



# FOTOPRIX S.A.<sup>1</sup>

## 1. HISTÒRIA

Des dels seus inicis fins a l'actualitat, la història de Fotoprix ha girat al voltant del seu fundador, administrador i accionista únic, Porfirio González. Aquest va crear el 1981 una petita botiga de revelat analògic en un local de 12 m<sup>2</sup> a l'Eixample barcelonès, a la qual va anomenar "Fotoprix". Porfirio mai s'havia dedicat a la fotografia, tal i com ell reconeix "[...] vaig creure que una botiga de fotografies havia de funcionar fent molta publicitat a les bústies i grans descomptes en el revelat". Porfirio al veure que la seva idea de negoci tenia èxit, i responent a la demanda, va començar a comercialitzar altres productes com càmeres, marcs i àlbums.

A partir d'aquest moment i progressivament, l'empresa va començar a investigar i a introduir innovacions en el mercat tot i que mai ha acabat d'adaptar-se completament a la demanda del mercat.

El 1999, anticipant-se a tota la competència, va crear Digi3, un sistema de revelat digital. Amb la irrupció de la fotografia digital l'any 2000, Fotoprix va fer grans esforços per adaptar-se. El mateix any va crear el canal online [www.fotoprix.com](http://www.fotoprix.com), mitjançant el qual el 2013 es generava el 20% de la facturació total de l'empresa i el 55% de tot el revelat que fet a Espanya.

L'any 2004 va crear un software desenvolupat per Fotoprix que permetia als usuaris el revelat de fotografies online. El 2005 van crear i registrar com a marca Fotolibro<sup>®</sup>, el seu producte estrella.

El 2007 va ser l'any en què Fotoprix va arribar a la seva màxima quota, obtenint un benefici de 81,2 milions d'euros. En aquells moments, l'empresa era la líder del sector de la fotografia, de capital completament nacional i la tercera incloent les multinacionals en el recompte.

---

<sup>1</sup> Cas redactat per Marta Lucas, Elena Malavia i Cèlia Merino. Facultat de Ciències Econòmiques i Empresarials, Universitat Pompeu Fabra, 2016. Supervisat per Oriol Amat.

Fotoprix no només té botigues destinades al petit consumidor mitjà, sinó que ha creat una altra línia de botigues, anomenada PRO 40, que ven productes enfocats a professionals.

Entre 2011 i 2012 les vendes de Fotoprix es van reduir un 18% i des del 2007 al 2013, els ingressos de l'empresa es van reduir un 37%. El 2013 és l'últim any en què Fotoprix presenta els seus comptes anuals. Fins a aquest moment, Fotoprix s'havia anat expandint i havia arribat a tenir 300 establiments (entre locals propis i franquiciats) i va arribar al 2007 als 600 treballadors.

La no adaptació als avenços tecnològics i un conjunt de males decisions empresarials i econòmiques preses (gran part dels beneficis generats en els anys anteriors es van invertir en béns immobiliaris i, sumada a l'escassa formació dels empleats) van fer que Fotoprix s'enfonsés.

El juliol de 2014 Fotoprix va presentar concurs de creditors voluntari: van tancar 70 botigues i es va fer un Expedient de Regulació d'Ocupació (ERO) que va afectar a 200 treballadors (la meitat de la plantilla al 2014). En aquells moments, l'empresa tenia un passiu de 12 milions d'euros. El mateix any, Porfirio González va ser condemnat per frau fiscal i maquillatge de comptes entre l'any 1999 i el 2001 a un any i vuit mesos de presó. *“L'empresa disposava d'un sistema de doble comptabilitat de tal manera que maquillava els tiquets de venda creant així altres que podrien denominar-se oficials, que incloïen una quantitat menor que la dels tiquets reals de la venda en qüestió.”* (extracte de la Sentència condemnatòria).

Després de successives negociacions, a mitjans de 2016 es va decidir, per una banda, que els deutors de l'empresa (el 60% dels quals són bancs) acceptarien una quita del 50% del deute i el pagament de la resta a un termini de 10 anys amb un any de carència. Per una altra banda, però Fotoprix també ha acumulat deutes amb Hisenda, a la qual el juliol de 2016 li ha pagat mig milió d'Euros; quedant-se amb un passiu d'aproximadament 6 milions d'Euros. Tot i havent satisfet o promès satisfer els seus deutes, Fotoprix té un futur incert.

## **Fets importants de 1981 fins el 2016**

<b>1981</b>	<i>Fundació de Fotoprix</i>
<b>1999</b>	<i>Creació de Digi3</i>
<b>2000</b>	<i>Aparició de les fotografies digitals</i>
<b>2004</b>	<i>Revelat de fotografies online</i>
<b>2005</b>	<i>Crear FotoLibro®</i>
<b>2007</b>	<i>Màxima quota de mercat</i>
<b>2008</b>	<i>Inici de la comercialització online</i>
<b>2013</b>	<i>Canal online representa el 20% de la facturació total</i>
<b>2014</b>	<i>Entrada en concurs de creditors voluntari (juliol)</i>
<b>2016</b>	<i>Sortida del concurs de creditors</i>

## 2. ANÀLISI DEL SECTOR I COMPETÈNCIA<sup>2</sup>

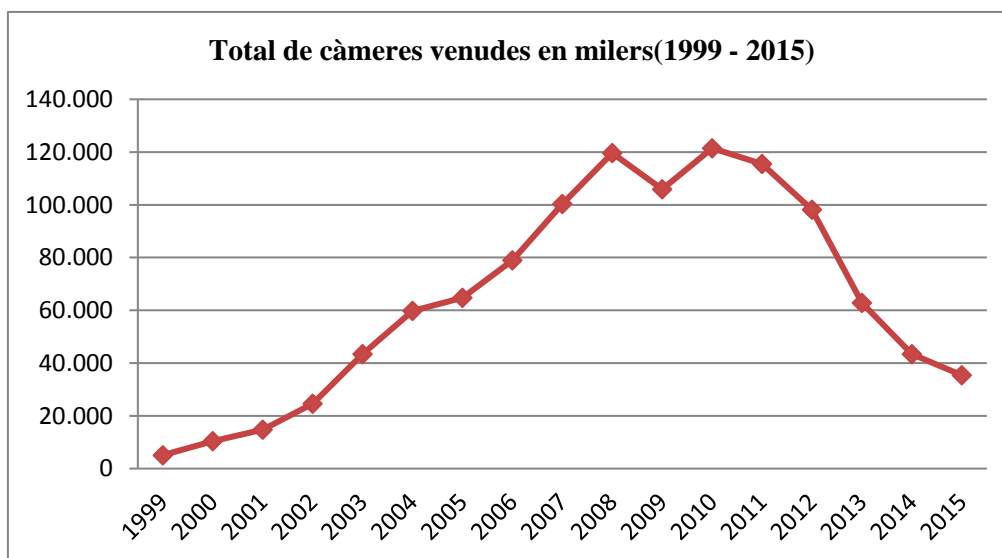
L'àmbit de la fotografia ha estat un dels sectors més afectats per la revolució tecnològica dels últims 10 anys. L'entrada a l'era tecnològica ha provocat un canvi en la indústria de la fotografia a Espanya i a la resta del món.

En els últims 15 anys s'han produït dues revolucions en l'àmbit de la fotografia. La primera revolució es va produir entre l'any 2000 i el 2010 quan van aparèixer en el mercat les primeres càmeres digitals, Internet i el creixement de la banda ampla. La segona revolució va començar al 2008 amb l'aparició dels primers mòbils amb càmeres, i després els telèfons intel·ligents o *smartphones*, amb connectivitat immediata a les xarxes socials.

En aquest mateix sector econòmic podem trobar diversos subsectors entre els que destaquen la venda de càmeres fotogràfiques i la serigrafia, el revelat i la impressió fotogràfica.

### Venda de càmeres fotogràfiques

L'any 2013 es va definir com l'*annus horribilis* de la fotografia. La venda de càmeres va caure un 40% amb respecte l'any anterior.



Dades: CIPA (*Camera & Imaging Products Association*)

<sup>2</sup> Les empreses utilitzades per les mitjanes del sector són les que hem considerat més rellevants pels ingressos d'exploració: Foto Casanova SL, Hofmann SL, Tecnotron SA i Getty Images Sales Spain SL.

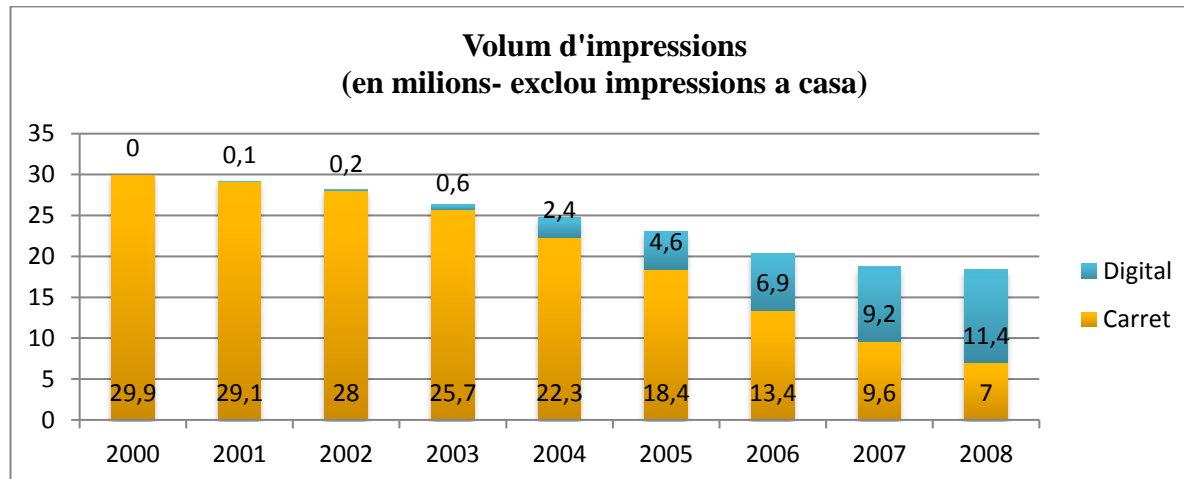
Els *smartphones* han reduït la mida del mercat en detriment dels fabricants i venedors de càmeres fotogràfiques degut a l'alta qualitat de les càmeres que tenen integrades i la facilitat a les xarxes socials a l'hora de publicar les imatges.

Tot i així, els *smartphones* han reduït la venda de les càmeres compactes i més barates del mercat; mentre que les càmeres reflex o amb objectius intercanviables han augmentat el seu volum de venda.

## Serigrafia, revelat i impressió fotogràfica

El revelat de fotografia, dividit en una ampla gamma de productes, també ha patit la revolució tecnològica degut al món digital.

El revelat tradicional és (o era) aquell en el qual una imatge en una pel·lícula negativa es fa visible. Actualment, amb les càmeres digitals el revelat es fa dins de la pròpia càmera i es per això que les empreses dedicades al sector de la fotografia ara es dediquen majoritàriament a la impressió fotogràfica.



Dades: *PMA Marketing Research*

A més, la impressió fotogràfica ja no es realitza només com el simple fet d'imprimir una imatge, sinó que a més s'ofereixen diferents tipus d'objectes sobre els quals es pot realitzar la impressió, així com elements fotogràfics dissenyats personalment pel client.

Els productes fotogràfics més demandats són les decoracions de paret i les foto-targetes, que representen el 36% d'aquests. Els calendaris equivalen al 31%, les targetes fotogràfiques al 18% i la resta (quadres, tasses, llenços) representen el 15% restant.

La revolució tecnològica i Internet han permès el creixement de les empreses destinades al revelat i impressió de fotografia que només ofereixen els seus serveis per internet. El 2012 el 69% dels foto-àlbums ja es sol·licitaven a través d'internet, i per l'any 2013 ja es preveia que el 75% dels negocis es fessin per Internet.

## **Principals competidors de Fotoprix**

Fotoprix és una empresa que opera tant en el sector de la venda de productes fotogràfics com en la impressió de fotografia i altres productes relacionats. Tot i així, en la facturació de Fotoprix destaca la serigrafia i la impressió fotogràfica.

Internet ha permès l'aparició d'empreses online que, sense botiga física, ofereixen el mateix servei que Fotoprix i, com a conseqüència, la seva quota de mercat s'ha vist reduïda. Els principals competidors de Fotoprix són empreses internacionals, una de les quals és una empresa que només opera online (Hofmann SL).

Els competidors més rellevants de Fotoprix són:

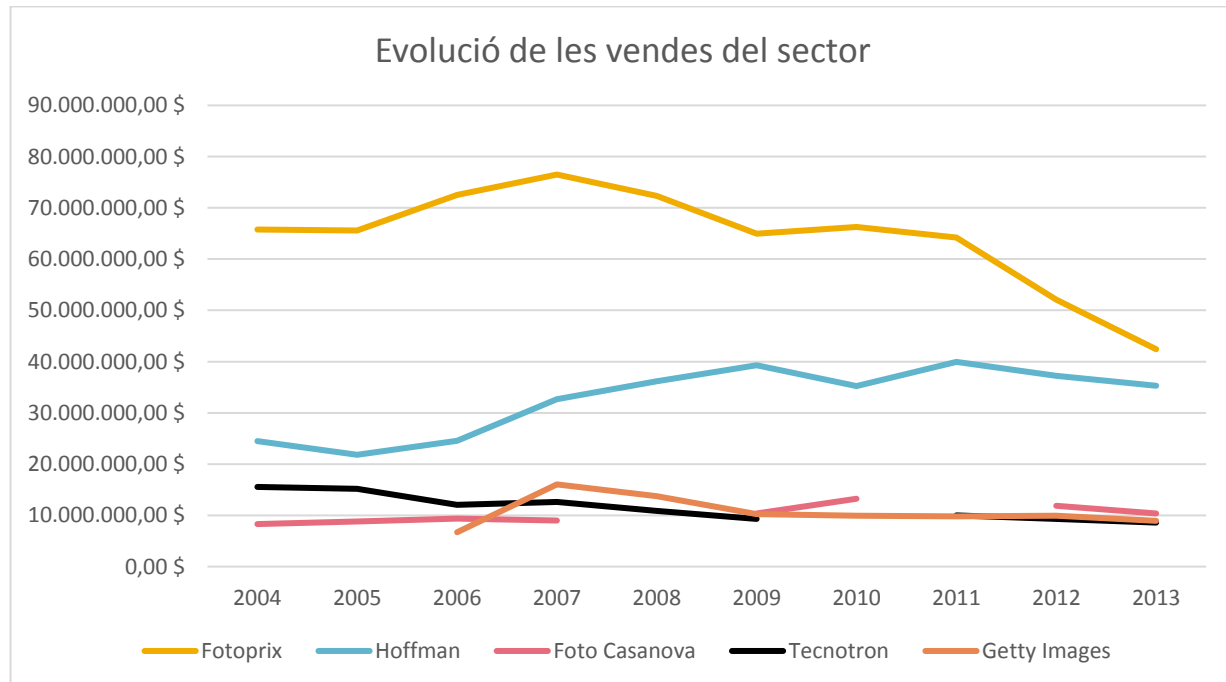
1. Hofmann SL és una empresa valenciana que ocupa actualment la primera posició del rànquing en la indústria de la fotografia a Espanya, amb una facturació de 34.711.790€. Aquesta empresa que només es dedica al revelat de fotografies i impressió en diversos elements de forma online que tenia la major quota de mercat (un 48% al 2014). Al 2014 l'empresa va ser adquirida per l'empresa britànica Photobox.
2. Foto Casanova SL, és una empresa dedicada a les activitats de fotografia. Ofereix la venda de càmeres, els seus accessoris i el revelat d'imatges. Addicionalment, també ofereix cursos de fotografia i d'edició d'imatges. Igual que Fotoprix, Foto Casanova també té botigues físiques tant a Barcelona com a Madrid.
3. Tecnotron és una empresa dedicada al revelat de fotografia principalment a partir del que es coneix com a *Fotomatón*. Aquestes màquines permeten situar-se a diferents punts de les

localitats sense requerir a personal en cada una d'elles. Una particularitat és que no només permeten fer fotografies de carnet al moment i revelar-les, sinó que permet revelar fotografies ja fetes anteriorment. Addicionalment, també ofereix el lloguer d'aquestes màquines a particulars.

4. Getty Images és una empresa amb seu als Estats Units dedicada a la venda de fotografia. La seva activitat està enfocada a tres potencials consumidors: professionals creatius, mitjans de comunicació i corporacions. Es considera una empresa competidora de Fotoprix respecte del mercat dirigit als professionals, ja que és una activitat que Fotoprix desenvolupa, encara que no és la única. Com a competidora no es considera tota l'empresa, sinó només la filial situada a Espanya.

### Ranking de vendes i la seva evolució

L'any 2013, aquestes empreses ocupaven els 5 primers llocs del rànking segons els ingressos d'explotació. La primera posició la ocupava Fotoprix, amb uns ingressos per vendes de 42.415.000€. Seguidament anava Hofmann, amb 35.305.000€. A continuació, Foto Casanova obtenia 10.358.000€. Els dos últims llocs eren ocupats per Getty Images Sales Spain i Tecnotron, amb 8.950.000€ i 8.582.000€, respectivament.



Font: SABI<sup>3</sup>

<sup>3</sup> Nota: Foto Casa SL no ha presentat comptes anuals ni 2008 ni 2011. Tecnotron SA no ha presentat comptes el 2010. L'empresa Getty Images SL va ser creada el 2006, conseqüentment només disposem de dades a partir d'aquest any.

En el gràfic anterior podem apreciar com Fotoprix ha estat l'empresa amb més volum de vendes del sector durant tot el període mostrat. No obstant, ha tingut una evolució negativa sobretot entre els anys 2011 i 2013, en què els seus ingressos per vendes s'han reduït substancialment. Per altra banda, Hoffman és la segona empresa més important en aquest sector i, al contrari que Fotoprix, ha crescut des del 2005. Les altres tres empreses competidores han tingut sempre un nivell de vendes molt més baix que Fotoprix i Hoffman i han tingut una evolució més regular i constant.

### **3. SITUACIÓ ACTUAL DE L'EMPRESA**

Actualment, l'empresa compta amb diverses botigues físiques situades a moltes localitats d'Espanya, així com a França i Bèlgica. Utilitza un sistema de franquícies, moltes d'elles situades a centres comercials i zones molt transitades de les ciutats on es situa. Té un departament dedicat exclusivament als franquiciats, oferint-los ajuda en la selecció de la ubicació, la decoració dels locals i formació continua entre d'altres. A més, també ofereix els seus productes i serveis a partir del seu canal web.

Actualment, Fotoprix no només es dedica exclusivament al sector fotogràfic, sinó que ha ampliat la seva oferta a altres sectors:

- Ofereix productes relacionats amb la fotografia: càmeres, objectius i accessoris. Àlbums, arxivadors i marcs per a fotografies.
- Electrònica de consum: relacionat amb l'àudio, *tablets*, videocàmeres i accessoris, reproductors i grabadores, llibres electrònics, carregadors de bateries...
- Informàtica i oficina: monitors, protectors de pantalla, impressores i tòners, escàners...
- Targetes de memòria i lectors de targetes
- Discs durs i memòries USB
- Piles, bateries i carregadors
- Cintes, DVDs i CDs

Respecte el revelat d'imatges, Fotoprix actualment ofereix diversos formats i mides, cosa que li permet oferir diferents preus que s'adaptin a les necessitats de cada consumidor.

Té en oferta productes que deriven del revelat d'imatges, com són les agendes, pòsters, calendaris, llibretes i targetes de visita personalitzades. Per a fer més còmode pel consumidor l'accés a aquests productes, Fotoprix posa a disposició un programa que permet als clients crear i modificar els productes en els que està interessat des de casa.

Altres productes que són bastant exitosos són els que classifica com *Fotoregalos*, que inclouen moda i complements, productes per a nens, productes fets de ceràmica... tots ells incloent la impressió d'imatges que el consumidor desitja.

#### **4. PROBLEMES O REPTES MÉS IMPORTANTS QUE TÉ L'EMPRESA ACTUALMENT**

Un dels reptes que l'empresa haurà de fer front és la reestructuració del seu deute. Com podem veure a l'Annex 1, al balanç de situació, Fotoprix al 2013 tenia un alt valor del passiu corrent format sobretot per deutes amb entitats financeres. A més, a l'Annex 2, al compte de pèrdues i guanys, l'empresa tenia també un alt valor de les despeses financeres. Com mostrarem en una de les recomanacions, l'empresa ha de passar part dels seus deutes a curt termini a llarg termini, tot i que haurà d'anar amb compte amb les despeses financeres que augmentarien amb l'augment del termini dels deutes.

D'ara en endavant el repte més important que afronta Fotoprix és la modernització, que tot i que ja va començar abans de l'entrada en concurs de creditors, és un punt que l'empresa ha de millorar. De fet, en el pla de negoci aprovat pels bancs per perdonar-li una part del deute i treure-la de concurs, s'estableix que l'empresa ha d'avançar cap a la digitalització i el negoci on-line. Una de les accions que podria dur a terme l'empresa seria invertir en innovació i desenvolupament, on Fotoprix podria trobar nínxols de mercat creant nous productes i generant noves necessitats de consum trobant així més consumidors potencials i augmentant les seves vendes, que en els darrers anys s'han vist afectades per la crisi econòmica. Com a conseqüència de l'entrada en concurs de creditors, Fotoprix SA ha perdut gran part de la credibilitat i confiança tant dels inversors com dels propis clients, i per tant, hauria de trobar la forma retornar la confiança a aquestes dues fonts de finançament.



## 5. QÜESTIONS A RESOLDRE

### 1. Fortaleses i Febleses qualitatives

	Fortaleses	Febleses
<b>QUI: Les persones</b>		
Propietari	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Porfirio González és un emprenedor</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• No té coneixements sobre el món de la fotografia ni sobre comptabilitat.</li> <li>• No té passió pel sector</li> </ul>
<b>QUÈ: Anàlisi estratègic</b>		
Sector	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Marca coneguda per ésser pionera a Espanya</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ràpida evolució del sector, però poca adaptabilitat</li> <li>• Caiguda general de les vendes</li> </ul>
Productes	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fotolibro ®</li> <li>• Digi3</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Poc innovadors</li> <li>• Poc adaptats a la modernització del sector</li> <li>• Elevat nombre de productes substitutius</li> </ul>
Competidors		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Competència creixent a Internet</li> </ul>
<b>COM: Anàlisi operatiu</b>		
Comercialització	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Creació d'una marca pròpia</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Poca publicitat</li> </ul>
Qualitat	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Bona qualitat pel públic no professional</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Baixa qualitat pels professionals</li> </ul>
Fiscalitat		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Problemes fiscals: frau comptable entre 1999 i 2001</li> </ul>
Gestió de riscos		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Poca diversificació de risc</li> </ul>

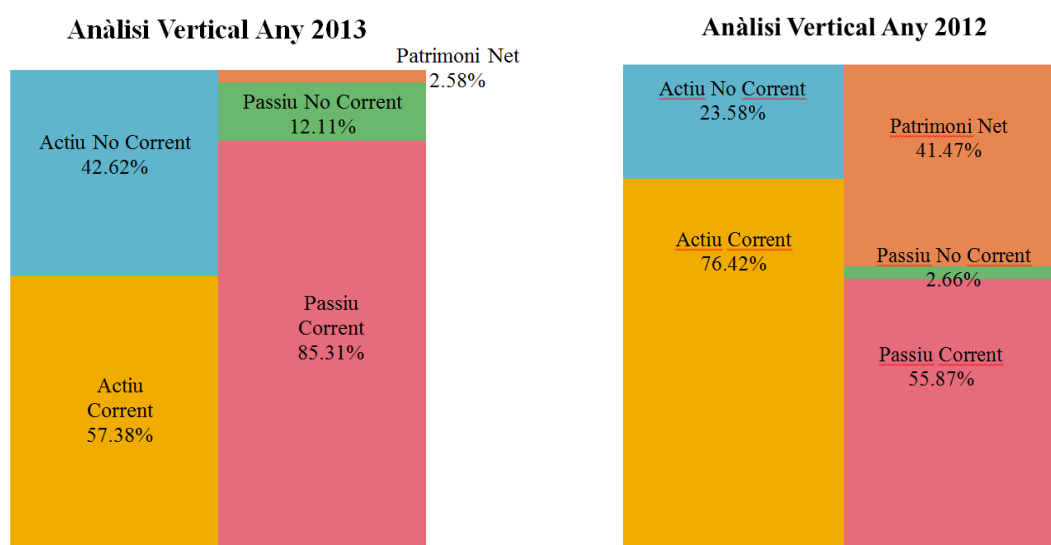
## 2. Fortaleses i Febleses quantitatives

	Fortaleses	Febleses
<b>Liquiditat</b>		<p>Ràtio de liquiditat baixa.</p> <p>Ràtio de tresoreria molt baix i decreixent en els últims anys.</p> <p>Ràtio de disponible molt baix.</p> <p>Índex Z negatiu: es podia preveure, mitjançant aquest índex, que entraria en concurs de creditors.</p> <p>Fons de Maniobra aparent negatiu en els dos últims anys mentre que el Fons de Maniobra necessari era positiu en els dos casos. Per tant, ha tingut un dèficit de Fons de maniobra.</p>
<b>Deute</b>	<p>Cost del deute molt proper a la mitjana del sector i més baix que el del principal competidor, encara que ha anat creixent en els últims anys.</p>	<p>Endeutament molt elevat, encara que no difereix molt de la mitjana del sector.</p> <p>Mala qualitat del deute, el 87% del passiu és a curt termini.</p> <p>Capacitat de devolució del deute és negativa i ha anat reduint-se en els últims períodes.</p> <p>Despeses financeres una mica superiors que la mitjana del sector, han anat creixent en els últims anys</p>

<b>Gestió actius</b>	Elevada rotació de l'actiu no Corrent comparat amb el sector i el seu principal competidor, Hofmann, tot i que l'evolució és a la baixa	Mala gestió del l'actiu corrent, tot i que ha augmentat al llarg dels anys
<b>Terminis</b>	Termini de pagament més elevat que la mitjana del sector.  Termini de cobrament molt més baix que la mitjana del sector.	Terminis d'existències molt elevats i molt superiors a la mitjana del sector.
<b>Vendes</b>		Les vendes han anat disminuint any rere any en tots els períodes analitzats.
<b>Despeses</b>		Les compres han anat augmentant en els últims anys tot i que les vendes han anat reduint-se.  Despeses de personal creixents, encara que no molt diferents de la mitjana del sector.  Despeses financeres més elevades que el sector.
<b>Beneficis</b>		L'empresa presenta pèrdues milionàries al 2013
<b>Rendibilitat</b>		ROI negatiu  ROE negatiu: a l'últim any que presenten comptes: la inversió dels propietaris no obté rendibilitat econòmica.
<b>Autofinançament</b>		Flux de caixa negatiu

### 3. Aspectes rellevants

Respecte l'anàlisi del balanç de situació podem observar dos fets preocupants per l'empresa. El primer és la descapitalització duta a terme per l'empresa: ha passat de representar un 41.47% al 2012 a un 2.58% al 2013. És un fet molt rellevant, ja que en un sol any s'ha produït una descapitalització del 90%. El segon fet rellevant és l'augment del Passiu Corrent. Podem observar un gran augment dels deutes a curt termini de l'empresa, la majoria deutes amb entitats financeres que repercutiran en unes elevades despeses financeres com podem observar en el compte de pèrdues i guanys.



Pel que fa a les ràtios més determinants, destaca la disminució de la **capacitat de devolució** dels préstecs, arribant el 2013 a experimentar una capacitat de devolució negativa; això significa que els préstecs contractats superen en un 100% els beneficis generats. L'empresa no pot tornar els préstecs que les entitats financeres li han atorgat perquè no genera suficients recursos per fer-ho.

En referència a les **despeses financeres**, aquestes en els anys anteriors eren inferiors al nivell recomanat. En canvi, el 2013 han acabat superant el líndar recomanable, arribant a ser del 0,024. Aquest factor es deu a la gran quantitat de préstecs que ha contractat l'empresa l'any 2013 –com s'ha comprovat en les ràtios anteriors.

Fotoprix durant tots els anys analitzats sempre ha tingut una ràtio de **tresoreria** inferior o similar a la meitat d'1, que és el nivell recomanat. A més, el 2013 aquest valor disminueix molt, arribant a ser del 0,083. La reducció d'aquest valor és molt perjudicial per a l'empresa ja que significa que no té suficients recursos "líquids" per a poder fer front a les seves despeses diàries.

Les ràtios que detecten nítidament si les empreses són rentables econòmicament són la **prova de l'àcid i l'índex Z**. Fotoprix no obté resultats favorables en cap de les dues. De la prova de l'àcid

el 2013 obté un valor de 0,004 sent el valor de la mitjana del sector per al mateix any de 0,5 i en l'índex Z obté un valor negatiu. A no ser que Fotoprix adopti les mesures que explicarem en apartats posteriors; cap inversor hi voldrà invertir, ja que no genera cap atractiu d'oportunitat d'inversió.

Pel que fa al Fons de Maniobra aparent i, tot i que l'evolució 2009-2012 ha sigut força positiva i al voltant dels 8 milions d'Euros, el 2013 l'activitat econòmica de Fotoprix s'ha enfonsat. Aquest any l'empresa va tenir un fons de maniobra de -7 milions d'Euros, degut fonamentalment a la gran quantitat de deutes a curt termini que ha contret l'empresa i a les quals no ha pogut fer front.

En l'àmbit dels **terminis**, té important rellevància l'elevat període de temps que Fotoprix té les existències al magatzem sense vendre. El 2013 les mercaderies es van passar una mitjana de 242 dies, és a dir, uns vuit mesos, en el magatzem abans de ser venudes. Tot i que aquesta xifra s'ha anat reduint amb el transcurs del temps (el 2012 va arribar a ser de 383 dies), Fotoprix encara té molt camí a fer doncs està molt lluny dels 70 dies de mitjana que triguen les empreses del sector a vendre els seus estocs acabats.

Cal destacar també alguns **punts positius** de l'empresa. Fotoprix té uns terminis de cobrament i de pagament molt beneficiosos. L'empresa triga 8 dies a cobrar, mentre que la competència en tarda 17 més. A més, paga amb una mitjana de 16 dies més que la competència. Això li genera més flux de tresoreria de caixa, i per tant, més disponible per a poder actuar en el seu dia a dia.

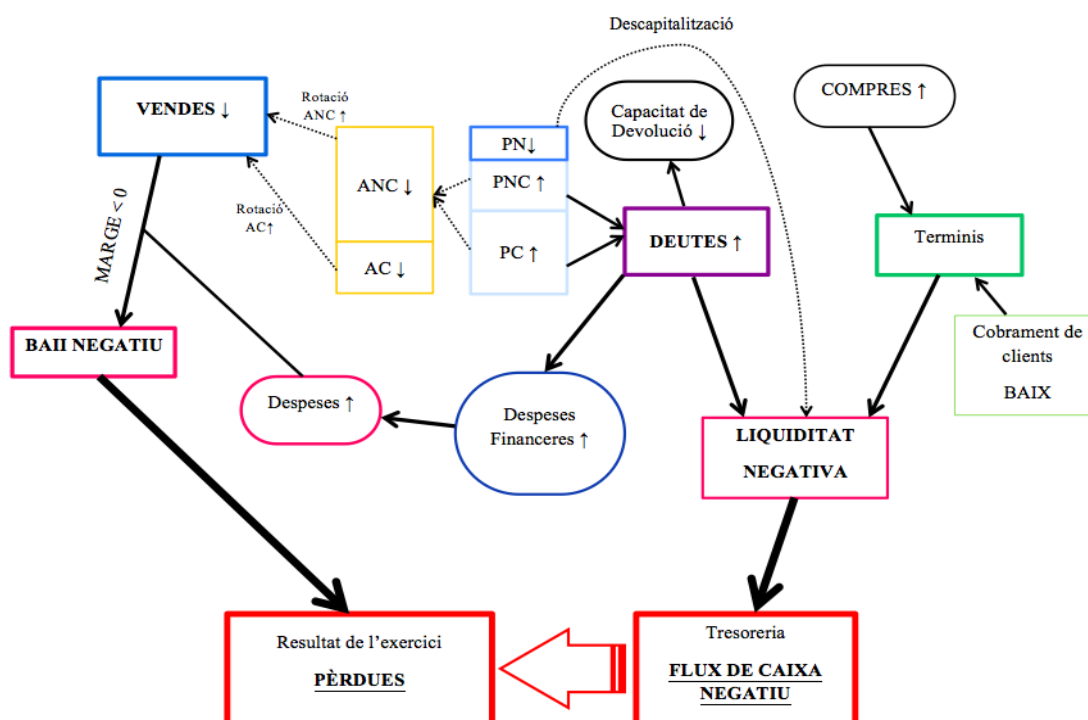
L'objectiu de la ràtio de **retorn on equity** és que sigui el més alta possible. Observant l'evolució de la ROE, veiem que del 2009 al 2012 mantenen una ràtio baixa, però positiva, i podem concloure que els accionistes extreuen una rendibilitat de la seva inversió. Tot i així, la ROE del 2013 és negativa. Com a conseqüència de la descapitalització que ha patit l'empresa, i un marge també negatiu, provoca que la inversió en l'empresa no sigui rendible pels accionistes.

Si analitzem el **palanquejament financer** és sempre superior a 1, i podríem concloure que seria favorable per l'empresa endeutar-se, ja que seria rendible. Malauradament, el palanquejament financer no té en compte la quantitat del deute de l'empresa (clar exemple és que el 2013, la ràtio de palanquejament financer sigui d'un 40,86) ni contempla l'efecte de distorsió generat pels

resultats negatius del BAI i BAI. No seria recomanable que l'empresa augmentés els seus deutes, sinó que augmentés el seu capital, tal i com mostrarem en les recomanacions que em realitzat per l'empresa en els següents apartats.

En l'Estat de fluxos d'efectiu, podem comprovar com el flux d'efectiu generat per l'activitat de l'empresa en els anys entre 2010 i 2013 ha estat sempre negatiu, és a dir, l'activitat ordinària de l'empresa no ha generat beneficis en els últims anys. Aquests han estat produïts gràcies a les activitats de finançament. En l'últim any analitzat, però, s'han retornat molts préstecs bancaris de manera que aquest flux de finançament ha estat negatiu, cosa que ha contribuït a que el resultat de l'exercici del 2013 fossin pèrdues. També es pot veure com en l'any 2013 l'empresa ha reduït el seu immobilitzat, encara que es pot comprovar com en els anys anteriors aquest ha augmentat i disminuït alternament.

#### 4. Diagrama causa-efecte



Degut a una caiguda significativa de les vendes, el Benefici Abans d'Interessos i Impostos és negatiu, el que ens porta a un resultat de l'exercici negatiu. La caiguda de les vendes no ha tingut un gran impacte a la rotació dels actius, tant corrents com no corrents, ja que aquests han patit una disminució. A més, els Actius No Corrents han estat finançats amb Passius No Corrents, però també amb Passius Corrents. Aquest augment del Passiu ha fet augmentar els deutes de l'empresa considerablement, afectats per les altes despeses financeres i la baixa capacitat de

devolució. Això ha dut a la empresa a una liquiditat negativa, també influenciada pels terminis, que, encara que el termini de clients sigui favorable, no compensa la baixa liquiditat de l'empresa. Tot això, sumat a la descapitalització excessiva de la empresa, la ha portat a un flux de tresoreria negatiu, que també ha provocat les pèrdues de l'empresa.

## **5. Recomanacions i la seva demostració**

L'objectiu de les recomanacions per Fotoprix SA és reestructurar el balanç de situació, per tal d'aconseguir un equilibri entre les diferents masses patrimonials. La demostració de les dades que tot seguit es mostren són per tal que el Patrimoni Net representi un 10% del Patrimoni Net i Passiu, el Passiu no Corrent un 40%, i el Passiu Corrent un 50%. A més, també reestructurem l'Actiu per tal d'augmentar la tresoreria i reduir el termini d'existències. Finalment, també hem analitzat un nou compte de pèrdues i guanys on Fotoprix obtindria beneficis. Cal destacar, que aquestes mesures són a curt termini per l'any següent, però Fotoprix en mig o llarg termini hauria d'intentar assolir un Patrimoni Net d'entre un 30 i un 40%. Les recomanacions fetes són les més realistes a curt termini.

### ***Recomanació 1. Augmentar el capital perquè representi el 10% del Passiu i PN***

S'ha d'augmentar el capital en 2.751.645,89 Euros. Aquest augment en el capital es veurà reflectit en la tresoreria i en un augment del total del balanç.

<b>ACTIUS</b>		<b>PASSIU I PN</b>	
<b>ACTIU NO CORRENT</b>	<b>10.797.944</b>	<b>PATRIMONI NET</b>	<b>3.405.438,89</b>
<b>ACTIU CORRENT</b>	<b>17.291.534,89</b>	Capital subscrit	2.812.947,89
Existències	12.752.062	Altres fons propis	592.491
		<b>PASSIU NO CORRENT</b>	<b>3.068.969</b>
Deutors comercials i comptes a cobrar	923.539	Creditors a ll/t	3.002.070
		Altres passius fixos	66.899
Altres actius corrents	408.637	Provisions a llarg termini	n.d.
		<b>PASSIU CORRENT</b>	<b>21.615.071</b>
Tresoreria	3.207.296,89	Deutes financers	11.666.596

		Creditors comercials i altres comptes a pagar	5.885.636
		Altres passius corrents	4.062.840
<b>TOTAL</b>	<b>28.089.478,89</b>	<b>TOTAL</b>	<b>28.089.478,89</b>

**Recomanació 2. Reestructurar el deute a curt termini perquè representi el 50% del Patrimoni Net i Passiu.**

Tot i que el deute a curt termini amb entitats financeres representa la major part del Passiu Corrent, si aquests deutes fossin tots a llarg termini augmentarien les despeses financeres de l'empresa, que com ja hem comprovat, suposen gran part de les despeses de l'empresa i no seria recomanable allargar molt més aquests deutes. Per tant, una gran part d'aquesta reestructuració de passar deutes de curt termini a llarg termini vindria determinada per una re-negociació amb els creditors comercials. Hem arribat a la conclusió que els deutes financers i els creditors comercials s'haurien de reduir en 5.570.332,56 i en 2.000.000 Euros, respectivament. Finalment aquestes reduccions del Passiu Corrent passarien a les masses patrimonials corresponents del Passiu No Corrent.

ACTIUS		PASSIU I PN	
<b>ACTIU NO CORRENT</b>	<b>10.797.944</b>	<b>PATRIMONI NET</b>	<b>3.405.438,89</b>
<b>ACTIU CORRENT</b>	<b>17.291.534,89</b>	Capital subscrit	2.812.947,89
Existències	12.752.062	Altres fons propis	592.491
		<b>PASSIU NO CORRENT</b>	<b>10.639.300,56</b>
Deutors comercials i comptes a cobrar	923.539	Creditors a ll/t	5.002.070
		Altres passius fixos	5.637.230,56
Altres actius corrents	408.637	Provisions a llarg termini	n.d.
		<b>PASSIU CORRENT</b>	<b>14.044.739,44</b>
Tresoreria	3.207.296,89	Deutes financers	6.096.263,44



		Creditors comercials i altres comptes a pagar	3.885.636
		Altres passius corrents	4.062.840
<b>TOTAL</b>	<b>28.089.478,89</b>	<b>TOTAL</b>	<b>28.089.478,89</b>

### Recomanació 3. Reduir el termini d'existències.

Recomanem reduir el termini d'existències en 70 dies, ja que el nivell d'existències que tenen és massa elevat. Llavors, la reducció de les existències en 9.061.752,38 Euros faria augmentar la tresoreria.

ACTIUS		PASSIU I PN	
<b>ACTIU NO CORRENT</b>	<b>10.797.944</b>	<b>PATRIMONI NET</b>	<b>3.405.438,89</b>
<b>ACTIU CORRENT</b>	<b>17.291.534,89</b>	Capital subscrit	2.812.947,89
Existències	3.690.309,62	Altres fons propis	592.491
		<b>PASSIU NO CORRENT</b>	<b>10.639.300,56</b>
Deutors comercials i comptes a cobrar	923.539	Creditors a ll/t	5.002.070
		Altres passius fixos	5.637.230,56
Altres actius corrents	408.637	Provisions a llarg termini	n.d.
		<b>PASSIU CORRENT</b>	<b>14.044.739,44</b>
Tresoreria	12.269.049,27	Deutes financers	6.096.263,44
		Creditors comercials i altres comptes a pagar	3.885.636
		Altres passius corrents	4.062.840
<b>TOTAL</b>	<b>28.089.478,89</b>	<b>TOTAL</b>	<b>28.089.478,89</b>

Fons de Maniobra Aparent: AC – PC= 3.246.795,45  
 Fons de Maniobra Necessari: AC d'explotació – PC d'explotació = 2.132.686,53  
 FMA – FMN = 1.114.108,92

Podem observar que amb aquests canvis obtindríem un Fons de Maniobra Aparent superior al Necessari. La diferència es podria destinar a pagar deutes financers a partir de la tresoreria obtinguda per tal de reduir així la despesa financera de l'empresa, que com hem observat, és massa elevada.

**Recomanació 4. Obtenir beneficis (BAII)**

En aquest cas em previst un augment de les vendes que equivaldrien a l'import obtingut a l'any 2012, mentre que la resta de despeses es mantenen igual.

<b>NOU COMPTE DE PÈRDUES I GUANYS</b>	
<b>Import Net de la Xifra de Vendes</b>	+ 52.084.069
<b>Variació d'existències</b>	- 9.061.752,38
<b>Aprovisionaments</b>	- 14.761.238,48
<b>Despeses de personal</b>	- 10.871.443
<b>Amortització</b>	- 2.168.589
<b>Altres despeses d'explotació</b>	- 11.628.649
<b>BAII</b>	<b>3.592.397,14</b>
<b>Ingressos financers</b>	+ 143.335
<b>Despeses financeres</b>	- 984.788
<b>BAI</b>	<b>2.750.944,14</b>
<b>Impost de Societats (30%)</b>	- 825.283,24
<b>BENEFICI NET</b>	<b>1.926.660,9</b>

*Demostració de l'efectivitat de les recomanacions*

	<b>ARA</b>	<b>ABANS</b>	<b>VALOR IDEAL</b>	<b>EVOLUCIÓ</b>
<b>ENDEUTAMENT I CAPITALITZACIÓ</b>				
<b>Endeutament</b>	0,87	0,974	0,5	□
<b>Qualitat del deute</b>	0,56	0,876	Min.	□
<b>Despeses financeres</b>	0,019	0,022	0,015-0,02	□
<b>LIQUIDITAT</b>				
<b>Prova de l'àcid</b>	0,87	0,04	0,3	□□
<b>Tresoreria</b>	0,94	0,083	1	□
<b>TERMINIS</b>				
<b>Termini d'existències</b>	236	241,88	□	□
<b>Termini de cobrament</b>	6,47	8,182	□	□
<b>Termini de pagament</b>	96,08	64,706	□	□
<b>Palanquejament financer</b>	6,316	40,865	Com a mínim 1	□□
<b>ROE</b>	0,566	-22,673	Com més alt millor	□

## **6. CONCLUSIONS**

Fotoprix ha estat una empresa líder en el sector de la fotografia, que s'ha vist perjudicat com a conseqüència de les noves tecnologies. No obstant, l'empresa ha sofert una caiguda en les vendes mentre l'empresa més important de la competència aprofitava la situació fent que Fotoprix reduís la seva importància en el sector.

Hem pogut observar que els problemes de l'empresa més importants en l'any 2013 eren l'excessiu passiu a curt termini, la baixa liquiditat que, combinat amb la falta de modernització dels seus serveis i adaptació als canvis en el sector, han fet que l'empresa presentés pèrdues.

Fotoprix va entrar en concurs de creditors el 2014, però en va sortir a l'estiu de 2016, amb la promesa que realitzarà una gran modernització per adaptar-se a aquesta època i per fer front a la competència que està sorgint gràcies a la tecnologia i la digitalització del sector. Aquest procés vindria de la mà d'un nou pla de negoci per l'empresa que inclogui una petita inversió en innovació i desenvolupament per tal d'augmentar les vendes que han caigut en els darrers anys.

## Annexes

	Mitjana sector	% de la Mitjana del Sector	Hofmann (%)	2013	%	2012	%	2011	%	2010	%	2009	%
<b>Actiu no corrent</b>	6568628,9	69,642	61,83	10.797.944	42,62	10.880.044	23,58	9.231.730	22,06	10.956.482	26,41	13.017.197	30,05
Immobilitzat immaterial	325313,243	3,449	3,41	1.629.278	6,43	2.176.159	4,72	965.853	2,31	1.060.709	2,56	1.244.143	2,87
Immobilitzat material	3227839,14	34,222	25,93	6.495.068	25,63	7.633.783	16,55	7.276.644	17,39	8.707.464	20,99	10.827.509	25,00
Altres actius fixes	3015476,51	31,971	32,49	2.673.598	10,55	1.070.102	2,32	989.234	2,36	1.188.309	2,86	945.545	2,18
<b>Actiu corrent</b>	4505509,9	47,768	38,17	14.539.889	57,38	35.257.555	76,42	32.607.777	77,94	30.537.147	77,94	30.299.376	69,95
Existències	1298979,72	13,772	6,43	12.752.062	50,33	26.709.873	57,89	23.382.711	55,89	21.446.793	55,89	19.377.617	44,73
Deutors comercials i comptes a cobrar	1075586,23	11,404	4,69	923.539	3,64	3.708.665	8,04	4.417.991	10,56	5.020.190	10,56	6.571.790	15,17
Altres actius líquids	2455688,88	26,036	27,06	408.637	1,613	2.985.924	6,472	2.532.328	6,052	1.396.143	3,365	1.170.545	2,702
Tresoreria	2172432,73	23,033	24,39	455.651	1,798	1.853.092	4,016	2.274.747	5,437	2.674.021	3,365	1.170.545	2,702
<b>Total actiu</b>	<b>9431981,57</b>	<b>100,000</b>	<b>100,00</b>	<b>25.337.833</b>	<b>100,00</b>	<b>46.137.599</b>	<b>100,00</b>	<b>41.839.508</b>	<b>100,00</b>	<b>41.493.629</b>	<b>100,00</b>	<b>43.316.573</b>	<b>100,00</b>
<b>Patrimoni net</b>	1527555,58	16,195	6,89	653.793	2,58	19.133.447	41,47	18.689.299	44,67	18.101.320	43,62	17.250.496	39,82

Capital subscrit	394817,995	4,186	1,42	61.302	0,24	61.302	0,13	61.302	0,15	61.302	0,15	61.302	0,14
Altres fons propis	1132737,59	12,010	5,47	592.491	2,34	19.072.145	41,34	18.627.997	44,52	18.040.018	43,48	17.189.194	39,68
<b>Passiu no corrent</b>	4747998,91	50,339	44,45	3.068.969	12,11	1.227.347	2,66	832.858	1,99	953.417	2,30	2.147.304	4,96
Creditors a ll/t	4654917,27	49,352	43,42	3.002.070	11,85	1.177.288	2,55	705.447	1,69	744.057	1,79	1.215.552	2,81
Altres passius fixos	69811,23	0,740	1,03	66.899	0,26	50.059	0,11	127.411	0,30	209.360	0,50	931.752	2,15
Provisions a llarg termini	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0,0	n.d.	0,00	n.d.	0,00	n.d.	0,00	446.324	1,03
<b>Passiu corrent</b>	4343426,81	46,050	48,66	21.615.071	85,31	25.776.805	55,87	22.317.350	53,34	22.438.892	54,08	23.918.773	55,22
Deutes financers	2975827,02	31,550	32,17	11.666.596	46,04	14.171.361	30,72	10.588.214	25,31	9.064.832	21,85	7.242.889	16,72
Creditors comercials i altres comptes a pagar	743074,285	7,878	3,95	5.885.636	23,23	7.109.711	15,41	7.346.457	17,56	8.491.169	20,46	10.808.936	24,95
Altres passius corrents	1368482,26	14,509	12,54	4.062.840	16,03	4.495.733	9,74	4.382.679	10,47	4.882.891	11,77	5.866.948	13,54
<b>Total passiu i patrimoni net</b>	9431981,57	100,000	100,00	25.337.833	100,00	46.137.599	100,00	41.839.508	100,00	41.493.629	100,00	43.316.573	100,00

**Figura 1.** Balanços de situació de 2009 a 2013

	Mitjana sector	Mitjana del Sector (%)	2013	%	2012	%	2011	%	2010	%	2009	%
Import net de la xifra de negocis	15752513,2	100,000	42.415.020	100,00 %	52.084.069	100%	64.190.086	100,00 %	66.252.966	100,00 %	64.962.003	100,00%
Variació d'existències	1198910,43	7,610	-13.957.811	-32,91%	3.327.163	6,39%	1.935.918	3,02%	21.446.793	32,37%	477.521	0,74%
Aprovisionaments	5596943,14	35,530	33.200.140	78,27%	25.439.281	48,84 %	34.634.459	53,96%	37.492.094	56,59%	36.003.914	55,42%
Despeses de personal	3070662,57	19,493	10.871.443	25,63%	11.632.785	22,33 %	12.002.608	18,70%	12.086.499	18,24%	12.717.345	19,58%
Amortització de l'immobilitzat	796185,71	5,054	2.168.589	5,11%	2.185.117	4,20%	2.826.873	4,40%	2.967.466	4,48%	2.294.415	3,53%
Altres despeses d'exploració	5004827,29	31,77%	11.628.649	27,42%	11.697.193	22,46 %	13.631.955	21,24%	12.378.320	18,68%	13.103.646	20,17%
<b>RESULTAT D'EXPLOTACIÓ</b>	84984,0598	0,539	-15.453.801	-36,43%	1.129.692	2,17%	1.094.191	1,70%	1.328.588	2,01%	842.682	1,30%
Ingressos financers	208400,89	1,323	143.335	0,34%	93.796	0,18%	11.358	0,02%	5.744	0,01%	14.580	0,02%
Despeses financeres	-123416,83	-0,783	984.788	2,32%	671.479	1,29%	381.283	0,59%	262.933	0,40%	267.046	0,41%
<b>RESULTAT FINANCER</b>	2805126,03	17,807	-841.452	-1,98%	-577.683	-1,11%	-369.926	-0,58%	-257.189	-0,39%	-252.466	-0,39%

RESULTAT ABANS D'IMPOSTOS	1227485,13	7,792	-	-38,42%	552.010	1,06%	724.266	1,13%	1.071.399	1,62%	590.216	0,91%
Impostos sobre beneficis	84984,0598	0,539	-1.472.142	-3,47%	107.862	0,21%	136.286	0,21%	220.576	0,33%	94.568	0,15%
<b>RESULTAT DE L'EXERCICI</b>	<b>1884512,18</b>	<b>11,963</b>	<b>-</b>	<b>-34,95%</b>	<b>444.148</b>	<b>0,85%</b>	<b>587.980</b>	<b>0,92%</b>	<b>850.824</b>	<b>1,28%</b>	<b>495.648</b>	<b>0,76%</b>

Figura 2. Comptes de resultats de 2009 a 2013

	Mitjana sector	Mitjana ideal	Hofmann (2013)	2013	2012	2011	2010	2009
<b>ENDEUTAMENT I CAPITALITZACIÓ</b>								
<b>Endeutament</b> = Passiu / Actiu	0,963	0,5-0,6	0,931	0,974	0,585	0,553	0,564	0,602
<b>Qualitat del deute</b> = Passiu corrent / Passiu total	0,477	□	0,523	0,876	0,955	0,964	0,959	0,918
<b>Capacitat de devolució</b> = Flux de caixa / Préstecs	0,833	□	1,058	-1,085	0,186	0,323	0,421	0,385
<b>Cost del deute</b> = Despeses financeres / Préstecs	0,080	□	0,089	0,084	0,047	0,036	0,029	0,037
<b>Despeses financeres</b> = Despeses financers / Vendes	0,015	0,015-0,02	0,022	0,024	0,013	0,006	0,004	0,004
<b>LIQUIDITAT</b>								
<b>Liquiditat</b> = Actiu corrent / Passiu corrent	1,037	2	0,784	0,673	1,368	1,461	1,361	1,266
<b>Tresoreria</b> = Realitzable + Disponible / Passiu corrent	1,313	1	1,153	0,083	0,332	0,413	0,405	0,457
<b>Prova de l'àcid</b> = Disponible / Passiu corrent	0,500	0,3	0,501	0,04	0,188	0,215	0,181	0,182
<b>Z</b> = -3,9 + 1,28 AC/PC+ 6,1 PN/A+ 6,5 BN/A+ 4,8 BN/PN	5,636	□	18,896	-60,941	3,028	3,587	3,410	2,723
<b>Fons de maniobra aparent (real) (euros)</b> = Actiu Corrent– Passiu Corrent	162.083		-2.849.511	-7.075.183	9.480.749	10.290.426	8.098.254	6.380.602



<b>Fons de maniobra necessari (euros) = AC explotació – PC explotació</b>	206.583		1.994.825	8.096.863	23.431.562	20.537.531	18.071.156	15.355.201
<b>AC d'explotació = Existències+ Clients+ Altres AC d'explotació+ Disponible mínim</b>	2.808.908		3.069.140	13982497	30541272	27883987	26562324	26164137
<b>PC d'explotació = Proveïdors + Altres PC d'explotació + Periodificacions</b>	743074		1.074.316	5.885.635	7.109.711	7.346.457	8.491.169	10.808.936
<b>Dèficit de fons de maniobra (euros)</b>	-1.903.751		-4.844.336	- 15.172.046	- 13.950.813	- 10.247.105	-9.972.902	-8.974.599
<b>GESTIÓ D'ACTIUS</b>								
<b>Rotació actiu no corrent = Vendes / Actiu no corrent</b>	2,398	□	2,099	3,815	4,687	6,780	5,862	4,909
<b>Rotació actiu corrent = Vendes / Actiu corrent</b>	3,496	□	3,400	2,833	1,446	1,920	2,103	2,109
<b>TERMINIS</b>								
<b>Termini d'existències = Estocs / Cost de vendes diari</b>	69,767	□	96,42	241,88	383,23	246,42	208,79	196,44
<b>Termini de cobrament (dies) = Clients / Venda diària</b>	24,922	□	13,18	8,182	26,545	25,762	28,529	37,534
<b>Termini de pagament (dies) = Proveïdors / Compra diària</b>	48,458	□	60,09	64,706	102,009	77,421	82,664	109,578
<b>VENDES</b>								
<b>Creixement de les vendes = Vendes últim any / Vendes any anterior</b>	0,924	□	0,947	0,808	0,815	0,975	1,005	0,886
<b>RENDIBILITAT, AUTOFINANÇAMENT I CREIXEMENT</b>								
<b>Rendiment de l'actiu = BAI / Actiu</b>	0,310	□	0,424	-0,610	0,024	0,026	0,032	0,019
<b>Rendibilitat dels fons propis = Resultat atribuït societat dominant / Fons propis</b>	1,233	□	-22,672	0,023	0,031	0,047	0,028	-22,672
<b>Flux de caixa / Vendes</b>	0,157	□	0,262	-0,307	0,052	0,055	0,059	0,044
<b>Flux de caixa / Actiu</b>	0,263	□	0,340	-0,499	0,057	0,082	0,092	0,064

**Figura 3. Ràtios de 2009 a 2013**

	<b>ROE</b>	<b>BaII/V Marge</b>	<b>Vendes / A Rotació</b>	<b>Actiu / PN x BAI / BaII Palanquejament financer</b>	<b>B. Net / BAI Efecte Fiscal</b>
<b>Mitjana sector</b>	1,233	0,185	1,670	5,914	0,671
<b>Mitjana ideal</b>	Com més alt millor			Com a mínim 1	Com més alt millor
<b>Hofmann</b>	4,073	0,327	1,298	13,946	0,688
<b>2013</b>	-22,673	-0,375	1,626	40,865	0,909
<b>2012</b>	0,023	0,022	1,105	1,178	0,805
<b>2011</b>	0,031	0,017	1,496	1,482	0,812
<b>2010</b>	0,047	0,021	1,548	1,849	0,794
<b>2009</b>	0,029	0,013	1,475	1,759	0,840

**Figura 4. Descomposició de la rendibilitat de 2009 a 2013**

<b>Estat de Fluxos d'Efectiu</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
<b>A) FLUXOS D'EFECTIU DE LES ACTIVITATS D'EXPLOTACIÓ</b>				
1) BAI	<b>-16.295.253</b>	<b>552.010</b>	<b>724.266</b>	<b>1.071.399</b>
2) Ajustos del resultat	<b>3.010.041</b>	<b>2.762.800</b>	<b>3.196.798</b>	<b>3.224.654</b>
(+) Amortització immobilitzat	2.168.589	2.185.117	2.826.873	2.967.466
(-) Ingressos financers	143.335	93.796	11.358	5.744
(+) Despeses financeres	984.788	671.479	381.283	262.933
3) Canvis en el capital corrent	<b>9.948.608</b>	<b>-4.273.235</b>	<b>-3.682.829</b>	<b>-7.935.434</b>
(+/-) Existències	-13.957.811	3.327.163	1.935.918	21.446.793
(+/-) Deutors i altres comptes a cobrar	2.785.127	709.326	602.199	-5.020.190
(+/-) Altres actius corrents	No considerem que siguin d'explotació perquè tampoc s'han considerat en el càlcul del fons de maniobra necessari			
(+/-) Creditors i altres comptes a pagar	1.224.076	236.746	1.144.712	-8.491.169
(+/-) Altres passius corrents	No considerem que siguin d'explotació perquè tampoc s'han considerat en el càlcul del fons de maniobra necessari			
4) Altres fluxos d'efectiu de les activitats d'explotació	<b>630.690</b>	<b>-685.545</b>	<b>-506.212</b>	<b>-477.764</b>
(-) Pagaments d'interessos	984.788	671.479	381.283	262.933
(+) Cobraments d'interessos	143.335	93.796	11.358	5.744
(-) Pagament / (+) cobrament per impost sobre beneficis	-1.472.142	107.862	136.286	220.576
<b>5) Fluxos d'efectiu de les activitats d'explotació (1+2+3+4)</b>	<b>-2.705.914</b>	<b>-1.643.970</b>	<b>-267.977</b>	<b>-4.117.145</b>

<b>B) FLUX D'EFECTIU DE LES ACTIVITATS D'INVERSIÓ</b>				
6) Pagament per inversions (-)		4.411.114		14.181.16
7) Cobrament per desinversions (+)	82.100		1.724.752	
<b>8) Fluxos d'efectiu de les activitats d'inversió (6+7)</b>				
<b>C) FLUX D'EFECTIU DE LES ACTIVITATS DE FINANÇAMENT</b>				
9) Subvencions	0	0	0	0
10) Capital	0	0	0	0
11) Préstecs bancaris	-2.504.765	3.583.147	1.523.382	9.064.832
<b>12) Fluxos d'efectiu de les activitats de finançament (9+10+11)</b>	<b>-2.504.765</b>	<b>3.583.147</b>	<b>1.523.382</b>	<b>9.064.832</b>
<b>E) AUGMENT/DISMINUCIÓ NETA D'EFECTIU O EQUIVALENTS (5+8+12)</b>				
Efectiu i equivalents al començament de l'exercici	1.853.092	2.274.747	2.674.021	3.179.424
Efectiu i equivalents al final de l'exercici	455.651	1.853.092	2.274.747	2.674.021

**Figura 5. Estat de fluxos de tresoreria de 2010 a 2013**