.2.2.3 Rendibilitat

A la taula següent es presenten les rendibilitats econòmiques i financeres calculades per al període objecte d'anàlisi (càlcul sencer a la mateixa taula als annexes a la memòria).

Taula 24. Torrons Vicens. Rendibilitats econòmica i financera (2017-2021)

Càlcul de les rendibilitats econòmica i financera (en milers d'euros)	2021	2020	2019	2018	2017	TOTAL	2017 - 2019
Marge sobre vendes (%)	7,05%	6,79%	8,31%	9,82%	9,48%	8,29%	9,12%
Rotació de l'actiu	0,81	0,69	1,28	1,39	1,45	1,04	1,36
Rendibilitat econòmica (%)	5,70%	4,70%	10,63%	13,69%	13,79%	8,62%	12,42%
Palanquejament financer	2,83	2,66	2,75	2,55	2,57	2,72	2,63
Efecte fiscal (BN / BAI)	0,79	0,85	0,78	0,78	0,76	0,79	0,77
Rendibilitat financera (%)	12,73%	10,59%	22,83%	27,03%	26,87%	18,42%	25,27%

Nota: les dades de l'actiu i el patrimoni són resultat de la mitjana de l'exercici corresponent i l'anterior

Font: elaboració pròpia amb informació dels comptes anuals de Torrons Vicens SL.

Torrons Vicens ha presentat, durant tot el període d'anàlisi, una rendibilitat econòmica positiva que durant els primers tres exercicis, ha superat el 10%. En canvi, els exercicis 2020 i 2021 es redueix pràcticament fins a la meitat, movent-se entre el 4,70% al 5,70%. La principal justificació d'aquesta reducció la trobem en la variació dels seus dos principals components:

- d'una banda, un marge sobre vendes que, malgrat que presenta una certa tendència a la baixa entre 2017 i 2019, ho fa forma acusada en 2020 i 2021, situant-se àmpliament per sota de la mitjana de tot el període (7,05% versus 8,29%). La recuperació de vendes de 2021 no ha permès que el resultat d'explotació creixi al mateix ritme.

- de l'altra, una reducció de la rotació de l'actiu degut a uns actius totals mitjans que s'incrementen més ràpidament que els seus ingressos, que resulta en una reducció en la rotació fins a 0,81x, i que se situa també per sota de l'1,04x de mitjana de tot el període.

De manera anàloga, la rendibilitat financera també es redueix els dos darrers anys, passant de nivells per sobre del 20% (de a 2017 a 2019) a pràcticament la meitat. En aquest cas, per justificar la variació de la rendibilitat financera hem de veure com evolucionen els seus tres components:

- El palanquejament financer, que indica com afecta l'endeutament a seva rendibilitat financera. La referència ve donada per resultats per sobre o per sota de la unitat (amb 1 = neutre), de manera que un palanquejament financer >1 ens indicaria que l'increment de l'endeutament té un efecte favorable sobre la rendibilitat financera; i un <1 ens indicaria el contrari. En aquest cas, el palanquejament financer s'incrementa a cada any, situant-se molt per sobre de la referència (2,83 l'any 2021, amb mitjana de 2,72 per 2017-2021), pel que podem concloure que té un efecte favorable. La constatació de la bondat del palanquejament financer la tenim en que el cost financer (1,08%) és inferior a la rendibilitat econòmica (5,70%).
- L'efecte fiscal, com a relació entre el benefici abans i després d'impostos, ens indica la qualitat de la gestió fiscal. En aquest cas, trobem que, amb la única excepció de l'any 2020, l'efecte fiscal es manté pràcticament inalterat entre 0,76 i 0,78, amb el que podem concloure que les seves variacions no justifiquen la reducció de la rendibilitat financera.
- Finalment, la rendibilitat econòmica que, com ja s'ha comentat, es redueix a causa de la reducció tant del marge sobre vendes com de la rotació de l'actiu.

Així, considerant que ni el palanquejament financer ni l'efecte fiscal justifiquen la reducció de la rendibilitat financera, i que tot apunta a que la causa és la reducció de la rendibilitat econòmica, les alternatives que té l'empresa per tal d'incrementar la rendibilitat financera serien les següents:

- Reduir el nivell de recursos propis. Una reducció del capital social o una distribució de dividendes contra beneficis o reserves, per bé que qualsevol de les dues opcions afectaria a les ràtios d'endeutament de la companyia.
- Millorar el benefici net. Ja sigui incrementant ingressos, reduint les despeses d'explotació o les financeres, o bé combinant les tres. Les despeses financeres ja es troben a un nivell molt reduït (cost del deute de l'1,08% l'any 2021). En quant a les despeses d'explotació, l'empresa té certes rigideses derivades del cost de la mà d'obra, que no és fàcilment substituïble per processos industrialitzats; i pel cost dels aprovisionaments, aspecte en el que està millorant el cost de proveïment gràcies a Agrovicens SL i Ametlles Vicens SL.

Com es veu, per tant, la única opció veritablement viable per a Torrons Vicens és incrementar els seus ingressos. En aquest sentit, i tal i com s'està posant de manifest a llarg de l'anàlisi, Torrons Vicens ha adoptat una estratègia basada en el creixement de les vendes, el que li hauria de permetre recuperar els nivells de rendibilitat financera previs.

1.2.2.4 Conclusions sobre l'anàlisi del compte de pèrdues i guanys

La societat està en fase creixement, ja recuperada d'una COVID-19 l'efecte de la qual queda circumscribit a un exercici 2020 impactat per les restriccions de mobilitat, i que en el seu cas van tenir un elevat impacte degut a que bona part de la seva facturació prové de les vendes a botigues pròpies. Amb tot, tanca l'exercici 2020 amb una reducció de les vendes del 33,3% que, degut a la rigidesa dels costos fixos, suposa reduir el resultat d'explotació un 45,4% respecte a 2019.

Aquestes rigideses venen determinades per la dificultat a l'hora de conjugar una elaboració tradicional dels seus productes amb la necessitat d'aconseguir economies d'escala. En el cas de Torrons Vicens, produir més quantitat de torró de qualitat suposa incrementar en la mateixa mesura les despeses de personal, per la dificultat de industrialitzar un procés productiu artesanal.

El 2021 recupera les seves principals magnituds i, malgrat que no va aconseguir donar continuïtat al creixement de l'exercici 2019 (la xifra de negoci encara és un 11,4% inferior a 2019 i els seus resultats un 24,8%), els seus resultats milloren respecte a 2020.

En canvi, les rendibilitats econòmica i financera presenten una evolució negativa. Mentre que la rendibilitat econòmica cau per l'efecte combinat de la reducció del marge sobre vendes i de la rotació de l'actiu; la financera cau exclusivament a per la reducció de la rendibilitat econòmica, descartant la influència del palanquejament financer i l'efecte fiscal.

En aquest sentit, i tal i com s'ha apuntat anteriorment, les opcions que té l'empresa per millorar la rendibilitat per al seu accionista passen necessàriament per un increment de la xifra de negocis. En aquesta afirmació és especialment important la consideració de que, la rigidesa del seu procés productiu en quant al respecte de la tradició de l'elaboració del torró, imposa que l'empresa tingui dificultats per assolir economies d'escala donat l'elevat component variable que tenen els seus costos (aprovisionaments i despeses de personal, especialment).

En conclusió, un compte de Pèrdues i Guanyos amb una correcta evolució en termes històrics, només trencada per l'aparició d'una pandèmia que va afectar enormement els resultats de la primera meitat de 2020. Per altra banda, un exercici 2021 que mostra signes de recuperació evidents, tant per la recuperació de la seva xifra de vendes com per la millora dels marges intermedis. Incògnites en quant a la previsible evolució de les rendibilitats econòmiques i financeres, que necessiten d'un increment de la xifra de vendes per tal de recuperar nivells previs.

1.2.3 Anàlisi de l'estat de canvis en el patrimoni net

L'anàlisi es basa en l'Estat Total de Canvis en el Patrimoni Net (ETC), que reproduïm a la taula 25 següent, i que mostra l'evolució anual de les partides que el componen, partint de la informació consignada a l'Estat d'Ingressos i Despeses Reconegudes, i incloent-hi addicionalment quina ha estat l'aplicació dels seus resultats, així com també l'efecte dels canvis de criteris comptables¹⁷.

Taula 25. Torrons Vicens. Estat de canvis de patrimoni net (2017-2021)

ESTAT DE CANVIS DE PATRIMONI NET (milers d'euros)	Capital escripturat	Reserva legal	Altres aportacions de socis	Resultat de l'exercici	Subv., donacions i llegats	TOTAL
Saldo final de l'exercici 2016	2.657	2.429	806	2.041	27	7.961
Total ingressos i despeses reconegudes				2.461		2.461
Operacions amb socis o propietaris			-55			-55
Altres variacions del patrimoni net		2.041		-2.041	-10	-10
Saldo final de l'exercici 2017	2.657	4.471	751	2.461	17	10.357
Total ingressos i despeses reconegudes				3.119		3.119
Operacions amb socis o propietaris			-751			-751
Altres variacions del patrimoni net		2.461		-2.461	-8	-8
Saldo final de l'exercici 2018	2.657	6.932	0	3.119	9	12.718
Total ingressos i despeses reconegudes				3.278		3.278
Altres variacions del patrimoni net		3.119		-3.119	-2	-2
Saldo final de l'exercici 2019	2.657	10.052	0	3.278	7	15.994
Total ingressos i despeses reconegudes				1.789		1.789
Altres variacions del patrimoni net		3.278		-3.278	-2	-2
Saldo final de l'exercici 2020	2.657	13.329	0	1.789	5	17.780
Total ingressos i despeses reconegudes				2.419		2.419
Altres variacions del patrimoni net		1.789		-1.789	32	32
Saldo final de l'exercici 2021	2.657	15.118	0	2.419	38	20.232

Font: elaboració pròpia amb informació dels comptes anuals de Torrons Vicens SL.

La política d'autofinançament de la societat imposa la capitalització de tots els resultats generats per la seva activitat. Això ha incrementat les reserves dels 2.429 milers d'euros de 2017 als 15.118 milers d'euros finals de 2021, que s'incrementaran en 2.419 milers d'euros addicionals segons la proposta de distribució de resultats de la Memòria dels seus comptes auditats de 2021.

Les altres partides corresponen a la devolució de 808 milers d'euros per Altres aportacions de socis (2017- 2018), i a l'aplicació les subvencions d'immobilitzat rebudes en els darrers anys.

¹⁷ Campa Planas, Fernando. (2009). *Anàlisi de l'estat de canvis en el patrimoni net* (1ª. ed.) [recurs d'aprenentatge textual]. Fundació Universitat Oberta de Catalunya (FUOC).

1.2.4 Anàlisi de l'Estat de Fluxos d'Efectiu

L'anàlisi de l'Estat de Fluxos d'Efectiu mostra la generació d'efectiu de les diferents activitats de la societat. Resulta útil per conèixer quines activitats generen efectiu i quina aplicació se li dona a l'efectiu generat durant l'exercici, tot comparant-lo amb l'exercici anterior. Per tant, permet monitoritzar l'empresa des del punt de vista de la generació de caixa, i preveure per on poden aparèixer eventuais problemes de liquiditat. No oblidem que, tal i com les diferents crisi econòmiques han posat de manifest, "cash is king"¹⁸.

Taula 26. Torrons Vicens. Estat de fluxos d'efectiu (2017-2021)

ESTAT DE FLUXOS D'EFECTIU (milers d'euros)	2021	2020	2019	2018	2017
FLUXOS D'EFECTIU DE LES ACTIVITATS D'EXPLOTACIÓ	5.111	-1.475	9.027	3.891	4.139
Resultat de l'exercici abans d'impostos	3.061	2.107	4.198	4.020	3.247
Ajustaments al resultat	4.083	2.521	3.410	2.058	1.531
Altres passius corrents	58	556	-366	37	134
FLUXOS D'EFECTIU DE LES ACTIVITATS D'INVERSIÓ	-3.037	-4.891	-9.219	-5.271	-2.212
Pagaments per inversions	-3.310	-4.891	-9.237	-5.289	-2.230
Cobraments per desinversions	273		18	18	18
FLUXOS D'EFECTIU DE LES ACTIVITATS DE FINANÇAMENT	1.329	8.641	6.601	3.862	381
Cobraments i pagaments per instruments de patrimoni				-764	-45
Cobraments i pagaments per instruments de passiu financer	1.329	8.641	6.601	4.626	426
Efecte de les variacions del tipus de canvi					
AUGMENT / DISMINUCIÓ NETA DE L'EFECTIU O EQUIVALENTS	3.403	2.275	6.409	2.482	2.308
Efectiu o equivalents a l'inici de l'exercici	20.767	18.492	12.083	9.601	7.293
Efectiu o equivalents al final de l'exercici	24.170	20.767	18.492	12.083	9.601

Font: elaboració pròpia amb informació dels comptes anuals de Torrons Vicens SL.

Fluxos d'efectiu de les activitats d'explotació

Amb l'única excepció de l'exercici 2020, les activitats de l'explotació de Torrons Vicens SL generen fluxos d'efectiu positius durant tot el període analitzat.

Partint d'un resultat de l'exercici sempre positiu, els ajustaments al resultat reforcen la generació de caixa, principalment degut a un important volum d'amortitzacions de l'immobilitzat i, en menor mesura, per les despeses financeres.

L'epígraf del capital corrent presenta una evolució oscil·lant, degut a la variació en els saldos de deutors i creditors i que, en els darrers dos exercicis, ha suposat un consum de liquidesa degut a les majors necessitats de finançament del seu cycle de circulat. Mentre que l'any 2020 la variació de caixa van arribar a -5.456 milers d'euros degut a l'efecte combinat d'un increment del saldo de deutors (+2.598 milers d'euros) i una reducció del de creditors i altres (-928 i -1.412 milers d'euros per a creditors i provisions, respectivament); durant l'exercici 2021 la situació sembla revertir-se, donat que malgrat continuar presentant un consum de caixa pel seu capital corrent, aquest és només de -1.113 milers d'euros degut a que el nivell de finançament per part de creditors i altres s'ha incrementat (+1.498 milers d'euros, que corresponen 1.411 milers d'euros i 87 milers d'euros a creditors i variació de provisions, principalment), neutralitzant parcialment l'increment de saldos amb deutors (+2.859 milers d'euros).

L'epígraf corresponent a Altres fluxos rep exclusivament l'impacte dels pagaments per interessos i l'impost de beneficis, que es redueixen mínimament amb el cobrament d'interessos.

Fluxos d'efectiu de les activitats d'Inversió

La societat manté una política molt activa en quant a la inversió en la millora de les seves instal·lacions, principalment per a l'increment de la seva capacitat de producció i d'emmagatzematge. En el còmput dels darrers cinc exercicis, es inversions realitzades pugen a 24.957 milers d'euros, dels quals la major part correspon a l'Immobilitzat Material (18.363 milers d'euros), seguit de les Inversions Immobiliàries (4.937 milers d'euros), i els Intangibles (1.240 milers d'euros, dels quals 1.077 milers d'euros corresponen a patents).

¹⁸ Expressió d'origen desconegut, utilitzada en entorns financers, que situa el flux de caixa d'una empresa inclús per davant de la seva generació de beneficis, a l'hora de valorar-ne la seva situació financera.

En quant a l'epígraf de les inversions immobiliàries, però, és necessari fer una apreciació: s'observa una discordança entre les dades consignades als balanços de la societat i a l'EFE, i que es reproduïx durant tots els exercicis analitzats. Segons l'EFE, es produeix un consum d'efectiu degut a les Inversions realitzades a l'epígraf d'Inversions Immobiliàries, per l'esmentat import de 4.937 milers d'euros. No obstant això, els balanços de la societat no reflecteixen cap saldo o moviment a l'epígraf d'Inversions Immobiliàries, sinó que més aviat semblaria que aquests imports s'han destinat a les partides d'Inversions en empreses del grup i associades a llarg termini (4.142 milers d'euros durant 2017-2021) i Inversions financeres a llarg termini (522 milers d'euros acumulats en el període 2017-2021), donat que aquestes partides no reflecteixen com moviment a l'EFE però sí que es pot apreciar la seva variació al balanç.

Per altra banda, pràcticament no ha fet desinversions, considerant que els cobraments per aquest concepte sumen 327 milers d'euros (273 milers en actius financers, els 54 milers d'euros restants en altres actius).

Per tant, l'activitat inversora de la societat és consumidora d'efectiu, per un import de 24.630 milers d'euros nets durant els darrers cinc anys, que va arribat al seu màxim l'any 2019, amb unes inversions per import de 9.237 milers d'euros (5.540 milers d'euros en Immobilitzat Material i 3.695 milers d'euros en Inversions Immobiliàries).

Fluxos d'efectiu de les activitats de finançament

Aquest epígraf permet posar de manifest com s'han finançat els altres dos epígrafs de l'activitat de la societat, l'activitat d'explotació i l'activitat d'inversió.

En primer lloc, destaquen els cobraments per l'emissió de nou endeutament per un import net de 21.623 milers d'euros, com a resultat de l'obtenció de nou endeutament bancari per import de 48.156 milers d'euros i a la devolució d'endeutament també bancari per import de 26.532 milers d'euros (amb l'advertència que els imports corresponents a l'any 2021 corresponen al saldo brut, no a la variació). L'emissió neta d'endeutament es concentra principalment en els exercicis 2018 a 2020 (19.868 milers dels 21.623 milers d'euros de l'increment total), i hi podem establir una certa correlació amb els imports consumits per la seva activitat d'inversió, que ha pujat a 24.630 milers d'euros (entre 2018 i 2020 se n'han consumit 19.381 milers d'euros).

La diferència entre les activitats d'inversió (24.630 milers d'euros) i les de finançament (20.814 milers d'euros) presenten un saldo a favor de les activitats d'inversió per import de 3.816 milers d'euros, que s'han finançat amb liquidesa generada per les activitats d'explotació de la societat, havent resultat en un increment del saldo d'efectiu per import de 16.877 milers d'euros, com a diferència entre els 3.816 milers d'euros ja esmentats i els 20.693 milers d'euros de caixa global generada per la societat durant tot el període.

1.3 Conclusions sobre la situació economicofinancera de Torrons Vicens

La societat presenta una sòlida capitalització degut a la reinversió dels seus resultats que, junt amb el seu passiu no corrent, li permet comptar amb uns recursos permanents que cobreixen el seu actiu corrent i, per tant, li atorguen un elevat fons de maniobra que, a més, es materialitza en una liquiditat que li permet afrontar els seus compromisos de circulat de forma satisfactòria.

En aquest sentit, l'anàlisi mitjançant ràtios resulta en valors situats recurrentment molt per sobre dels òptims, fins al punt que, si no fos perquè el tancament del seu exercici coincideix amb el moment en què es produeixen bona part dels fluxos d'entrada d'efectiu, podríem considerar que presenta una posició de liquiditat clarament ociosa.

Les seves ràtios d'endeutament ofereixen una imatge diferent: clarament la societat ha incrementat el seu endeutament durant els darrers exercicis, situació que, amb tot, sembla haver-se gestionat de manera coherent, a la vista de l'increment de la ràtio de recursos permanents i de la reducció de la ràtio de qualitat del deute, de les que una lectura combinada ens indica que la societat ha situat l'increment d'endeutament en el llarg termini.

En quant a les seves necessitats de finançament a curt termini, la situació de l'últim exercici respecte denota que no ha pogut reprendre la tònica de cobraments i pagaments d'exercicis

precedents, fet que es manifesta en un PMME que continua mantenint-se per sobre d'anys anteriors, excloent el 2020; i per un PMMF que també s'incrementa, quan el període mitjà d'existències s'incrementa de manera molt més moderada. Aquesta situació es manifesta en uns actius corrents d'explotació que creixen a major ritme que els passius corrents d'explotació, situació que requereix de major finançament de circulat. En aquest cas, no obstant, la societat compta amb un important Fons de Maniobra molt superior al seu Fons de Maniobra Necessari, el que li permet sense haver de renegociar terminis de pagament a proveïdors.

La seva xifra de negoci presenta una tendència a l'alça durant tot el període analitzat, amb la única excepció de l'any 2020, en què les restriccions a la mobilitat van impedir que les seves botigues funcionessin a ple rendiment durant bona part de l'any (recordem que la seva aportació a vendes oscil·la entre el 40% i el 50% del total). Amb tot, aquell exercici es va tancar amb uns resultats satisfactoris. Prèviament, però, l'exercici 2019 ja va marcar una certa rigidesa en quant a costos, que van suposar un increment dels seus resultats més moderats que la sèrie històrica.

El compte de resultats presenta un problema en quant a les seves despeses: increments de la xifra de negoci de Torrons Vicens SL venen sempre acompanyats de creixements de les despeses de personal i d'explotació a nivells similars, de manera que té dificultats per assolir les economies d'escala que li permetrien donar un salt quantitatiu a nivell de resultats. Malgrat que una major industrialització dels seus processos de fabricació li permetrien convertir en fixes una part dels costos d'explotació, les implicacions que aquest tipus de mesures tenen per a la qualitat del producte final són la principal dificultat a l'hora d'implantar-les.

L'afectació més directa es manifesta en una reducció de la seva rendibilitat econòmica, que es redueix per la variació dels seus dos components: d'una banda, un marge sobre vendes que es redueix pràcticament a la meitat en els dos últims exercicis, degut a que malgrat que la xifra de vendes s'ha incrementat, el resultat d'explotació ho ha fet en molt menys mesura.

Per tant, i a mode de resum, es conclou l'anàlisi fent una enumeració dels punts forts i febles com a resultat de l'anàlisi realitzada:

- **Punts forts:** capitalització sostinguda i creixent; endeutament bancari ben periodificat; liquiditat elevada; ràtios financeres en torn dels valors òptims.
- **Punts febles:** un endeutament que s'incrementa els darrers anys, per bé que es justifica per la culminació d'un projecte d'inversió en immobilitzat; rendiments decreixents en la seva activitat d'explotació, rendibilitats econòmica i financera a la baixa.

2 ANÀLISI DEL CONTEXT SECTORIAL I DELS PRINCIPALS COMPETIDORS

2.1 Anàlisi de l'entorn

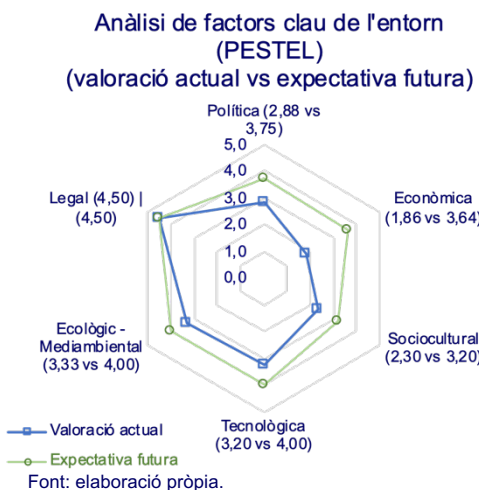
Aquesta anàlisi estableix quines variables tenen un impacte significatiu en l'activitat de l'empresa i quines no. Malgrat que el sector torroner pot exportar una part de la seva producció, el seu mercat és eminentment nacional, motiu pel qual l'àmbit de l'anàlisi PESTEL serà aquest. A continuació s'exposa la valoració i qualificació atorgada als factors d'anàlisi de forma resumida (presentació en detall a la taula 27b incorporada a l'annex):

Taula 27. Sector. Anàlisi PESTEL (valoració actual i expectativa futura)

Factors clau de l'entorn (anàlisi PESTEL)		
Dimensió	Valoració actual i Qualificació	Expectativa futura i Tendència
Política	2,88 - Neutra	3,75 - Positiu/va
Econòmica	1,79 - Negatiu/va	3,64 - Positiu/va
Sociocultural	2,30 - Neutra	3,20 - Positiu/va
Tecnològica	3,20 - Positiu/va	4,00 - Molt positiu/va
Ecològic - Mediambiental	3,33 - Positiu/va	4,00 - Molt positiu/va
Legal	4,50 - Molt positiu/va	4,50 - Molt positiu/va

- **Factors polítics:** una situació política estable a nivell nacional i equilibrada en l'àmbit autonòmic, una vegada que els moviments de tendència independentista han quedat encapsulats dintre de l'àmbit autonòmic.

- **Factors econòmics:** expectativa a llarg termini neutra/positiva, si bé en el curt termini situació negativa, per les derivacions de la COVID-19 i el conflicte ucraïnès (inflació, crisi de subministraments).



- **Factors socioculturals:** tant l'evolució de les dades demogràfiques com els canvis d'estil de vida i consum tenen un impacte negatiu, malgrat que el manteniment de certs valors socials (tradició) i l'estabilitat social el compensen.
- **Factors tecnològics:** l'impacte del factor tecnològic és poc rellevant a nivell productiu, per bé que pot tenir una incidència remarcable en les activitats complementàries a la principal (administració, logística, transport).
- **Factors ecològics-mediambientals:** en termes generals, el sector té un impacte moderat, però l'interès general en les empreses que desenvolupen les mesures de protecció mediambientals emparades en els ODS (Objectius de Desenvolupament Sostenible) conformen una oportunitat.
- **Factors legals:** el marc normatiu existent a Espanya garanteix el desenvolupament de les activitats empresarials, incloent mesures de protecció a les marques i processos productius, així com a l'origen i certificació de qualitat dels productes.

Així doncs, el sector es veu condicionat per factors econòmics, polítics i socioculturals dels que a llarg termini s'espera una tendència cap a la neutralitat; i uns factors tecnològics, ecològics i ambientals i legals amb impacte neutre o positiu tendents a positius que l'afavoriran.

2.2 Principals característiques del sector i previsible evolució

2.2.1 Aproximació al sector

L'activitat torronera s'emmarca a la Classificació Nacional d'Activitats Econòmiques (CNAE) sota l'epígraf "Fabricació de cacau, xocolata i productes de confiteria" (codi 1082), que empara una sèrie d'activitats relativament diversificades.

Segons les dades de l'informe anual¹⁹ de PRODULCE (Asociación Española del Dulce), el sector dels torrons i massapans conforma la categoria de menor rellevància dintre del sector dels dolços, amb una participació del 5,2% en el volum de negoci total. No obstant, en ser un producte típicament espanyol sense competència a l'estranger, la seva balança de pagaments és positiva.

Tal i com mostra la taula 31, el sector té una tendència poc dinàmica entre 2017 i 2020, amb un creixement moderat del valor econòmic de la producció (+6,21%) i molt moderat del volum produït (+0,66% en Tm). Aquesta tendència es trenca el 2021, en què s'aprecien increments tant a nivell de valor econòmic (+14,3%) com de volum (+10,6%). Aquest creixement es fa especialment palès en les exportacions, amb un increment del 26,7% i del 42,4% entre 2017-2021. La següent taula 28 i la 28b annexa resumeixen, a grans trets, l'evolució del sector els darrers anys.

Taula 28. Sector. Magnituds i evolució de torrons i massapans (2017-2021)

PRINCIPALS MAGNITUDS I EVOLUCIÓ DE TORRONS I MASSAPANS (2017 - 2021)														
(Imports en milions d'euros / Volum en milers de Tones mètriques / Empleats en unitats)														
	2021		2021/2020 (%)		2020		2020/2017 (%)		2019		2018		2017	
	Import	Volum	Import	Volum	Import	Volum	Import	Volum	Import	Volum	Import	Volum	Import	Volum
Dades totals, de les que:	313,0	33,5	7,6%	9,8%	290,8	30,5	6,2%	0,7%	292,1	29,3	279,6	29,7	273,8	30,3
Mercat Interior	256,1	25,1	4,3%	6,8%	245,5	23,5	7,3%	-3,7%	236,8	22,4	233,1	24,0	228,9	24,4
Exportacions	56,9	8,4	25,6%	20,0%	45,3	7,0	0,9%	18,6%	55,3	6,9	46,5	5,7	44,9	5,9
Unió Europea	70,3%	-	0,2%	-	70,1%	-	-2,9%	-	63,7%	-	61,2%	-	73,0%	-
Amèrica	19,6%	-	1,9%	-	17,7%	-	-3,3%	-	19,1%	-	21,5%	-	21,0%	-
Àsia	4,6%	-	-0,6%	-	5,2%	-	1,2%	-	6,6%	-	6,1%	-	4,0%	-
Àfrica	2,4%	-	0,1%	-	2,3%	-	2,3%	-	1,3%	-	2,5%	-	0,0%	-
Resta del món	3,0%	-	-1,7%	-	4,7%	-	2,7%	-	9,3%	-	8,6%	-	2,0%	-
Número d'empleats	2.314	-	17,0%	-	1.977	-	1,6%	-	2.042	-	2.009	-	1.946	-
Distribució fixes/eventuals (%)	60 / 40	-	-2 / +2	-	62 / 38	-	- / -	-	58 / 42	-	52 / 48	-	-	-
Distribució homes/dones (%)	64 / 36	-	-2 / +2	-	66 / 34	-	- / -	-	66 / 34	-	-	-	-	-
Preu promig (euros/Kg.)	9,34	-	-2,0%	-	9,53	-	5,5%	-	9,97	-	9,41	-	9,04	-

Font: elaboració pròpia amb informació obtinguda de Produlce i dels comptes anuals de les dues societats analitzades.

¹⁹ Produlce - Asociación Española del Dulce. (2023). Informe Anual Produlce 2021. <https://produlce.com/filemanager/source/Informes/20220727%20Informe%20Anual%20Produlce%202021.pdf>

Malgrat que la seva producció es localitza principalment a Xixona (Alacant) i Agramunt (Lleida), existeixen altres punts geogràfics també relacionats amb el torró, que generalment combinen la seva elaboració amb la d'altres productes, com ara el massapà i els polvorons.

La tradició torronera de Xixona data del segle XVI, en què s'elaborava una barreja d'ametlles i mel. En quant a Agramunt, les primeres referències daten de mitjans del segle XVIII. Es tracta, doncs, d'un producte on la tradició imposa tant els ingredients com el procés productiu, i que no ha estat fins ara fa uns pocs anys que no ha començat a regular els seus estàndards de qualitat a través d'Indicacions Geogràfiques Protegides (IGP), registrades a la Comissió Europea:

- Turrón de Alicante (PGI-ES-1564), registrada el 1996.
- Jijona (PGI-ES-1563), registrada el 1996.
- Torrón d'Agramunt (PGI-ES-0167), registrada el 2002.

A diferència de les Denominacions d'Origen Protegides (DOP), on tant la producció com els ingredients han de tenir el mateix origen, les IPG permeten que només un dels ingredients o processos productius tinguin l'origen a una zona geogràfica determinada²⁰. En base a les respectives IGP, els requeriments mínims en quant a la composició i qualitat de les matèries primeres de les tres IGP torroneres es detallen la taula 29 a continuació:

Taula 29. IGP. Requeriments de qualitat normatius

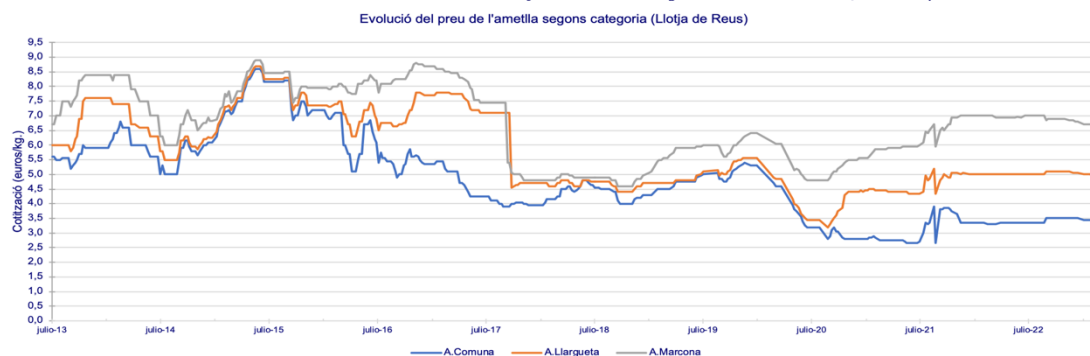
Requeriments de qualitat regulats a la IGP corresponent				
Composició segons IGP (percentatges mínims)	Ametlla (o avellana)		Mel	Clara d'ou o equivalent desecat
	Qualitat Suprema	Qualitat Extra		
Torrón d'Agramunt	60% (60%)	46% (46%)	10%	1%
Torrón d'Alacant	60%	46%	10%	-
Torrón Xixona	64%	50%	10%	-



Font: (1) Taula: elaboració pròpia amb dades obtingudes dels respectius Plecs de Condicions de cada IGP. (2) Logotip: Unió Europea (Desenvolupament Agrícola i Rural)²¹

Com es pot apreciar, un dels principals costos d'aprovisionament correspon a l'ametlla, que té la Llotja de Reus com a referència per a la fixació d'un preu que, durant els darrers 10 anys, ha evolucionat tal com mostra la següent Gràfic:

Gràfic 1. Preu de l'ametlla. Evolució a la Llotja de Reus (juliol 2013-març 2023)



Font: elaboració pròpia.

Tal i com s'anticipava a la taula 17 (inclosa a l'annex), els preus de l'ametlla iniciaren una reducció progressiva a partir de 2017 degut a un increment de la producció per l'existència d'un major nombre de plantacions en terres de regadiu, amb una producció molt superior a les de seca²².

²⁰ Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación (2023). *Calidad diferenciada* (arxiu en format pdf). https://www.mapa.gob.es/es/alimentacion/temas/calidad-diferenciada/faqagroalim_tcm30-426478.pdf

²¹ Comisión Europea. Dirección General de Agricultura y Desarrollo Rural (2023). *Regímenes de calidad*. https://agriculture.ec.europa.eu/farming/geographical-indications-and-quality-schemes/geographical-indications-and-quality-schemes-explained_es

²² Tierra - Plataforma Digital Agroalimentaria (Grupo Cooperativo Cajamar). (2022). *Almendro: la reconversión pendiente*. <https://www.plataformatierra.es/innovacion/almendro-la-reconversion-pendiente/>

En aquest sentit, el Torrons Vicens va adoptar una estratègia enfocada a garantir-se el proveïment d'ametlla de qualitat i de proximitat, principalment per dues vies:

- amb la constitució de la societat Agrovicens SL l'any 2017, dedicada a l'explotació agrícola d'ametllers a les terres de Lleida; i
- amb contractes de proveïment a llarg termini entre Ametlles Vicens SL i productors locals, que rep l'ametlla en brut i la prepara per al procés productiu de Torrons Vicens.

Aquesta estratègia li atorga diversos avantatges, com ara evitar la dependència de proveïdors d'Alacant i Andalusia, i potenciar la utilització de producte de proximitat, garantir la qualitat de l'ametlla, i assegurar-se el preu de compra.

2.2.2 La demanda

Segons l'Informe del consumo alimentario en España 2021, el consum de productes nadalencs es produeix principalment entre els mesos d'octubre a gener, amb una tendència de consum constant però no creixent, que es redueix un 2,9% entre 2008 i 2021. El torró és el producte més consumit, amb un 28,2% del volum i un 36,3% del valor econòmic.

El 85,9% de les compres es realitza a través del canal dinàmic (hipermercats, supermercats, autoserveis i establiments de descompte), i dintre d'aquest, preferentment a través de supermercats i autoserveis (un 47,1% del total, +2,1% respecte l'any anterior), seguit pels establiments de descompte, amb un 24,6% de les vendes, un -2,9% respecte a 2020.

El perfil del consumidor està molt definit i s'hi esperen pocs canvis, ja que pràcticament un terç dels compradors són jubilats i pensionistes (31,66%), seguits per les parelles amb fills grans. D'altra banda, els joves independitzats i les parelles joves sense fills o amb fills petits consumeixen molt per sota del seu pes poblacional.

Així doncs, el sector té una demanda plana amb una lleugera tendència decreixent, degut principalment a l'envelliment del principal segment poblacional que conserva la tradició de consum, i que en certa manera resulta aliè a un canvi d'hàbits que poden acabar desterrant el torró de les sobretauls nadalencs. La bona notícia, però, és que la demanda de productes nadalencs presenta certa inelasticitat, en bona part degut a l'elevada relació implícita entre aquest producte i les festes nadalencs²³.

Per tant, aquestes dades indiquen que el sector torroner està en una fase de maduresa, amb una taxa de creixement relativament estancada, on les possibilitats de creixement poden venir de la innovació que duguin a terme els líders. S'enfronta a reptes interns i externs importants, que haurà d'afrontar ideant estratègies i solucions que, considerant les tendències del seu entorn, entre les que hi ha els canvis en els patrons de consum, li permetin fer créixer el mercat.

2.2.3 La oferta

El model de les cinc forces de M.E. Porter²⁴ estableix un marc de reflexió estratègica sistemàtica per determinar l'expectativa de rendibilitat d'un sector, i permet avaluar-ne el valor i la projecció futura de les empreses que hi operen. La rendibilitat potencial del sector, per tant, es determina per l'acció conjunta de les següents forces:

- **Poder negociador dels clients.** El poder de negociació del client és mitjà. Es tracta d'un producte de consum domèstic, pel que no existeix concentració de clients que negociïn grans volums de compra. Amés, la inelasticitat de la seva demanda al preu i l'absència de substitutius, resten poder de negociació al client. No obstant, tant un cost de canvi de producte inexistent, i la percepció del producte com a poc diferenciat, suposen amenaces.

²³ Bárcena, Selina. Lomba, Pierre. (15-12-2022). La inflación golpea a los dulces navideños. *El País*. <https://elpais.com/economia/2022-12-15/el-precio-del-azucar-se-dispara-y-la-inflacion-golpea-a-los-dulces-navidenos.html>

²⁴ Guerras Martín, Luis Ángel; Navas López, José Emilio. (2009). *Anàlisi externa de l'empresa*. (1ª. ed.) [recurs d'aprenentatge textual]. Fundació Universitat Oberta de Catalunya (FUOC).

Finalment, la percepció del torró com a aliment poc saludable i el canvi d'hàbits de consum de la població, també són amenaces importants.

Una mitigant de les amenaces derivades del poder negociador dels clients és la integració vertical cap endavant, que algunes empreses del sector ja han dut a terme.

- Poder negociador dels proveïdors. Afectacions derivades del proveïment de l'ametlla i de la xocolata. La importància com a matèria primera del procés productiu, els requeriments de qualitat, la falta de substitutius, i la concentració de proveïdors suposen desviar el benefici cap al proveïdor. No obstant, les empreses més grans del sector han implementat fórmules d'integració vertical cap enrere com a forma de garantir-se el proveïment de matèria primera, apropiant-se del potencial benefici del proveïdor.
- Competidors potencials. No existeix potencial de creixement suficient com per atreure nous competidors. Existeixen una sèrie de barreres d'entrada com ara les relatives a la inversió necessària en actius productius, l'especialització necessària en el procés d'elaboració (la figura del mestre torroner), la dificultat per assolir economies d'escala o d'abast, i les dificultats per accedir a canals de distribució i de proveïment de matèria primera. Els estàndards de qualitat que imposen les IGP limiten l'entrada de potencials, a causa de que condicionen l'origen del producte i el procés productiu. D'altra banda, els líders del sector poden prendre represàlies en forma de guerra de preus en base a economies d'escala ja assolides i a la seva situació economicofinancera.
- Productes substitutius. L'impacte dels productes substitutius és baix. L'elevat component de tradició implícit del torró, junt amb la seva capacitat d'evocar la festivitat, fa que sigui difícil trobar un substitutiu perfecte.
- Intensitat de la competència actual. La competència és elevada. Es tracta d'un mercat madur i, per tant, amb poques possibilitats de creixement. Qualsevol creixement vindrà de la mà de polítiques comercials agressives i de l'expansió a nous mercats, processos que només impulsarien les empreses amb major quota de mercat. Molts competidors però amb un composició asimètrica, on pocs competidors es reparteix el gruix del negoci. Es poden donar processos de concentració com a forma d'apropriar-se beneficis a nivell individual. Existeixen barreres de sortida per les interrelacions estratègiques derivades de processos d'integració vertical cap enrere i cap endavant, especialment en les empreses amb més quota de mercat.

En conclusió, un mercat madur amb una elevada competència, on pocs participants concentren gran part del mateix. En aquestes circumstàncies, per tant, el gran repte del sector és fer créixer el mercat, on podem trobar tres estratègies: 1) desestacionalitzar la demanda; 2) internacionalitzar les vendes; 3) canvis els hàbits de consum.

2.2.4 Els competidors

La recerca dels competidors directes se centra en dos aspectes: d'una banda, empreses amb aspectes semblants que permetin la comparació i, alhora, amb diferències que permetin contrastar quins punts diferencials poden suposar avantatges competitius. Per l'altra, la comparativa individual se centrarà en societats que hagin publicat els comptes anuals de 2021.

Partint d'una extracció de dades de SABI sobre societats amb CNAE 1082, s'han localitzat les 36 societats relacionades a la taula 30 inclosa a la documentació annexa. D'aquesta relació se n'han triat 14 amb una xifra de negoci superior a 2 milions d'euros, i se n'ha exclòs la societat Turrone y Especialidades Viar SA, participada per Torrons Vicens SL en un 99,75%. Així, el grup de base per a la comparativa sectorial comprèn 13 societats amb una facturació conjunta de 347,2 milions d'euros, un 95,2% de la facturació global obtinguda de SABI. D'altra banda, l'anàlisi comparatiu se centra en les societats que figuren a la següent taula 31, amb una facturació acumulada de 163,9 milions d'euros que suposen una mostra representativa del sector torroner tradicional, i una quota de mercat estimada del 46,7%. A la taula 32, inclosa als annexes a la memòria, es resumeixen les principals dades d'ambdues societats.

Taula 31. Sector. Productors escollits per a la comparativa individual

SOCIETATS SELECCIONADES PER A L'ANÀLISI COMPARATIU INDIVIDUAL (milers d'euros)						
Denominació Social	CIF	Localitat	EECC disponibles	Ingressos d'exploració	Quota de mercat (% sobre (B))	Quota de mercat (% sobre (C))
Sanchis Mira SA	A03000072	Xixona	31-dic-21	116.579	33,6%	32,0%
Torrans Vicens SL	B25468133	Agramunt	31-dic-21	47.340	13,6%	13,0%
(A) - Totals de la selecció per a l'anàlisi comparativa individual				163.919	47,2%	45,0%
(B) - Totals de la selecció per al càlcul de les ràtios sectorials				347.178	95,2%	
(C) - Total general (36 empreses)				364.600	100,0%	

Font: elaboració pròpia amb dades extretes de SABI (filtre per codi CNAE 1082)

S'han exclòs dos societats de l'anàlisi individual ja que, malgrat esser competència atenent un criteri de volum de negoci, no s'ajustarien als requeriments indicats inicialment: Delaviuda Alimentación SA no ha publicat encara les seves dades relatives a l'exercici 2021, i Lacasa SA té un format de producte molt diferenciat, basat en la xocolata com a ingredient principal.

La societat Sanchis Mira SA, líder del sector, és una empresa familiar constituïda el 1932 però que inicià la seva activitat artesanalment el 1863. Radicada a Xixona, elabora els seus productes a l'emparedat de les IGP Jijona i Turrón de Alicante. Té una quota de mercat del 32%, en part gràcies al reconeixement de la seva principal marca, Antiu Xixona, però especialment per ser interproveïdor de Mercadona (Hacendado). Té relació amb dos societats vinculades integrades verticalment cap enrere (Helbérica SA, galetes i xocolata; i Almendras del Sol SA, ametlles).

Ambdues societats comparteixen una sèrie d'aspectes, com ara una propietat familiar, uns estàndard de qualitats regulats per IGP diferents però que imposen composicions similars, i una integració vertical cap enrere que els garanteix el proveïment de la matèria primera.

Es diferencien principalment en el seu enfocament comercial. Sanchis Mira SA té dues vies comercials, una com a interproveïdor de Mercadona (un 78% del total) i la segona a través de la gran distribució (Antoni Xixona i La Fama). Torrons Vicens SL, en canvi, en disposa de tres: gran distribució amb marca pròpia, una petita part a través de marca blanca (Carrefour i El Corte Inglés), i una xarxa de botigues pròpies.

2.3 Anàlisi de l'estructura economicofinancera

L'anàlisi es realitza comparant les dades de les dues societats a analitzar amb la mitjana sectorial. S'ha homogeneïtzat les dates de tancament comptable de l'exercici, en ser aquestes diferents (principalment a 31 de desembre i 31 de març). Es considera, però, que aquesta diferència segueix una lògica relacionada amb la finalització de la campanya nadalenca.

A la data de la redacció d'aquest treball, SABI no havia incorporat encara les dades de l'exercici 2021 d'algunes de les societats seleccionades per al càlcul sectorial. Aquesta circumstància fa que les dades relatives a l'exercici 2021 considerin una mostra inferior que, en termes de quota de mercat, suposa analitzar un 58,9% en comptes del 95,2% utilitzat per a la resta d'exercicis.

Taula 33. Comparativa sectorial. Estructura economicofinancera (2019-2021)

BALANÇ DE SITUACIÓ Mitjanes sectorials i societats analitzades	SECTOR			SANCHIS MIRA SA			TORRONS VICENS SL		
	2021 ^(*)	2020	2019	2021	2020	2019	2021	2020	2019
Actiu no corrent	33,3%	32,8%	33,8%	13,6%	14,7%	14,5%	28,8%	32,9%	33,2%
Actiu corrent	66,7%	67,2%	66,2%	86,4%	85,3%	85,5%	71,2%	67,1%	66,8%
Actiu = Patrimoni Net i Passiu	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Patrimoni net	52,6%	52,5%	52,1%	73,4%	67,7%	66,1%	33,2%	32,0%	34,0%
Passiu no corrent	19,7%	19,6%	18,2%	1,1%	4,5%	5,0%	49,1%	51,5%	42,5%
Passiu corrent	27,7%	27,8%	29,3%	25,5%	27,7%	28,9%	17,7%	16,6%	23,4%

(*): les dades sectorials de 2021 inclouen una mostra parcial del sector.

Font: elaboració pròpia amb informació obtinguda de SABI i dels respectius comptes anuals.

2.3.1 Estructura financera

Patrimoni Net. El sector presenta un patrimoni net que supera el 50% de l'actiu, nivell d'autofinançament que en el cas de Sanchis Mira arriba al 73% el 2021 (70,4 milions d'euros), i que deixa enrere Torrons Vicens que, malgrat que arriba al 33% del seu actiu (20,2 milions d'euros), se situa clarament a un nivell inferior en la comparativa individual.

Passiu No Corrent. Al sector suposa un 20% de l'actiu, amb un lleu increment els dos darrers exercicis. Sanchis Mira pràcticament no presenta endeutament el 2021, i al llarg de la sèrie ha presentat un nivell màxim del 6% de l'actiu. D'altra banda, Torrons Vicens se situa de nou en desavantatge, amb un passiu no corrent que suposa un 49% de l'actiu que, malgrat estar justificat per inversions productives, és elevat.

Passiu Corrent. A nivell sectorial, se situa de mitjana en un 28% de l'actiu, relativament estable durant el període analitzat, però lleugerament decreixent. Sanchis Mira s'ajusta a la mitjana, amb una tendència decreixent més marcada, especialment de 2017 a 2019, en que el redueix un 15%. Torrons Vicens també el redueix un 4% entre 2017-2019 (el sector un 5% entre 2017 i 2019).

Les diferències entre Sanchis Mira i Torrons Vicens obeeixen a la fase del cicle de vida empresarial en què es troben: Torrons Vicens està en fase de creixement, etapa caracteritzada per un continu increment de les vendes, si bé es requereixen elevades inversions i una forta capacitat gerencial per a liderar el procés. En canvi, Sanchis Mira es troba a la fase de maduresa, en què tant la facturació com els resultats poden experimentar oscil·lacions, la gestió estratègica es torna molt prudent i el nivell d'innovacions s'alenteix, malgrat que l'empresa és encara molt rendible pel control de les seves despeses d'explotació i l'experiència operativa acumulada.

2.3.2 Estructura econòmica

Actiu No Corrent. Suposa un 33% de l'actiu al sector, finançat amb uns fons propis que suposen un 53% de mitjana. Considerant, amés, que el sector presenta un passiu no corrent del 20%, tenim uns recursos permanents del 72%, del que resulta un fons de maniobra del 39% de l'actiu.

Actiu Corrent. Presenta una situació estable durant els exercicis analitzats. Aprofundint en la seva composició, el 2021 està format per Efectiu en un 34% (un 35% el 2020), Deutors en un 49% (38% el 2020), i un 11% en Existències (un 23% el 2020). La variació de Deutors i Existències entre 2020 i 2021 no implica necessàriament que el sector tingués dificultats per materialitzar vendes l'any 2020, ja que aquest distribució replica exactament la dels exercicis anteriors.

El detall de l'actiu corrent que ens ofereix la taula 34 mostra que Torrons Vicens presenta un a liquidesa del 39,7% sobre el seu actiu, mentre que Sanchis Mira només un 23,2% de l'actiu. L'actiu corrent de Sanchis Mira es concentra en Deutors que, amb 47,2 milions d'euros, suposen un 49,2% del seu actiu corrent (Torrons Vicens un 22,2%) i un 40,8% de la seva xifra de negoci anual amb una mitjana del 38% (Torrons Vicens un 28,8% amb una mitjana del 21,9%), el que podria ser indicatiu de que les seves vendes són molt més estacionals que les de Torrons Vicens.

Taula 34. Comparativa sectorial. Estructura de l'actiu corrent (2019-2021)

DETALL ACTIU CORRENT Mitjanes sectorials i societats analitzades	SECTOR			SANCHIS MIRA SA			TORRONS VICENS SL		
	2021 ^(*)	2020	2019	2021	2020	2019	2021	2020	2019
Actiu No Corrent	33,3%	32,8%	33,8%	13,6%	14,7%	14,5%	28,8%	32,9%	33,2%
Actiu Corrent	66,7%	67,2%	66,2%	86,4%	85,3%	85,5%	71,2%	67,1%	66,8%
Existències	7,1%	15,4%	15,0%	5,5%	12,3%	10,9%	7,5%	8,3%	8,1%
Deutors i altres	32,5%	25,4%	25,3%	49,2%	48,3%	50,9%	22,2%	19,2%	17,2%
Inversions financeres a CT	4,3%	1,9%	1,5%	8,5%	4,6%	3,2%	1,8%	2,2%	2,1%
Efectiu i actius líquids equivalents	22,6%	23,2%	22,3%	23,2%	20,0%	20,6%	39,7%	37,3%	39,4%
ACTIU	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

(*): les dades sectorials de 2021 inclouen una mostra parcial del sector.

Font: elaboració pròpia amb informació obtinguda de SABI i dels respectius comptes anuals.

2.3.3 Anàlisi de ràtios patrimonials i financeres i del fons de maniobra

La següent taula es comparen les ràtios patrimonials i financeres del sector i les dues societats (als annexes, la taula 35b mostra l'evolució del sector en el període 2017-2021). Els valor en vermell indiquen resultats fora de l'òptim, per defecte o per excés.

Taula 35. Comparativa sectorial. Ràtios patrimonials i financeres. Fons maniobra (2019-2021)

RÀTIOS FINANCERES Mitjanes sectorials i societats analitzades	SECTOR			SANCHIS MIRA SA			TORRONS VICENS SL		
	2021 ^(*)	2020	2019	2021	2020	2019	2021	2020	2019
RATIOS DE LIQUIDITAT									
Ràtio de liquiditat	0,97	0,90	0,81	1,24	0,89	0,82	2,34	2,39	1,77
Ràtio de tresoreria	0,82	0,83	0,76	0,91	0,72	0,71	2,24	2,25	1,68
Ràtio del fons de maniobra	2,25	2,30	2,14	3,05	2,91	2,85	3,93	3,91	2,76
Regla d'or	2,17	2,20	2,09	5,49	4,90	4,91	2,86	2,54	2,31
RÀTIOS D'ENDEUTAMENT									
Ràtio d'endeutament	0,90	0,90	0,91	0,36	0,48	0,51	2,01	2,13	1,94
Ràtio de recursos permanents	0,47	0,47	0,46	0,43	0,43	0,43	0,62	0,63	0,57
Ràtio de qualitat del deute	1,40	1,42	1,61	23,49	6,12	5,80	0,36	0,32	0,55
Ràtio de garantia	2,11	2,11	2,10	3,75	3,10	2,95	1,50	1,47	1,52
Ràtio de fermesa o consistència	1,69	1,67	1,85	12,47	3,26	2,91	0,59	0,64	0,78
Ràtio d'estabilitat	0,63	0,62	0,65	0,18	0,22	0,22	0,87	1,03	0,98
FONS DE MANIOBRA (en % sobre l'Actiu)									
Actiu corrent - Passiu corrent	39,0%	39,4%	36,6%	60,9%	57,5%	56,6%	53,5%	50,5%	43,4%
Fons de Maniobra Necessari (FMNec)	19,9%	22,8%	22,4%	29,4%	33,2%	33,1%	16,1%	15,1%	8,6%

(*): les dades sectorials de 2021 inclouen una mostra parcial del sector.

Font: elaboració pròpia amb informació obtinguda de SABI i dels respectius comptes anuals.

Ràtios de liquiditat. Torrons Vicens presenta una posició d'avantatge, superant l'òptim en tots els epígrafs. Sanchis Mira presenta una situació menys sòlida, arribant a presentar una ràtio de tresoreria per sota del l'òptim. Al sector, les ràtios de liquidesa i tresoreria també se situen per sota de l'òptim. En quant a la ràtio del fons de maniobra i a la regla d'or, tant els dos competidors com el sector se situen àmpliament per sobre del valor de referència.

Ràtios d'endeutament. Torrons Vicens presenta una pitjor situació que Sanchis Mira i el sector. La ràtio de recursos permanents beneficia Torrons Vicens, degut al seu elevat deute a llarg termini. En quant a la qualitat del deute, es dona una situació contraposada entre els dos competidors, ja que Sanchis Mira concentra el seu endeutament a curt termini, a la inversa que Torrons Vicens. El sector està en l'òptim en quant a la ràtio de garantia, mentre que Sanchis Mira està per sobre (3,75) i Torrons Vicens al marge inferior (1,50).

Fons de Maniobra (percentatge sobre l'actiu). Al sector suposa un 39% de l'actiu, nivell homogeni durant els exercicis analitzats. Tant Sanchis Mira com Torrons Vicens presenten fons de maniobra molt superiors, del 60,9% de l'actiu el primer, i del 53,5% el segon. Amés, ambdues societats presenten un FMNec inferior al seu Fons de Maniobra, pel que no s'haurien de preveure tensions. Torrons Vicens presenta el major diferencial (superior al 35%), seguit de Sanchis Mira (sobre el 30%), i en ambdós casos per sobre del sector, que se situa en un 20%.

2.4 Anàlisi dels resultats

Taula 36. Comparativa sectorial. Estructura dels comptes de Pèrdues i Guanys (2019-2021)

COMPTE DE PÈRDUES I GUANYS Mitjanes sectorials i societats analitzades	SECTOR			SANCHIS MIRA SA			TORRONS VICENS SL		
	2021 ^(*)	2020	2019	2021	2020	2019	2021	2020	2019
VENDES	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Marge Brut	65,9%	65,5%	65,9%	72,3%	80,1%	79,4%	50,6%	48,6%	54,5%
Resultat d'explotació (BAII)	8,2%	4,8%	3,1%	11,2%	9,7%	7,9%	7,1%	6,8%	8,3%
Resultat de l'exercici (BAI)	9,2%	5,4%	3,8%	11,5%	9,5%	8,7%	6,5%	5,9%	7,9%
Resultat net (BN)	7,3%	4,4%	3,2%	8,7%	7,2%	6,6%	5,1%	5,0%	6,2%

(*): les dades sectorials de 2021 inclouen una mostra parcial del sector.

Font: elaboració pròpia amb informació obtinguda de SABI i dels respectius comptes anuals.

Marge brut. Després d'una reducció l'any 2018, el marge brut del sector sembla estabilitzat en torn al 66%, nivell que Sanchis Mira supera de forma habitual, principalment gràcies a una estratègia de proveïdors basada en la integració vertical cap enrere (ametlla, galeta i xocolata).

Torrns Vicens ha replicat aquesta estratègia, però més recentment, motiu pel que els resultats encara no es fan palesos, com mostra un marge brut del 50,6%, la pitjor relació de la comparativa.

Resultat d'explotació (BAII). Malgrat que el sector millora el resultat d'explotació, cal considerar certa distorsió ja que la mostra per 2021 no incorpora societats que havien presentat resultats negatius prèviament. El 2020 el sector es recupera després d'una caiguda del marge que té el 2019 com a punt d'inflexió, amb un 3,1%. Tant Sanchis Mira com Torrons Vicens presenten marges d'explotació superiors al sector tots els exercicis, si bé són superiors en el cas de Sanchis Mira els dos últims exercicis, mentre que el lideratge els tres primers anys se la sèrie s'havia alternat. Tendencialment, el marge de Sanchis Mira creix, i el de Torrons Vicens decreix.

Resultat de l'exercici (BAI). El sector sembla haver superant el daltabaix de rendibilitat experimentat l'any 2019, en què al seu marge abans d'impostos es va reduir fins al 3,8% respecte a més del 5% d'exercicis precedents, amb el que veiem que el 2020 el resultats comencen a recuperar-se. Sanchis Mira i Torrons Vicens també van presentar un a reducció del marge de resultats el 2019, si bé Sanchis Mira comença a recuperar-los ja el 2020, mentre que Torrons Vicens continua reduint el marge durant 2020, iniciant la recuperació un exercici després, el 2021.

Resultat net (BN). Considerant l'efecte fiscal, els marge sectorial se situa en un 4,4% el 2020, amb el punt d'inflexió al 2019. Sanchis Mira presenta també una davallada que culmina el 2019, amb un marge del 6,6%, recuperant dos punts fins a 2021; mentre que Torrons Vicens presenta el mínim de la sèrie el 2020, amb un 5%, i una molt lleu recuperació ja a l'exercici 2021 (5,1%).

La comparativa individual evidencia que Sanchis Mira gestiona molt bé els seus costos, mantenint marges de forma sostinguda tant per sobre del sector com de Torrons Vicens que, en canvi, presenta un marge inferior ja a nivell d'aprovisionaments, en què se situa a un -21,7% del competidor i un -15,3% del sector. La COVID-19 impactar especialment Torrons Vicens degut a la desestacionalització de les seves vendes, ja que les mesures de restricció a la mobilitat van afectar el període de l'any en què les seves vendes depenen exclusivament del turisme.

2.4.1 Anàlisi dels resultats i del palanquejament operatiu

Taula 37. Comparativa sectorial. Ràtios de capital corrent (2019-2021)

RÀTIOS DE CAPITAL CORRENT Mitjanes sectorials i societats analitzades	SECTOR			SANCHIS MIRA SA			TORRONS VICENS SL		
	2021 ^(*)	2020	2019	2021	2020	2019	2021	2020	2019
ROTACIONS									
Existències	4,52	4,51	5,29	10,83	9,36	11,25	5,30	3,99	7,12
Clients	3,88	5,95	6,37	3,15	3,52	3,36	4,84	4,71	7,66
Proveïdors	4,45	5,75	6,58	5,80	5,90	5,67	4,51	3,25	5,30
PERÍODES MITJANS									
Existències	80,72	80,98	69,04	33,69	38,98	32,46	68,93	91,51	51,27
Cobrament de clients	94,02	61,30	57,26	115,94	103,78	108,65	75,34	77,51	47,68
Pagament a proveïdors	82,09	63,45	55,47	62,88	61,89	64,32	80,85	112,26	68,82
PMME - període mitjà de maduració econòmic	174,73	142,28	126,31	149,63	142,76	141,10	144,27	169,02	98,95
PMMF - període mitjà de maduració financer	92,65	78,83	70,83	86,76	80,87	76,78	63,42	56,76	30,13

(*): les dades sectorials de 2021 inclouen una mostra parcial del sector.

Font: elaboració pròpia amb informació obtinguda de SABI i dels respectius comptes anuals.

Rotacions. La rotació d'inventaris presenta, amb l'excepció de Sanchis Mira, una reducció que, en el cas de Torrons Vicens, és de més d'1,5x sobre 2019. La rotació de clients també es redueix, passant el sector de 6,37x a 3,88x, i Torrons Vicens de 7,66x a 4,84x. La rotació de proveïdors confirma novament la situació ja exposada, amb un sector que la redueix de 6,58x a 4,45x; Torrons Vicens que es mou com el sector (5,30x vs 4,51x); i Sanchis Mira sense variació.

Períodes mitjans. El sector incrementa el termini d'inventari de 69,04 dies a 80,98 dies, situació imputable a la COVID-19. El termini mitjà de 2021 és de 80,72 dies, que confirmaria la tendència iniciada ja el 2020. Sanchis Mira, al contrari que el sector, no varia el termini d'inventari, passant de 32,46 dies a 38,98 dies el 2020, i situant-lo de nou en 33,69 dies el 2021. En canvi, Torrons Vicens incrementa el termini d'inventari el 2020 fins a 91,51 dies respecte als 51,27 dies del 2019, malgrat que el 2021 ha aconseguit situar-lo novament en 68,93 dies, per sota del sector.

Els termini de cobrament al sector s'ha mogut a l'alça des de el 57,26 dies de 2019 fins a 61,30 dies el 2020, tendència que la mostra parcial sembla confirmar per a l'exercici 2021 (94,02 dies).

Sanchis Mira va reduir lleument el termini de cobrament des dels 108,65 dies de 2019 fins als 103,78 dies el 2020 però el va incrementar fins a 115,94 dies el 2021. Per la seva part, Torrons Vicens presenta un deteriorament en aquest epígraf, passant de 47,68 el 2019 fins a 77,51 dies el 2020, que ha aconseguit reduir lleument el 2021, fins a 75,34 dies.

Els terminis de pagament del sector s'han incrementat, passant dels 55,47 dies el 2019 fins a 63,45 el 2020, tendència que els 82,09 dies de 2021 semblen confirmar, si bé s'han calculat sobre una mostra parcial. Sanchis Mira ha reduït els seus terminis de pagament, passant de 65,86 dies a 61,4 dies el 2020, i amb un lleu repunt fins a 62,78 dies el 2021. Per la seva part, Torrons Vicens va incrementar el termini mitjà de pagament de 68,82 dies fins a 112,26 dies durant l'any de la COVID-19, malgrat que posteriorment l'ha reduït fins a 80,85 dies.

Període mitjà de maduració econòmic (PMME). S'aprecien terminis similars, entre 130-140 dies, amb l'excepció del sector el 2021 a causa de la diferent mostra emprada. La diferència rau en que mentre Sanchis Mira s'ha mantingut històricament en aquesta franja de 130-140 dies, similar al sector; les dades de Torrons Vicens mostren una oscil·lació superior, havent passat dels 98,95 dies de 2019 als 169,02 dies de 2020, amb una nova reducció el 2021, fins a 144,27 dies.

Període mitjà de maduració financer (PMMF). Considerant el termini mitjà de pagament a proveïdors, podem concloure que l'any 2021 les dades de les tres comparatives convergeixen en torn als 140 dies, després d'exercicis amb oscil·lacions tant pel sector com per, especialment, Torrons Vicens. Les dades de 2021 apunten un termini entre 63,42 dies (Torrons Vicens) i 73,40 dies (Sanchis Mira), obviant un resultat de 92,65 dies pel sector que sembla ésser una distorsió.

Comparativament, mentre que Torrons Vicens es mou com el sector, Sanchis Mira replica les ràtios d'exercici en exercici, que no semblen veure's afectades per aspectes conjunturals com ara la COVID-19. Aquesta solidesa es fonamenta en: primer, té compromeses el 80% de les vendes amb un sol client, en termes fixats per endavant; i segon, integra verticalment els proveïments més importants, i recorre a petites empreses locals per als no essencials.

Taula 38. Comparativa sectorial. Palanquejament operatiu (2019-2021)

PALANQUEJAMENT OPERATIU Mitjanes sectorials i societats analitzades	SECTOR			SANCHIS MIRA SA			TORRONS VICENS SL		
	2021 ^(*)	2020	2019	2021	2020	2019	2021	2020	2019
Variació Resultat d'explotació	-	4.765	-128	1.232	2.734	-2.401	913	-2.007	143
Variació Xifra de Negocis	-	-27.840	28.074	-4.737	6.204	6.873	11.624	-17.695	9.665
PALANQUEJAMENT OPERATIU (%)	-	-17,12%	-0,46%	-26,01%	44,07%	-34,93%	7,85%	11,34%	1,48%

(*): no es calcula per l'exercici 2021, degut a la diferent composició de la mostra d'empreses per a les mitjanes sectorials.

Font: elaboració pròpia amb informació obtinguda de SABI i dels respectius comptes anuals.

El sector presenta palanquejament operatiu negatiu els dos exercicis, el 2020 per la caiguda d'ingressos malgrat incrementar el resultat d'explotació, i el 2019 per la reducció del resultat d'explotació malgrat incrementar ingressos. El palanquejament operatiu de Sanchis Mira presenta tres combinacions: negatiu el 2019 degut a que, malgrat incrementar les vendes, la variació del resultat d'explotació és negativa; positiu el 2020 gràcies als avenços en les dues variables; i negatiu el 2021 en què incrementa els resultats d'explotació però redueix la facturació. Torrons Vicens presenta palanquejament positiu els tres exercicis, degut a l'evolució en el mateix sentit de la variació del resultat d'explotació i de les vendes, si bé en els exercicis 2019 i 2021 ambdues van créixer, i en el 2020 ambdues van decreixer.

2.4.2 Anàlisi de les rendibilitats econòmica i financer

Taula 39. Comparativa sectorial. Rendibilitats econòmica i financer (2019-2021)

RENDIBILITATS ECONÒMICA I FINANCERA Mitjanes sectorials i societats analitzades	SECTOR			SANCHIS MIRA SA			TORRONS VICENS SL		
	2021 ^(*)	2020	2019	2021	2020	2019	2021	2020	2019
Marge sobre vendes (%)	8,24%	4,80%	3,10%	11,18%	9,72%	7,85%	7,05%	6,79%	8,31%
Rotació de l'actiu	0,80	1,06	1,21	1,25	1,40	1,42	0,81	0,69	1,28
RENDIBILITAT ECONÒMICA (%)	6,57%	5,10%	3,75%	13,95%	13,61%	11,16%	5,70%	4,70%	10,63%
Palanquejament financer	2,12	2,16	2,32	1,45	1,46	1,72	2,83	2,66	2,75
Efecte fiscal (BN / BAI)	0,80	0,81	0,83	0,76	0,76	0,77	0,79	0,85	0,78
RENDIBILITAT FINANCERA (%)	11,05%	8,92%	7,22%	15,44%	15,16%	14,69%	12,73%	10,59%	22,83%

(*): les dades sectorials de 2021 inclouen una mostra parcial del sector.

Font: elaboració pròpia amb informació obtinguda de SABI i dels respectius comptes anuals.

Rendibilitat econòmica. El mínim sectorial és del 3,75% el 2019 (mitjana 4,48%), i s'incrementa fins al 5,10% el 2020 i al 6,57% el 2021 degut a l'alça del marge sobre vendes, malgrat una menor rotació de l'actiu que obeeix tant a una xifra de negoci sectorial a la baixa el 2020 (333,6 milions d'euros versus 358,4 milions d'euros) com a uns actius totals mitjos que continuen creixent (311,2 milions d'euros versus 295,8 milions d'euros el 2019). La rendibilitat de Sanchis Mira creix moderada però constantment gràcies a un marge de vendes en augment, i malgrat una rotació de l'actiu que es redueix el 2021. Torrons Vicens evoluciona pitjor, reduint la rendibilitat a la meitat els dos darrers anys, per sota del sector i del líder.

Rendibilitat financera. Tant el sector com Sanchis Mira presenten rendibilitats financeres creixents, Sanchis Mira a nivells del 15% mentre que el sector al 9,06% de mitjana, Torrons Vicens la redueix a partir de 2020 del 22,83% al 10,59%, tot i que el 2021 en recupera una part.

No s'aprecien variacions significatives en la evolució del palanquejament financer, malgrat que tant el sector com les societats estan a diferents nivells: Torrons Vicens opera amb nivells de palanquejament més elevats (forquilla entre 2,66-2,83), mentre que el sector ho fa a un nivell intermedi (entre 2,12-2,32), i Sanchis Mira a un nivell molt més baix (entre 1,45-1,72).

L'efecte fiscal impacta en major grau a Sanchis Mira, entre un 23%-24% del seu benefici abans d'impostos. Tant Torrons Vicens com el sector es mouen a nivell inferior, Torrons Vicens entre 15%-22%, i el sector entre 17%-21%. En el cas del sector, l'existència de bases imposables negatives d'exercicis anterior pot justificar la reducció de l'efecte fiscal en alguns dels exercicis.

2.5 Anàlisi DAFO

L'anàlisi DAFO sintetitza qüestions clau de l'entorn empresarial i la capacitat estratègica d'una organització que poden afectar el desenvolupament de l'estratègia. És útil com a punt de partida per a generar opcions estratègiques i valorar possibles cursos d'acció en el futur²⁵.

Debilitats	Amenaces
<ul style="list-style-type: none"> - D1. Endeutament elevat - D2. Costos de proveïment i d'explotació - D3. Economies d'escala insuficients - D4. Caiguda de rendibilitat 	<ul style="list-style-type: none"> - A1. Preu de l'ametlla i dependència de proveïdors - A2. No atendre segment MDD - A3. Hàbits de consum i piràmide poblacional - A4. Percepció negativa del torró (nutricional)

Fortaleses	Oportunitats
<ul style="list-style-type: none"> - F1. Liquidesa i generació d'efectiu - F2. Desestacionalització de les vendes - F3. Reinversió de beneficis: recursos per a innovar - F4. Integració vertical (endavant i enrere) - F5. Estructura del deute i CAPEX cobert - F6. Certificacions de qualitat (IGP) 	<ul style="list-style-type: none"> - O1. Inelasticitat de la demanda al preu de venda - O2. Internacionalització de les vendes - O3. Diferenciació en base a qualitat

Debilitats

- D1. Endeutament elevat. Malgrat que justificat per les inversions en immobilitzat dutes a terme, podria suposar una limitació de cara a incrementar l'endeutament per a altres finalitats.
- D2. Costos de proveïment - explotació. El compte de resultats, des del marge brut, opera en desavantatge respecte a la competència i al sector.
- D3. Economies d'escala insuficients. L'empresa té dificultats per assolir economies d'escala a causa d'un procés productiu excessivament tradicional.
- D4. Caiguda de les rendibilitats econòmica i financera.

Amenaces

- A1. Evolució del preu de l'ametlla i dependència dels proveïdors.

²⁵ Guerras Martín, Luis Ángel; Navas López, José Emilio. (2009). *Anàlisi externa de l'empresa*. (1ª. ed.) [recurs d'aprenentatge textual]. Fundació Universitat Oberta de Catalunya (FUOC).

- A2. Sense presència al segment Marca de Distribuïdor (MDD).
- A3. Canvi d'hàbits de consum i estructura de la piràmide poblacional.
- A4. Percepció negativa del torró a nivell nutricional.

Fortaleses

- F1. Posició de liquiditat i capacitat de generació d'efectiu.
- F2. Desestacionalització de les vendes: societat pionera en aquesta estratègia.
- F3. Política de reinversió dels resultats: recursos addicionals per a finançar la innovació i el creixement.
- F4. Integració vertical (endavant – enrere). Control dels costos i del seu posicionament comercial.
- F5. Estructura de l'endeutament – CAPEX cobert: increment de la seva capacitat productiva i d'emmagatzemament per als propers anys, el que incrementa el seu sostre productiu.
- F6. Bona part de la seva producció es fa sota els requeriments de qualitat regulats per una IGP.

Oportunitats

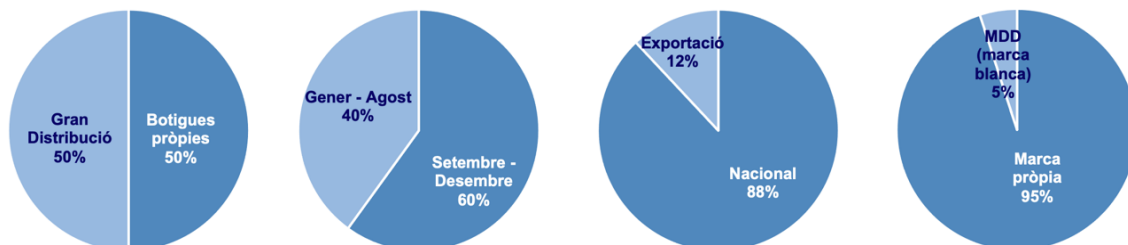
- O1. Inelasticitat de la demanda al preu de venda.
- O2. Internacionalització de les vendes.
- O3. Certificacions de qualitat (IGP)

3 SÍNTESI DE LA SITUACIÓ ACTUAL I PREVISIBLE EVOLUCIÓ DE TORRONS VICENS

3.1 Situació actual de Torrons Vicens

Al gràfic 2 a continuació, resumim la segmentació de vendes de Torrons Vicens atenent als criteris de canal, estacionalitat, mercats i marca comercial:

Gràfic 6. Torrons Vicens. Estructura de les vendes.



Font: elaboració pròpia amb informació de premsa²⁶

L'anàlisi realitzat mostra que el principal repte del sector és evitar una reducció del volum de mercat que ve de la mà d'un canvi d'hàbits de consum que es justificaria per les següents circumstàncies: 1) la creença que el torró és un producte poc saludable; 2) l'evolució de la piràmide poblacional; i 3) l'estacionalitat del consum. A continuació analitzem quina resposta estratègia ha donat Torrons Vicens a cada aspecte:

El torró com a producte poc saludable

Malgrat que existeixen opinions crítiques respecte al valor nutricional del torró^{27,28}, no hi ha evidència de que es tracti d'un producte poc saludable. Més enllà de l'oportunisme d'alguns

²⁶ Font Camats, Ruth. (2022, 26 de novembre). Àngel Velasco: "El turismo desestacionaliza, el 40% de las ventas la hacemos de enero a agosto". *Economía Digital*. <https://www.economiadigital.es/empresas/angel-velasco-torrns-vicens-entrevista.html>

²⁷ Robles Martínez, Beatriz (2022, 11 de desembre). ¿Son los turrónes sin azúcar una alternativa saludable? *El País*. https://elpais.com/gastronomia/el-comidista/2022/11/23/articulo/1669226351_643964.html

²⁸ Selva, Vicent (2020, 15 de desembre). Este es el único turrón 'saludable' que puedes comprar en el supermercado. *El Español*. https://www.elespanol.com/ciencia/nutricion/20201215/unico-turrón-saludable-puedes-comprar-supermercado/542697090_0.html

articles de premsa que s’apunten en el canvi d’hàbits de consum i la preocupació per la qualitat d’alguns aliments, ignorant en alguns casos les bondats inherents als ingredients emprats, alguns estudis realitzats sobre torrons d’IGP²⁹ rebaten aquestes afirmacions³⁰.

La pròpia Torrons Vicens té la línia Vicens Sport³¹ de porcions de 35gr elaborades amb criteris d’IGP i ingredients d’agricultura ecològica; i que són més saludables que altres productes, que sota el format de barretes energètiques, no són altra cosa que torrons amb qualitat nutricional reduïda³². La gamma de Torrons Vicens inclou, amés, varietats de producte sense sucre i ecològic i, tal i com apunta l’article²⁷, “un únic turrón del anàlisis de Consumer obtiene la luz verde: el de yema tostada sin azúcar [...] comercializado por Turrones Vicens”.

Evolució de la piràmide poblacional

El Panel Anual de Consumo Alimentario en Hogares³³ distribueix els consum nacional de torró en funció d’una sèrie de variables, resumides a la taula 40 següent:

Taula 40. Compra de torró. Distribució poblacional (2021)

CLASSE SOCIAL	Alta i mitjana-alta	Mitjana	Mitjana - baixa	Baixa	EDAT DEL RESPONSABLE DE LA COMPRA	< 35 anys	De 35 a 49	De 50 a 64	65 o més
		20,5%	32,4%	25,1%		22,0%		4,8%	23,4%

MIDA DE LA LLAR (nº de persones)	Un	Dos	Tres	Quatre	Cinc o més	NÚMERO DE NENS A LA LLAR	sense nens	< 6 anys	De 6 a 15 anys
		20,2%	35,1%	21,0%	17,4%		6,3%		79,3%

ESTRUCTURA DE LA LLAR	Joves indep.	Parelles joves sense fills	Parelles amb fills petits	Parelles amb fills d’edat mitjana	Parelles amb fills grans	Llars mono parentals	Parelles adultes sense fills	Adults indep.	Jubilats
		1,6%	5,0%	7,1%	13,9%	11,7%	5,6%	16,5%	6,6%

Font: elaboració pròpia amb dades extretes del Panel Anual de Consumo Alimentario en Hogares.

El perfil del comprador habitual de torró correspon a famílies d’entre una i tres persones (un 76,3%) sense nens (un 79,3%); més gran de 50 anys (un 71,7%); pensionistes (un 32%) o parelles amb fills d’edat mitjana (13,9%) o gran (11,7%). Això indicaria que els compradors de torró són la gent gran de casa que reuneixen a la família per celebrar el Nadal. Segons classe social, en canvi, es distribueix homogèniament i no es poden fer distincions més enllà de destacar la classe mitjana (un 32,4%), el que confirmaria certa interdependència entre renda i demanda.

Amb dades de 2022, la piràmide poblacional, es distribueix tal i com mostra la taula 41:

Taula 41. Espanya. Estructura de la piràmide poblacional. Comparació 2022-2020 (%)

ESTRUCTURA DE LA PIRÀMIDE POBLACIONAL			
Comparació 2022 vs 2000 (%)			
	2022	2000	Var. (%)
Fins a 35 anys	35,2%	45,8%	-10,6%
De 35 a 49	23,1%	21,2%	1,8%
De 50 a 64	21,7%	16,0%	5,7%
65 anys i més	20,0%	16,9%	3,0%
TOTAL	100,0%	100,0%	0,0%

Font: INE - Institut Nacional d’Estadística

Es pot apreciar com la població de la franja d’edat fins a 35 anys s’ha reduït un 10,6% en 22 anys. Encara que actualment aquest grup només suposi un 4,8% del consum de torró, l’evolució de la piràmide poblacional en els propers 20 anys farà que aquest grup no tingui predisposició a la compra de torrons, el que reduirà enormement el volum del mercat.

²⁹ Turrones y Dulces. (2018, 10 de maig). *¿Cuáles son los beneficios del turrón y sus propiedades?* [entrada de blog] <https://www.turronesydulces.com/blog/beneficios-del-turron/>

³⁰ Gabinete de Prensa y Comunicación de la Universidad Pablo de Olavide. (2006, 22 de noviembre). Un estudio revela que el consumo habitual de turrón de Jijona regula el colesterol. *Diario de la Universidad Pablo de Olavide*. https://www.upo.es/diario/antiores/2006/1122_1.htm

³¹ Torrons Vicens SL. (2023). *Productes > Vicens Sport*. <https://www.vicens.com/ca/barreta-vicens-sport>

³² Decathlon España SAU. (2023). *Turrón energético 5x25g*. <https://www.decathlon.es/es/p/turron-energetico-5x25-g/-/R-p-194131>

³³ Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación. (2023). *Consumo y tendencias en alimentación – Panel de consumo alimentario*. <https://www.mapa.gob.es/es/alimentacion/temas/consumo-tendencias/panel-de-consumo-alimentario/ultimos-datos/default.aspx>

Torrons Vicens disposa d'una àmplia gamma de productes estructurada en diferents línies, en un intent de personalitzar la seva oferta atenent a les preferències del consumidor. Així, a la ja tradicional línia de productes artesans, s'han anat incorporant línies de tipus premium com ara Excellence, Albert Adrià i Gourmet, així com també altres especialitats entre les que figuren els torrons sense sucre, ecològics, per esportistes i sense gluten. La utilització intensiva de productes de proximitat i una innovació que també s'estén als formats de presentació del producte (porcions individuals de 35gr o 80gr, combinacions de porcions individuals de diferents torrons, presentacions per a regal,...) busquen cobrir l'extens ventall de preferències dels consumidors.

D'altra banda, és habitual que entre els seus productes hi figurin les innovacions, línia amb una participació destacada en la seva gamma i que li ha valgut diversos reconeixements. Aquests productes neixen del desenvolupament intern, de desenvolupaments conjunts amb xefs de renom com l'Albert Adrià (que té una línia de producte pròpia amb 65 receptes originals tant de torró com de xocolata), en Daviz Muñoz i en José Andrés; però també de la col·laboració (*cobranding*) amb empreses reconegudes al mercat, i que ha permès la comercialització de productes desenvolupats amb Donuts³⁴ (Bimbo), Lay's, Bailey's i, properament, Chupa-Chups. Aquestes iniciatives li permeten incrementar la seva presència al mitjàns³⁵ i arribar a un nou segment de consumidors potencials.

Altres iniciatives tenen una vessant solidària, com ara el "Torró Solidari", desenvolupat a l'objecte de recaptar fons per a les malalties minoritàries (amb l'Hospital Sant Joan de Deu de Barcelona).

L'estacionalitat: el consum concentrat en una època molt concreta de l'any

El Panel Anual de Consumo Alimentario en Hogares³⁶ també mostra la distribució geogràfica del consum de torró a nivell nacional: Catalunya (22,7% del total), Andalusia (14,1%), Comunitat de Madrid (11,8%) són les més destacables i concentren el 48,6% del consum nacional, seguides principalment per la Comunitat Valenciana (9,0%) i Galícia (8,2%), acumulant així el 65,8%.

En aquest sentit, la xarxa comercial de Torrons Vicens segueix dos criteris: primer, replica la distribució del consum de torró a Espanya, ubicant-se allà on aquest és més elevat; segon, prioritza les apertures a ubicacions amb atractiu turístic, per tal de desestacionalitzar les vendes.

D'aquesta manera, les 41 Botigues Vicens a Espanya es distribueixen així: 15 botigues a Catalunya (68,3% del total); 5 a Andalusia (12,2%), 5 a Madrid (12,2%), 2 a les Illes Balears (4,9%); i una al País Basc (2,4%). En canvi, i per ser zona d'influència dels torrons d'Alacant i Xixona, no n'hi ha a la Comunitat Valenciana ni a Múrcia. Recentment també ha obert botigues pròpies a les terminals internacionals dels aeroports de Barcelona i Madrid.

El principal avantatge d'aquesta estratègia d'integració vertical és la desestacionalització de les vendes, iniciativa pionera al sector que ha aconseguit que un 40% de les vendes anuals arribin abans de la campanya nadalenca. La contribució d'aquest canal sobre el conjunt de les seves vendes és determinant, ja que suposen el 50% de les vendes anuals. La seva importància es va fer palesa durant la pandèmia, donat que la reducció de vendes de 2020 es va deure a unes estrictes mesures de confinament que van provocar el tancament de les botigues. Alhora, la ràpida recuperació durant l'exercici 2021 també es va produir gràcies a la participació dels seus punts de venda. Torrons Vicens té previst continuar creixent amb aquesta estratègia.

Un altre factor desestacionalitzador són les exportacions. Si bé a Espanya el consum de torró es vincula al Nadal, aquesta relació no existeix a altres països. A la taula 28 s'aprecia el creixement

³⁴ Font Camats, Ruth. (2022, 26 de novembre). Àngel Velasco: "El turismo desestacionaliza, el 40% de las ventas la hacemos de enero a agosto". *Economía Digital*. <https://www.economiadigital.es/empresas/angel-velasco-torrons-vicens-entrevista.html>

³⁵ Vega, Paco (2020, 27 de desembre). La lista de las marcas de turrone más populares y seguidos de España. *El Economista*. <https://www.eleconomista.es/status/noticias/10959955/12/20/La-lista-de-las-marcas-de-turrones-mas-populares-y-seguidos-de-Espana-.html>

³⁶ Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación. (2023). *Consumo y tendencias en alimentación – Panel de consumo alimentario*. <https://www.mapa.gob.es/es/alimentacion/temas/consumo-tendencias/panel-de-consumo-alimentario/ultimos-datos/default.aspx>

del volum d'exportacions l'any 2019 i com, després de la COVID-19 el 2020, torna a créixer el 2021 sobre el 2020 (+25,6% en valor econòmic), superant el 2019 en un 2,9%. Les principals destinacions de l'exportació són la Unió Europea (70,3% del total), Amèrica (19,6%) i Àsia (4,6%).

Per la seva banda, Torrons Vicens conjuga la innovació de producte amb un nivell d'exportacions superior al líder del mercat (12% vs el 8% de Sanchis Mira SA, malgrat que algunes fonts apunten un nivell d'exportacions del 30% per a Torrons Vicens) al que s'afegeix la presència física en alguns països a través de punt de venda propis.

Així, la seva presència comercial internacional es concreta en exportacions a 70 països, el que confirma que l'exportació facilita la desestacionalització de les seves vendes.

D'altra banda, la presència física de Torrons Vicens a l'estranger es concreta en cinc punts de venda a Mèxic, on també hi ha consum de torró per la seva herència espanyola; tres a França (París Toulouse i Perpignan), on es consumeix el *nougat*, un producte similar; i un a Dubai (EAU), on hi ha consum donat que el torró és originàriament un producte àrab.



Font: Twitter³⁷.

Finalment, la digitalització de les vendes a través del comerç electrònic que, des de 2020, i com a alternativa al tancament de les botigues, els ha permès obrir un canal comercial alternatiu.

Per tant, podem concloure que Torrons Vicens ha consolidat una línia d'actuació amb la que ha afrontat amb èxit els reptes del seu sector. L'aposta per la innovació en un producte de qualitat, una innovadora orientació comercial via integració vertical, així com la seva vocació exportadora, li han permès ampliar la base de clients incorporant un factor tant important com el turístic a la seva fórmula, ampliant a la vegada el seu mercat. Aquesta estratègia situa Torrons Vicens en un excel·lent punt de partida per a afrontar nous reptes de creixement els propers anys.

3.2 Reptes de futur per a Torrons Vicens

A la documentació annexa s'incorporen els principals riscos que podrien afectar Torrons Vicens SL (taula 42), considerant aspectes interns i externs a la societat, amb un horitzó temporal a curt i llarg termini, i considerant un punt de partida actual fortament condicionat per una conjuntura econòmica desfavorable. Per a cada risc s'estableixen les mesures de mitigació a dur a terme per part de la societat.

Com s'ha vist, Torrons Vicens ha afrontat els reptes del sector amb una aposta clara: ha ampliat el seu àmbit d'operacions enfocant-se a atendre nous mercats amb nous productes, des d'un punt de partida centrat en productes i mercats tradicionals. Tal i com es dedueix de la taula 43, l'estratègia d'expansió que evoluciona en aquest sentit és l'estratègia de diversificació estricta.

Taula 43. Estratègies d'expansió³⁸

Estratègies d'expansió		Productes	
		Tradicionals	Nous
Mercats	Tradicionals	Penetració en el mercat	Desenvolupament de productes
	Nous	Desenvolupament de mercats	Diversificació

Font: elaboració pròpia a partir de Guerras Martín, Luis Ángel y Navas López, José Emilio.

³⁷ @lamerdubai. [La Mer Dubai]. (2018, 1 de setembre). *Looking for a special and unforgettable dessert? Try #TorronsVicens amazing nougats at #LaMerDubai* [piulada]. <https://twitter.com/lamerdubai/status/1035905190128504833?s=61&t=vdREdTVjGj3Qy75w1uEMjQ>

³⁸ Guerras Martín, Luis Ángel; Navas López, José Emilio. (2009). *Anàlisi externa de l'empresa*. (1ª. ed.) [recurs d'aprenentatge textual]. Fundació Universitat Oberta de Catalunya (FUOC).

Efectivament, l'estratègia de Torrons Vicens ha implicat un moviment des d'una estratègia tradicional de penetració que només cobreix els mercats tradicionals amb productes tradicionals cap a una estratègia que desenvolupa paral·lelament els mercats i els productes. Aquesta estratègia, però, s'apuntala en una sèrie de factors positius però també ha de considerar-ne els negatius, ja exposats a l'anàlisi DAFO, i sobre els que correspondrà prendre decisions estratègiques. Aquestes decisions s'estableixen amb l'anàlisi CAME, complementària al DAFO.

D'altra banda, i com a resultat de l'anàlisi economicofinancera feta anteriorment, Torrons Vicens tindria dificultats a l'hora d'aplicar una estratègia competitiva basada en el lideratge en costos, estratègia en la que Sanchis Mira millora sistemàticament les dades de Torrons Vicens i les del conjunt del sector.

De fet, Torrons Vicens està abocada a seguir una estratègia de diferenciació basada en la qualitat del producte ja que, com reconeix el Sr. Àngel Velasco en relació al fet de no operar al segment de marca blanca (o MDD), *"no dic que no es pugui fer, amb una maquinària molt industrialitzada. Nosaltres no tenim indústria, tenim un obrador que intenta automatitzar alguns processos, però d'altres no perquè el producte pateix. Al final, si fem Torró d'Agramunt i una persona en pot fer uns 300 al dia, si volem fer-ne 2.000, simplement posem cinc línies. La única forma que tenim de créixer sense que la nostra qualitat es vegi afectada és contractar més treballadors"*.³⁹

Aquesta afirmació justificaria les rigideses vistes a l'anàlisi dels seus costos d'explotació: té dificultats per assolir economies d'escala degut a que la major part dels seus costos són directament proporcionals a la variació de la xifra de vendes. Aquesta dificultat per produir més sense incrementar els costos justifica uns marges d'explotació inferiors als del líder del mercat.

Amés, les característiques d'amplitud i profunditat de la gamma de productes de Torrons Vicens li permetrien orientar el seu negoci cap a una estratègia de diferenciació, definida com la capacitat d'una empresa per a *"oferir un producte (...) que, sent comparable amb el d'una altra empresa, té certs atributs que aconsegueixen que els clients el percebin com a únic. És per això que els clients estan disposats a pagar més per a obtenir un producte (...) d'una empresa que d'una altra"*.⁴⁰

Per tant, sembla lògic considerar que, en aquestes circumstàncies, l'estratègia de Torrons Vicens hauria de passar per desmarcar-se de les seguides per la major part dels seus competidors, que treballen majoritàriament productes tradicionals en mercats tradicionals, i apostar per una estratègia de diferenciació basada en els avantatges competitius derivats dels seus productes, tant per la seva qualitat, com per la innovació en quant a sabors i formats de presentació.

PERSPECTIVES FUTURES I RECOMANACIONS

Una vegada definit l'enfocament estratègic de Torrons Vicens, que s'ubica en una estratègia de diversificació, i gràcies als avantatges competitius que li han permès posicionar-se en una estratègia de diferenciació, és necessari definir quines accions s'hauran de dur a terme per a cadascun dels aspectes posats de manifest a l'anàlisi DAFO. Aquestes decisions es materialitzen a través d'un anàlisi amb el mètode CAME, acrònim de Corregir (les debilitats), Afrontar (les amenaces), Mantenir (les fortaleeses) i Explotar (les oportunitats), i que dona lloc a la implantació d'estratègies de supervivència, de defensa, de reorientació i ofensives.

A continuació es detallen i desenvolupen, per als principals aspectes posats de manifest a l'anàlisi DAFO, quina és la combinació de possibles accions a dur a terme per tal de minimitzar l'impacte de les debilitats i amenaces, i enfortir les fortaleeses aprofitant les oportunitats que li ofereix el sector.

³⁹ Font Camats, Ruth. (2022, 26 de novembre). Àngel Velasco: "El turismo desestacionaliza, el 40% de las ventas la hacemos de enero a agosto". *Economía Digital*. <https://www.economiadigital.es/empresas/angel-velasco-torrons-vicens-entrevista.html>

⁴⁰ Guerras Martín, Luis Ángel; Navas López, José Emilio. (2009). Estratègies i avantatges competitius. Guerras Martín, Luis Ángel; Navas López, José Emilio. *Formulació de les estratègies*. (p. 15) (1^a. ed.) [recurs d'aprenentatge textual]. Fundació Universitat Oberta de Catalunya (FUOC).

	AMENACES	OPORTUNITATS
	<p>A1. Preu de l'ametlla i dependència de proveïdors</p> <p>A2. No atendre segment MDD</p> <p>A3. Hàbits de consum i piràmide poblacional</p> <p>A4. Percepció negativa del torró (nutricional)</p>	<p>O1. Inelasticitat de la demanda al preu</p> <p>O2. Internacionalització de les vendes</p> <p>O3. Diferenciació en base a qualitat</p>
DEBILITATS	Estratègia de supervivència (D i A)	Estratègia de reorientació (D i O)
<p>D1. Endeutament elevat</p> <p>D2. Costos de proveïment i explotació</p> <p>D3. Economies d'escala insuficients</p> <p>D4. Caiguda de rendibilitat</p>	<p>Aprofundir en la integració del proveïment de matèries primeres, incrementar el seu poder negociador amb els proveïdors.</p> <p>A1 - D2.</p>	<p>O1/O3 - Enfortir la percepció dels seus productes com a diferenciat (qualitat, formats,...) de manera que el client estigui disposat a pagar un preu superior.</p> <p>D4.</p>
FORTALESES	Estratègia defensiva (F i A)	Estratègia ofensiva (F i O)
<p>F1. Liquidesa i generació d'efectiu</p> <p>F2. Desestacionalització de les vendes</p> <p>F3. Reinversió de beneficis: recursos per a innovar</p> <p>F4. Integració vertical (endavant - enrere)</p> <p>F5. Estructura del deute i CAPEX cobert</p> <p>F6. Certificacions de qualitat (IGP)</p>	<p>Aprofundir en la integració del proveïment de matèries primeres</p> <p>A1 - F4.</p> <p>No necessita recórrer a MDD ja que les seves botigues li desestacionalitzen les vendes i li permeten cobrir altres segments de població.</p> <p>A2/A3 - F2.</p> <p>Els seus productes es fabriquen amb ingredients sostenibles i de proximitat, i sota uns estàndards de qualitat regulats.</p> <p>A4 - F6.</p>	<p>La companyia disposa de recursos i experiència operativa com per impulsar una major internacionalització de les seves vendes. Explorar possibles joint-venture amb socis locals i/o exportadors nacionals amb característiques similars per minimitzar el volum d'inversió necessari.</p> <p>O2 - F1/F3.</p> <p>Tenir les vendes desestacionalitzades en un moment en què la competència no està activa, li pot permetre millorar la percepció diferenciada del seu producte.</p> <p>O3 - F2.</p>

Estratègies de reorientació (corregir debilitats aprofitant oportunitats).

La societat podria reorientar la percepció del seu producte cap a la diferenciació, fent especial èmfasi en la qualitat del producte final a través de la qualitat dels ingredients i la tradició del seu procés productiu, tot aprofitant que el torró és un producte amb certa inelasticitat de la seva demanda al preu. D'aquesta manera, el consumidor podria estar disposat a pagar un preu superior pels seus productes, el que suposaria un increment dels seus marges, reduint la caiguda de la seva rendibilitat (O1/O3 – D4).

Estratègies de supervivència (afrontar les amenaces).

La principal debilitat de la gestió de Torrons Vicens pot venir del fet que el seu creixement sigui superior a la capacitat productiva de les seves societat integrada (Agrovicens SL) per a proveir-la de matèria primera. Això imposaria la necessitat de què Ametlles Vicens SL hagués de tornar a comprar ametlla en brut als agricultors de la zona o bé a la Llotja de Reus, cas en el què segurament es tractaria de produccions, andaluses o alacantines, amb el què deixarien de ser cultius de proximitat. Malgrat que l'activitat d'aquestes dues societats integrades era, a finals de 2021, encara incipient, és d'esperar una major participació tant a nivell de volums de producció com a col·laboració en el seu marge brut (A1 – D2).

Estratègies defensives (mantenir les forteses).

Una de les forteses de l'empresa és la integració duta a terme cap enrere, el que li ha permès garantir-se el proveïment d'ametlla de proximitat de qualitat. Amb tot, el creixement esperat de les seves vendes pot ser determinant a l'hora de comprovar si l'activitat agrícola d'Agrovicens SL li permet eliminar la dependència de proveïdors aliens al grup (A1 – F4).

L'esforç dut a terme en la desestacionalització de les vendes a través de les seves botigues li ha permès no haver de recórrer, o fer-ho en una proporció molt petita, a la venda via MDD (marques de distribuïdor o marca blanca), circumstància que suposa una reducció del preu de venda, generalment també de la qualitat, i imposa despeses addicionals en màrqueting (A2/A3 – F2).

El fet que la major part de la seva producció siguin torrons tradicionals amb ingredients de primera qualitat hauria de permetre reforçar la imatge de Torrons Vicens com a producte saludable. En aquest sentit, el fet de comptar amb diverses certificacions de qualitat, així com dels estàndards de qualitat que imposa la IGP Torró d'Agramunt, són forteses a mantenir (A4 – F6).

Estratègies ofensives (explorar oportunitats).

La companyia presenta una posició de liquidesa i capitalització suficient com per cobrir els elevats costos derivats d'una estratègia d'expansió internacional enfocada a cobrir punts de venda a l'estranger de manera més intensiva que l'actual. Aquesta possibilitat li permetria incrementar les vendes i desestacionalitzar-les de manera simultània. En aquest sentit, existeixen fórmules

alternatives, menys intensives en capital que la botiga pròpia, per tal de posicionar els seus productes a l'estranger, com poden ser les joint-ventures o l'exportació directa (O2 – F1/F3).

La possibilitat de disposar de producte disponible per a la venda en un moment, la temporada baixa, en què la competència no està activa, junt la diferenciació del producte, poden ser dues armes molt potents a l'hora d'aconseguir la desestacionalització definitiva de les seves vendes. Aquesta opció recomanaria un canvi en el format comercial del producte, tendint cap a porcions més petites i individuals, innovació ja implantada per Torrons Vicens (O3 – F2).

En qualsevol cas, sembla clar que les opcions de creixement de Torrons Vicens passen per continuar impulsant una política comercial d'expansió de través de les botigues pròpies a ubicacions que garanteixin l'afluència de turisme (per exemple, les terminals internacionals dels aeroports de Barcelona i Madrid, que són les seves últimes incorporacions); però també per incrementar la seva presència internacional, preferentment a través de botigues pròpies a alguna de les principals capitals europees.

Aquesta expansió haurà de venir acompanyada d'una estratègia que posi de manifest els trets diferencials de la seva gamma de productes, com ara l'elaboració seguint fórmules tradicionals, la utilització de matèries primeres de primera qualitat, d'agricultura ecològica i de proximitat, així com la extensa gamma de productes per a tots els gustos.

Amb tot, i estrictament en quant al vessant financer de la societat, quedarien pendents d'implementar algunes millores, com ara la formulació dels comptes anuals consolidats a nivell del grup (es considera necessària aquesta mesura, donat que no s'han trobat indicis de què no ho hagi de fer), la millora de la qualitat i amplitud de la informació comptable inclosa als comptes anuals i, especialment, de la Memòria, així com la necessària elaboració d'una Memòria de Sostenibilitat que reculli de manera conjunta les mesures implantades en aquest epígraf.

Finalment, i ja en una esfera potser al marge de l'àmbit d'aquest treball, entenem convenient una redistribució de les funcions directives. Si fins a la defunció del Sr. Àngel Velasco Pérez, pare de l'actual màxim directiu del grup, les funcions es repartien entre ambdues persones, amb un cert estil personalista, la majoria d'aquestes funcions actualment recauen en el seu fill, el Sr. Àngel Velasco Herrero. La gestió eficaç d'un grup d'empreses en expansió com és el grup Vicens no pot dependre en exclusiva de les capacitats gerencials d'una sola persona, pel que s'entén com a necessària una avaluació de la conveniència de mantenir l'actual òrgan d'administració, basat en un administrador únic amb múltiples funcions, a fi d'aprofundir en un sistema de gestió d'especialització per àrees funcionals.

IMPLICACIONS ÈTIQUES I/O SOCIALS

A causa de que la societat no publica cap Memòria de Sostenibilitat ni incorpora aquesta d'informació a la seva pàgina web, aquest epígraf s'ha elaborat prenent en consideració diversa informació tractada al llarg de la redacció del treball.

3 SALUD Y BIENESTAR



El productes de Torrons Vicens s'elaboren atenent criteris de qualitat regulats (IGP), establerts a les seves polítiques internes. Els ingredients provenen de l'agricultura ecològica en bona part, gràcies a la societat Agrovicens SL. La seva línia de productes inclou varietats sense sucre, sense gluten, 100% ecològics i per a esportistes.

5 IGUALDAD DE GÉNERO



La plantilla de Torrons Vicens està formada majoritàriament per dones (un 70% l'any 2021). La seva informació segmentada no distribueix la plantilla per sexe/categoria professional, i el seu òrgan d'administració és unipersonal (administrador únic).

7 ENERGÍA ASEQUIBLE Y NO CONTAMINANTE



Torrns Vicens ha instal·lat plaques fotovoltaïques per al proveïment d'energia sostenible de totes les seves instal·lacions, a fi de reduir l'impacte ambiental de la seva activitat i millorar la seva eficiència.

8 TRABAJO DECENTE
Y CRECIMIENTO
ECONÓMICO



La seva activitat té un profund impacte tant a la població d'Agramunt (població de 5.479 persones el 2022, dels que ocupats 2.347) com a la comarca de l'Urgell. El PIB d'Agramunt és de 164M d'euros el 2020, exercici en què Torrons Vicens va facturar 35.5M d'euros (un 21,5%).⁴¹

9 INDUSTRIA,
INNOVACIÓN E
INFRAESTRUCTURA



L'activitat de Torrons Vicens té un impacte elevat tant a la seva àrea d'influència més propera com a aquelles ubicacions on desenvolupa la seva activitat comercial, fomentant l'activitat agrícola, industrial i comercial.

12 PRODUCCIÓN
Y CONSUMO
RESPONSABLES



La societat té establertes mesures d'auditoria i control del reciclatge d'envasos amb ECOEMBES.

13 ACCIÓN
POR EL CLIMA



L'activitat desenvolupada per Torrons Vicens i les societats que componen el seu grup no generen emissions de gasos d'efecte hivernacle.

15 VIDA
DE ECOSISTEMAS
TERRESTRES



L'activitat de Torrons Vicens té un important component de dinamitzador de l'activitat agrària de la zona del canal Segarra Garrigues, fomentant el cultiu ecològic de l'ametlla i l'avellana.

CONCLUSIONS

L'anàlisi duta a terme té per objecte donar resposta a la hipòtesi plantejada inicialment, que es concreta a conèixer quins factors han permès a Torrons Vicens convertir-se en una de les empreses capdavanteres del sector torroner en un període tan curt de temps.

Per arribar a una conclusió sobre aquesta qüestió, i al marge de l'anàlisi economicofinancera, s'han pres en consideració aspectes sectorials i de la seva competència directa, així com d'altres de tipus conjuntural i relacionats amb el vessant comercial de la societat.

El sector torroner està a la fase de maduresa, el componen pocs participants amb quotes de mercat asimètriques, i té unes possibilitats de creixement escasses, on els creixements individuals vindran generalment de processos de fusió. L'evolució futura del sector, amés, ve condicionada per la consideració del torró com un producte poc saludable, la compra del qual realitza generalment un segment de la piràmide poblacional que té tendència a reduir-se, i les vendes de les quals són totalment estacionals.

Al llarg del treball s'analitza quina resposta estratègica ha adoptat Torrons Vicens per a cadascun d'aquests aspectes, fent èmfasi en una política comercial expansiva basada en l'establiment d'uns punts de venda propis situats estratègicament en ubicacions on es consumeix més torró i que, alhora, són destinacions turístiques que li permeten desestacionalitzar les vendes, tot fomentant la compra impulsiva i de repetició a través de la seva botiga a internet.

Aquesta política ha tingut èxit principalment en dos vessants, el creixement de les seves vendes, i la captació de nous clients gràcies a l'esforç en la innovació de producte, com a principal avantatge competitiu.

I és que Torrons Vicens segueix una estratègia de diferenciació basada en els avantatges competitiu derivats tant de la innovació en els ingredients i formulació dels seus productes com en els formats en què els comercialitza. Les seves innovacions de producte són fruit d'un procés de recerca continu dut a terme tant amb xefs de prestigi com amb altres fabricants amb important

⁴¹ IDESCAT – Institut d'Estadística de Catalunya. (2023). El Municipi en xifres – Agramunt. (2022) [base de dades en línia]. <https://www.idescat.cat/emex/?id=250030>

reconeixement de marca al mercat. Pel que fa als formats de producte, Torrons Vicens va ser la primera marca a comercialitzar porcions de torró individuals com a forma de facilitar-ne la compra i el consum.

Si la política comercial de Torrons Vicens ha estat expansiva, del seu vessant economicofinancer hem de concloure el contrari. L'anàlisi financera posa de manifest que es tracta d'una societat amb una gestió financera prudent i ben planificada a llarg termini, el que li permetria continuar assumint sense problemes el finançament necessari per al seu creixement (capitalització de resultats, nivell d'amortització econòmica de l'immobilitzat, endeutament ben periodificat). Amb tot, els darrers anys presenta alguns punts d'atenció derivats de la reducció de la seva rendibilitat. Es considera que la conclusió de l'anàlisi sobre aquest aspecte és satisfactòria, i obeeix a la dificultat manifesta que té la societat per tal de conjugar l'elaboració d'un producte molt arrelat en la tradició, amb les economies d'escala necessàries per millorar la rendibilitat del seu negoci. Amb tot, tant el treball dut a terme en la integració del seu principal factor de proveïment, l'ametlla, així com les inversions dutes a terme en l'increment de la capacitat productiva i d'emmagatzematge, li haurien de permetre millorar els diferents epígrafs del compte d'explotació, des del marge brut fins als costos d'explotació.

Amb tot, a l'anàlisi de riscos realitzat s'han valorat alguns dels aspectes financers que podrien arribar a afectar el desenvolupament futur de Torrons Vicens. Tal com concloem, la companyia ha previst bona part de les eventuals vicissituds derivades d'aquests riscos, cosa que li permetria mitigar-ne l'impacte durant els propers anys.

Per tant, i donant resposta a la hipòtesi inicialment plantejada per al treball, es pot concloure que les diverses innovacions implantades per Torrons Vicens a tot els nivells (botigues, productes, cobranding, formats) configuren el ventall de trets diferencials que li han permès assolir la seva quota de mercat actual a nivell nacional, alhora que li han permès l'expansió de les seves vendes a altres mercats.

VALORACIÓ I AUTOAVALUACIÓ

Amb el lliurament d'aquest treball finalitza una etapa formativa que m'ha permès aprofundir en el meu coneixement de l'àrea economicofinancera. Degut a la meua ocupació, aquest tipus d'anàlisi no em resulta aliè, per bé que rarament s'assoleix aquest nivell de profunditat en l'anàlisi economicofinancera a l'àmbit bancari. De fet, només es veu en processos de reestructuració d'empreses en dificultats, i generalment gràcies a la concurrència d'una de les Big Four.

El treball dut a terme és el resultat d'un nivell d'exigència elevat, que s'ha vist incrementat per la dificultat a l'hora de trobar informació actualitzada i ajustada a les necessitats de la tasca. El sector torroner, tal i com apuntava a la Justificació del treball, no és un sector cabdal per a l'economia catalana ni per a l'espanyola, les seves dades sovint es barregen amb altres subsectors i, a més, està subjecte a una estacionalitat tan elevada que fa que només prengui certa rellevància quan s'acosten les festes de Nadal.

Per la part de la informació sobre Torrons Vicens SL, es necessari destacar l'absència d'informació que hauria d'incloure la web d'una empresa que busca fer-se visible al mercat. D'altra banda, l'escassa profunditat dels seus comptes anuals auditats, i el fet de no consolidar els comptes a nivell de grup també han estat un escull a l'hora de justificar alguns aspectes de la seva evolució economicofinancera. De fet, aquestes circumstàncies per si soles, i més si comparem la Memòria dels comptes anuals de Torrons Vicens SL amb la Sanchis Mira SA, han motivat la introducció d'un suggeriment respecte al canvi d'auditor de comptes.

Malgrat tot, realitzar aquest treball ha resultat un repte del que estic satisfet donat que, partint d'una informació inicial molt bàsica, he hagut de desenvolupar una tasca de cerca d'informació i documentació, contrast i comparació amb el que diuen els estats comptables de la societat i amb les dades del sector, tot donant-li forma amb una certa coherència. Tot això considerant, addicionalment, la limitació en quant a l'espai disponible per a la redacció del treball, que ha imposat un in comptable nombre de revisions del text i de la seva coherència.

En aquest sentit, no puc si no agrair al meu tutor, en Francisco Uroz, la seva guia i orientació en l'elaboració d'aquest treball.

Aquest treball pretenia donar resposta a les dues qüestions introduïdes a la definició de l'Objectiu: una primera que era l'anàlisi econòmicofinancera de la pròpia societat individualment i del seu sector i, especialment, confirmar si les estratègies implantades al llarg dels darrers anys configuren el tret diferencial de l'èxit de Torrons Vicens SL.

Considero que el treball dóna resposta a ambdues qüestions de manera clara i precisa, donat que analitza l'empresa i les seves societats vinculades individualment, i emmarca l'empresa dintre d'un sector madur i en cert declivi, tot analitzant els reptes a què estat sotmès el sector, i justificant els motius pels quals Torrons Vicens SL ha adoptat una sèrie d'estratègies concretes. Precisament, aquestes estratègies prenen forma en una sèrie d'innovacions d'ample abast que la diferencien del seu sector, i que considero que configuren els trets diferencials que han permès que Torrons Vicens SL, amb el que confirmariem la hipòtesi establerta al segons dels objectius del treball.

Referències bibliogràfiques

- @lamerdubai. [La Mer Dubai]. (2018, 1 de setembre). *Looking for a special and unforgettable desert? Try #TorronsVicens amazing nougats at #LaMerDubai* [piulada]. <https://twitter.com/lamerdubai/status/1035905190128504833?s=61&t=vdREdTVjGj3Qy75w1uEMjQ>
- Agustina, Lalo. (2022, 28 de novembre). Torrons Vicens, Navidades todo el año. *La Vanguardia*. <https://www.lavanguardia.com/economia/20221128/8624293/navidades-ano.html>
- Bárcena, Selina. Lomba, Pierre. (15-12-2022). La inflación golpea a los dulces navideños. *El País*. <https://elpais.com/economia/2022-12-15/el-precio-del-azucar-se-dispara-y-la-inflacion-golpea-a-los-dulces-navidenos.html>
- Campa Planas, Fernando. (2009). *Anàlisi de l'estat de canvis en el patrimoni net* (1^a. ed.) [recurs d'aprenentatge textual]. Fundació Universitat Oberta de Catalunya (FUOC).
- Comisión Europea. Dirección General de Agricultura y Desarrollo Rural (2023). *Regímenes de calidad*. https://agriculture.ec.europa.eu/farming/geographical-indications-and-quality-schemes/geographical-indications-and-quality-schemes-explained_es
- Comissió Europea. *Reglament (UE) n° 651/2014 de la Comissió, de 17 de juny de 2014, pel que es declaren determinades ajudes compatibles amb el mercat interior en aplicació dels articles 107 i 108 del Tractat. Annex I*. Diari Oficial de la Unió Europea, núm. L187 (document 32014R0651) (2014).
- DECATLON ESPAÑA SAU. (2023). *Turrón energético 5x25g*. https://www.decathlon.es/es/p/turron-energetico-5x25-g/_/R-p-194131
- EFE. (2 de febrer de 2015). El Madrid Fusión pulsaba la innovación de Turrones Vicens. *Via Empresa*. https://www.viaempresa.cat/es/innovacion/el-madrid-fusion-pulsaba-la-innovacion-de-turrones-vicens_10678_102.html
- Font Camats, Ruth. (2022, 26 de novembre). Àngel Velasco: "El turismo desestacionaliza, el 40% de las ventas la hacemos de enero a agosto". *Economía Digital*. <https://www.economiadigital.es/empresas/angel-velasco-torrons-vicens-entrevista.html>
- Gabinete de Prensa y Comunicación de la Universidad Pablo de Olavide. (2006, 22 de noviembre). Un estudio revela que el consumo habitual de turrón de Jijona regula el colesterol. *Diario de la Universidad Pablo de Olavide*. https://www.upo.es/diario/anteriores/2006/1122_1.htm
- Guerras Martin, Luis Àngel; Navas López, José Emilio. (2009). *Anàlisi externa de l'empresa*. (1^a. ed.) [recurs d'aprenentatge textual]. Fundació Universitat Oberta de Catalunya (FUOC).
- Guerras Martin, Luis Àngel; Navas López, José Emilio. (2009). Estratègies i avantatges competitius. Guerras Martin, Luis Àngel; Navas López, José Emilio. *Formulació de les estratègies*. (p. 15) (1^a. ed.) [recurs d'aprenentatge textual]. Fundació Universitat Oberta de Catalunya (FUOC).
- Hospital Sant Joan de Déu de Barcelona. (2023). *El Torró Solidari de RAC1 recapta 289.644 euros per investigar les malalties minoritàries*. <https://www.sjdhospitalbarcelona.org/ca/collabora/noticies/torro-solidari-rac1-recapta-289644-euros-investigar-malalties-minoritarias>
- IDESCAT – Institut d'Estadística de Catalunya (2023). PIB i PIB per habitant. Comarques i Aran (2020). [base de dades en línia]. <https://www.idescat.cat/indicadors/?id=aec&n=15336&t=202000%3AP>
- IDESCAT – Institut d'Estadística de Catalunya (2023). PIB i PIB per habitant. Comarques i Aran (2001). [base de dades en línia]. <https://www.idescat.cat/indicadors/?id=aec&n=15336&t=200100>
- IDESCAT – Institut d'Estadística de Catalunya. (2023). El Municipi en xifres – Agramunt. (2022) [base de dades en línia]. <https://www.idescat.cat/emex/?id=250030>

- Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación (2023). *Calidad diferenciada*. https://www.mapa.gob.es/es/alimentacion/temas/calidad-diferenciada/faqagroalim_tcm30-426478.pdf
- Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación. (2023). *Consumo y tendencias en alimentación – Panel de consumo alimentario*. <https://www.mapa.gob.es/es/alimentacion/temas/consumo-tendencias/panel-de-consumo-alimentario/ultimos-datos/default.aspx>
- Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación. (2023). *Industria agroalimentaria - Cifras de la industria alimentaria*. <https://www.mapa.gob.es/es/alimentacion/temas/industria-agroalimentaria/cifras-industria/>
- Ministerio de Agricultura, Pesca y Alimentación. Secretaría General Técnica. (2022). *Informe del consumo alimentario en España 2021*. [NIPO 003191619]. <https://www.mapa.gob.es/es/alimentacion/temas/consumo-tendencias/panel-de-consumo-alimentario/ultimos-datos/default.aspx>
- Porras García, María José. (2009). *Anàlisi del balanç de situació* (1ª. ed.) [recurs d'aprenentatge textual]. Fundació Universitat Oberta de Catalunya (FUOC).
- Produlce - Asociación Española del Dulce. (2023). Informe Anual Produlce 2021. <https://produlce.com/filemanager/source/Informes/20220727%20Informe%20Anual%20Produlce%202021.pdf>
- Publicaciones Alimarket SL. (2023). *Informe 2022 del sector de turrone y dulces de Navidad en España*. [versió sota subscripció]. <https://www.alimarket.es/alimentacion/informe/357383/informe-2022-del-sector-de-turrone-y-dulces-de-navidad-en-espana>
- Redacció Via Empresa. (15 d'octubre de 2019). Albert Adrià i Torrons Vicens innoven amb cervesa i tiramisú. *Via Empresa*. https://www.viaempresa.cat/territori/albert-adria-vicens-torrone-cervesa_2075825_102.html
- Robles Martínez, Beatriz (2022, 11 de desembre). ¿Son los turrone sin azúcar una alternativa saludable? *El País*. https://elpais.com/gastronomia/el-comidista/2022/11/23/articulo/1669226351_643964.html
- Sanchis Mira SA. Comptes anuals auditats individuals del l'exercici 2021.
- Selva, Vicent (2020, 15 de desembre). Este es el único turrón 'saludable' que puedes comprar en el supermercado. *El Español*. https://www.elespanol.com/ciencia/nutricion/20201215/unico-turrone-saludable-puedes-comprar-supermercado/542697090_0.html
- Tierra - Plataforma Digital Agroalimentaria (Grupo Cooperativo Cajamar). (2022). *Almendro: la reconversión pendiente*. <https://www.plataformatierra.es/innovacion/almendro-la-reconversion-pendiente/>
- Torrons Vicens SL. (2023). *Botiques Vicens*. <https://www.vicens.com/ca/botiques>
- Torrons Vicens SL. (2023). *Productes > Vicens Sport*. <https://www.vicens.com/ca/barreta-vicens-sport>
- Torrons Vicens SL. Comptes anuals auditats exercicis 2017 a 2021.
- Turrone y Dulces. (2018, 10 de maig). ¿Cuáles son los beneficios del turrón y sus propiedades? [entrada de blog] <https://www.turroneydulces.com/blog/beneficios-del-turrone/>
- Vega, Paco (2020, 27 de desembre). La lista de las marcas de turrone más populares y seguidos de España. *El Economista*. <https://www.eleconomista.es/status/noticias/10959955/12/20/La-lista-de-las-marcas-de-turrone-mas-populares-y-seguidos-de-Espana-.html>