

# QUADERN D'APUNTS

## INICIACIÓ A L'ANÀLISI DE BALANÇOS I COMPTE DE RESULTATS

# Cas pràctic: Goose Logistic S.A.



# GOOSE LOGISTIC S.A.

## Índex:

Índex:.....	2
Presentació .....	4
Siguem oques!.....	5
Plantejament del cas:.....	5
Objectius d'aprenentatge.....	5
Balanç de situació i compte de resultats resumits. ....	6
Balanç de situació .....	7
Compte de resultats.....	9
Gràfics, càlculs i ratis diverses.....	10
Definició de les ràtios utilitzades.....	13
Proposta d'anàlisi de Goose logistic S.A.....	14
Introducció i objectius.....	14
Equilibri financer.....	15
Grau o nivell d'endeutament: .....	17
Anàlisi del grau d'endeutament .....	17
Qualitat de l'endeutament:.....	18
Anàlisi de la solvència i liquiditat:.....	19
Solvència.....	19
Liquiditat .....	19
Solvència de puntualitat .....	21
Resum sobre la solidesa patrimonial: .....	23
Anàlisi de la rendibilitat dels fons propis.....	24
La descomposició de la rendibilitat.....	26
El palanquejament financer .....	28
L'efecte fiscal.....	29
Autofinançament (o flux de caixa teòric) .....	29
Conclusió a 31 desembre 2014 .....	31



# GOOSE LOGISTIC S.A.

Estratègia per al 2015 .....	31
Si us plau.. .....	32



## Presentació

Quan a l'octubre de 2010 vaig posar en marxa el bloc sobre "[Direcció Financera de la Pime](#)" ho vaig fer amb la intenció de compartir coneixement.

Tal com ho expressa George Bernard Shaw:

"Si tu tens una poma i jo tinc una poma i intercanviem les pomes, llavors tant tu com jo seguirem tenint una poma. Però si tu tens una idea i jo tinc una idea i intercanviem idees, aleshores ambdós tindrem dues idees."

G. Bernard Shaw

([Http://es.wikiquote.org/wiki/George\\_Bernard\\_Shaw](http://es.wikiquote.org/wiki/George_Bernard_Shaw))

Frase que apareix precisament com a orientadora "filosòfica" del bloc.

L'abast i la difusió que està assolint el bloc (i que no deixa de sorprendrem) m'anima constantment a continuar. Per exemple, l'article sobre el [palanquejament financer](#) publicat a l'abril de 2011 acumula més de 270.000 visites. El [manual d'iniciació a la comptabilitat per a no financers](#), publicat al desembre de 2011, ha rebut més de 55.000 visites.

Sembla que el tema interessa!

Moltes gràcies a tots els lectors!

Amb el mateix ànim de compartir coneixement i ajudar he preparat el present cas pràctic com una introducció a l'anàlisi de balanços i el compte de resultats.

### És un cas pràctic?

Sí, sens dubte la seva orientació és eminentment pràctica i (espero) de fàcil lectura.

### Són necessaris coneixements teòrics previs per a la seva comprensió?

Sí, tot i que la seva redacció i desenvolupament estan dirigits a un públic no financer, requereix d'uns mínims coneixements previs. Però **no es preocupi**, si en algun moment necessita Vostè aprendre / recordar un determinat concepte, **el mateix text inclou enllaços a aquests coneixements teòrics que han de permetre la comprensió completa del cas**. Aprofitant el treball teòric realitzat al blog al llarg d'aquests anys, quan al llarg de l'explicació del cas es van tractant els diferents conceptes, he intentat incloure la seva explicació teòrica mitjançant el corresponent enllaç cap a l'article del bloc que tracti (o amplii) aquest concepte. En aquest sentit, possiblement, resulta aconsellable estudiar el cas mitjançant la seva lectura en pantalla per disposar de totes les capacitats que internet ens ofereix (Obertura de les finestres necessàries per acudir als diferents enllaços proposats).



---

## Siguem oques!

---

El nom triat per al cas és un petit homenatge als meus alumnes on-line als que sempre demano que "siguem oques" ("Goose" és oca en anglès).

"Fer l'oca" és [formar veritables equips](#) per arribar junts més lluny i més fàcilment.

Si us plau, no dubti en aportar el seu comentari al bloc. Entre tots aconseguirem que el bloc sigui una eina d'estudi / consulta / coneixement més útil i millor.

## Plantejament del cas:

Pretenem analitzar la situació patrimonial i financera de Goose Logistic S.A.

El balanç i el compte de resultats que s'acompanyen a continuació s'han redactat a partir de la informació recollida sobre una empresa real. Evidentment s'ha modificat el nom, i la informació s'ha condensat i adaptat a la finalitat d'aquest aprenentatge.

Per això, encara que és bàsicament certa, no es pot considerar com a imatge fidel de cap companyia. A més, tampoc comptem amb la resta de documents que componen els comptes anuals ([memòria](#), etc).

L'anàlisi pretén emetre una opinió sobre la rendibilitat i la solidesa patrimonial i financera de la Companyia Goose Logistic S.A. a 31 de desembre de 2014 (últim any publicat al moment de la seva redacció).

Plantegem l'aplicació dels principals instruments d'anàlisi patrimonial i financer en els estats financers d'una empresa real. Ens aturarem específicament en l'anàlisi de l'equilibri patrimonial i de la rendibilitat.

---

## Objectius d'aprenentatge

---

Comprendre les nocions bàsiques d'anàlisi de balanços i del compte de resultats.

Desenvolupar la capacitat d'interpretar els resultats o conclusions obtinguts després de l'aplicació de les eines bàsiques indispensables per conèixer els punts rellevants dels estats financers i proposar estratègies / decisions que siguin coherents amb la situació econòmica i financera de la companyia.

## Balanç de situació i compte de resultats resumits.

Actiu	EXERCICI-14		EXERCICI-13		EXERCICI-12		EXERCICI-11		EXERCICI-10	
A) ACTIU NO CORRENT	1.036.315	46,5%	1.108.644	59,3%	1.193.192	61,0%	1.142.173	60,6%	1.189.251	59,7%
B) ACTIU CORRENT	1.192.540	53,5%	759.426	40,7%	763.927	39,0%	743.181	39,4%	801.273	40,3%
<b>Total Actiu</b>	<b>2.228.856</b>	<b>100%</b>	<b>1.868.070</b>	<b>100%</b>	<b>1.957.119</b>	<b>100%</b>	<b>1.885.353</b>	<b>100%</b>	<b>1.990.523</b>	<b>100%</b>

Patrimoni net i Passiu	EXERCICI-14		EXERCICI-13		EXERCICI-12		EXERCICI-11		EXERCICI-10	
A) PATRIMONI NET	1.341.714	60,2%	1.140.900	61,1%	1.083.170	55,3%	1.073.105	56,9%	943.114	47,4%
B) PASSIU NO CORRENT	331.899	14,9%	244.667	13,1%	308.343	15,8%	340.693	18,1%	305.154	15,3%
C) PASSIU CORRENT	555.242	24,9%	482.504	25,8%	565.606	28,9%	471.555	25,0%	742.255	37,3%
<b>Total Patrimoni net i Passiu</b>	<b>2.228.856</b>	<b>100%</b>	<b>1.868.070</b>	<b>100%</b>	<b>1.957.119</b>	<b>100%</b>	<b>1.885.353</b>	<b>100%</b>	<b>1.990.523</b>	<b>100%</b>

COMPTE DE RESULTATS	EXERCICI-14		EXERCICI-13		EXERCICI-12		EXERCICI-11		EXERCICI-10	
Ingressos	3.795.327	100%	3.382.369	100%	3.006.148	100%	3.010.236	100%	3.220.182	100%
Aprovisionaments.	-88.196	2%	-66.918	2%	-53.685	2%	-49.782	2%	-54.781	2%
Despeses de personal.	-1.295.576	34%	-1.232.402	36%	-1.132.969	38%	-1.006.043	33%	-1.031.127	32%
Altres despeses d'exploració.	-1.927.471	51%	-1.745.817	52%	-1.571.145	52%	-1.818.970	60%	-2.255.090	70%
Amortització de l'immobilitzat.	-198.632	5%	-193.594	6%	-172.035	6%	-168.629	6%	-156.779	5%
Subvencions, provisions, deteriorament										
Resultat financer	-19.262	1%	-65.101	2%	-66.251	2%	-56.945	2%	-38.669	1%
Impostos sobre beneficis.	-65.376	2%	-20.806	1%			22.533	1%	79.066	2%
<b>Resultat</b>	<b>200.814</b>	<b>5%</b>	<b>57.731</b>	<b>2%</b>	<b>10.064</b>	<b>0%</b>	<b>-67.599</b>	<b>2%</b>	<b>-237.197</b>	<b>7%</b>

## Balanç de situació

Actiu	EXERCICI-14		EXERCICI-13		EXERCICI-12		EXERCICI-11		EXERCICI-10	
<b>A) ACTIU NO CORRENT</b>	<b>1.036.315</b>	<b>46,5%</b>	<b>1.108.644</b>	<b>59,3%</b>	<b>1.193.192</b>	<b>61,0%</b>	<b>1.142.173</b>	<b>60,6%</b>	<b>1.189.251</b>	<b>59,7%</b>
I. Immobilitzat intangible.	227.999	10,2%	226.572	12,1%	200.231	10,2%	192.958	10,2%	165.166	8,3%
II. Immobilitzat material.	717.709	32,2%	716.259	38,3%	813.740	41,6%	769.993	40,8%	844.848	42,4%
III. Inversions immobiliàries.										
IV. Inversions en empreses del grup i associades a llarg termini.										
V. Inversions financeres a llarg termini										
VI. Actius per impost diferit.	90.608	4,1%	165.813	8,9%	179.221	9,2%	179.221	9,5%	179.236	9,0%
<b>B) ACTIU CORRENT</b>	<b>1.192.540</b>	<b>53,5%</b>	<b>759.426</b>	<b>40,7%</b>	<b>763.927</b>	<b>39,0%</b>	<b>743.181</b>	<b>39,4%</b>	<b>801.273</b>	<b>40,3%</b>
I. Existències.	65.147	2,9%	68.813	3,7%	70.544	3,6%	64.646	3,4%	64.903	3,3%
II. Deutors comercials i altres comptes a cobrar.	610.497	27,4%	610.007	32,7%	502.988	25,7%	499.311	26,5%	551.353	27,7%
1. Clients per vendes i prestacions de serveis.	610.497	27,4%	610.007	32,7%	502.988	25,7%	499.311	26,5%	551.353	27,7%
2. Clients empreses del grup i associades										
3. Altres deutors.										
III. Inversions en empreses del grup i associades a curt termini.										
IV. Inversions financeres a curt termini	96.043	4,3%	14.828	0,8%	48.613	2,5%	61.501	3,3%	108.244	5,4%
V. Periodificacions a curt termini.										
VI. Efectiu i altres actius líquids equivalents.	420.854	18,9%	65.779	3,5%	141.781	7,2%	117.723	6,2%	76.773	3,9%
<b>Total Actiu</b>	<b>2.228.856</b>	<b>100%</b>	<b>1.868.070</b>	<b>100%</b>	<b>1.957.119</b>	<b>100%</b>	<b>1.885.353</b>	<b>100%</b>	<b>1.990.523</b>	<b>100%</b>
% FM Patrimoni Total	28,6%		14,8%		10,1%		14,4%		3,0%	
Fons de Maniobra	637.298		276.922		198.320		271.626		59.018	
Inversió de l'exercici	201.509		122.454		223.054		121.566		129.842	

# GOOSE LOGISTIC S.A.

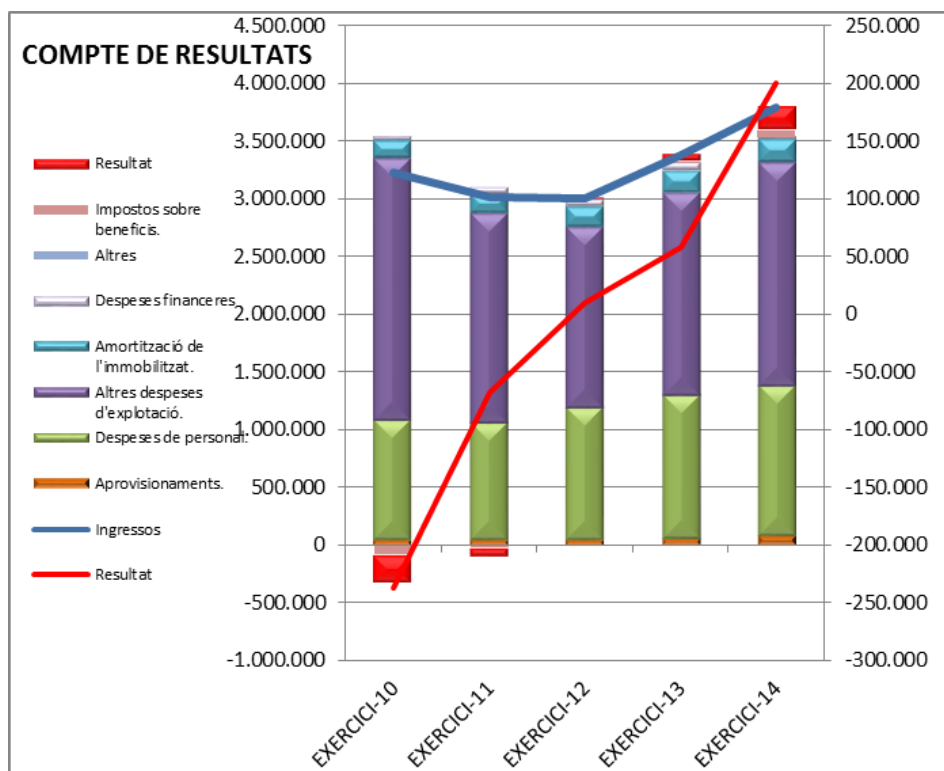
Patrimoni net i Passiu	EXERCICI-14		EXERCICI-13		EXERCICI-12		EXERCICI-11		EXERCICI-10	
A) PATRIMONI NET	<b>1.341.714</b>	<b>60,2%</b>	<b>1.140.900</b>	<b>61,1%</b>	<b>1.083.170</b>	<b>55,3%</b>	<b>1.073.105</b>	<b>56,9%</b>	<b>943.114</b>	<b>47,4%</b>
A-1) Fons propis.	1.341.714	60,2%	1.140.900	61,1%	1.083.170	55,3%	1.073.105	56,9%	943.114	47,4%
I. Capital.	1.365.000	61,2%	1.365.000	73,1%	1.365.000	69,7%	1.365.000	72,4%	1.167.410	58,6%
1. Capital escriturat.	1.365.000	61,2%	1.365.000	73,1%	1.365.000	69,7%	1.365.000	72,4%	1.167.410	58,6%
II. Prima d'emissió.										
III. Reserves.									12.902	0,6%
V. Resultats d'exercicis anteriors.	-224.100	-10,1%	-281.830	-15,1%	-291.895	-14,9%	-224.296	-11,9%		
VI. Altres aportacions de socis.										
VII. Resultat de l'exercici.	200.814	9,0%	57.731	3,1%	10.064	0,5%	-67.599	-3,6%	-237.197	-11,9%
A-3) Subvencions, donacions i llegats rebuts										
B) PASSIU NO CORRENT	<b>331.899</b>	<b>15%</b>	<b>244.667</b>	<b>13%</b>	<b>308.343</b>	<b>16%</b>	<b>340.693</b>	<b>18%</b>	<b>305.154</b>	<b>15%</b>
I. Provisions a llarg termini.										
II. Deutes a llarg termini.	331.899	15%	244.667	13%	308.343	16%	340.693	18%	305.154	15%
1. Deutes amb entitats de crèdit.	331.899	15%	244.667	13%	308.343	16%	340.693	18%	305.154	15%
2. Creditors per arrendament financer										
3. Altres deutes a llarg termini.										
III. Deutes amb empreses del grup i assoc. LL.T.										
IV. Passius per impost diferit										
V. Periodificacions a llarg termini										
C) PASSIU CORRENT	<b>555.242</b>	<b>25%</b>	<b>482.504</b>	<b>26%</b>	<b>565.606</b>	<b>29%</b>	<b>471.555</b>	<b>25%</b>	<b>742.255</b>	<b>37%</b>
I. Provisions a curt termini.										
II. Deutes a curt termini.	5.008	0%	31.559	2%	35.040	2%	30.508	2%	20.040	1%
1. Deutes amb entitats de crèdit.	5.008	0%	31.559	2%	35.040	2%	30.508	2%	20.040	1%
2. Creditors per arrendament financer										
3. Altres deutes a curt termini.										
III. Deutes amb empreses del grup i assoc.C.t.										
IV. Creditors comercials i altres comptes a pagar	550.234	25%	352.149	19%	428.865	22%	339.346	18%	620.513	31%
1. Proveïdors.	550.234	25%	352.149	19%	428.865	22%	339.346	18%	620.513	31%
2. Altres creditors.										
V. Periodificacions a curt termini.			98.795	5%	101.702	5%	101.702	5%	101.702	5%
<b>Total Patrimoni net i Passiu</b>	<b>2.228.856</b>	<b>100%</b>	<b>1.868.070</b>	<b>100%</b>	<b>1.957.119</b>	<b>100%</b>	<b>1.885.353</b>	<b>100%</b>	<b>1.990.523</b>	<b>100%</b>



## Compte de resultats

COMPTE DE RESULTATS	EXERCICI-14		EXERCICI-13		EXERCICI-12		EXERCICI-11		EXERCICI-10	
1. Import net de la xifra de negocis.	3.795.327	100,0%	3.382.369	100,0%	3.006.148	100,0%	3.010.236	100,0%	3.220.182	100,0%
2. Variació d'existències de productes acabats i en curs de fabricació.										
3. Treballs realitzats per l'empresa per al seu actiu.										
4. Aprovisionaments.	-88.196	2,3%	-66.918	2,0%	-53.685	1,8%	-49.782	1,7%	-54.781	1,7%
<b>Marge Brut</b>	<b>3.707.131</b>	<b>97,7%</b>	<b>3.315.451</b>	<b>98,0%</b>	<b>2.952.464</b>	<b>98,2%</b>	<b>2.960.454</b>	<b>98,3%</b>	<b>3.165.402</b>	<b>98,3%</b>
5. Altres ingressos d'explotació.										
6. Despeses de personal.	-1.295.576	34,1%	-1.232.402	36,4%	-1.132.969	37,7%	-1.006.043	33,4%	-1.031.127	32,0%
7. Altres despeses d'explotació.	-1.927.471	50,8%	-1.745.817	51,6%	-1.571.145	52,3%	-1.818.970	60,4%	-2.255.090	70,0%
8. Amortització de l'immobilitzat.	-198.632	5,2%	-193.594	5,7%	-172.035	5,7%	-168.629	5,6%	-156.779	4,9%
9. Imputació de subvencions d'immobilitzat no financer i altres.										
10. Excessos de provisions.										
11. Deteriorament i resultat per alienacions de l'immobilitzat.										
14 Ingressos financers.	554	0,0%	640	0,0%	199	0,0%	36	0,0%	193	0,0%
15. Despeses financeres.	-19.816	0,5%	-65.741	1,9%	-66.449	2,2%	-56.981	1,9%	-38.862	1,2%
16. Variació de valor raonable en instruments financers.										
17. Diferències de canvi.										
18. Deteriorament i resultat per alienacions d'instruments financers.										
20. Impostos sobre beneficis.	-65.376	1,7%	-20.806	0,6%			22.533	0,7%	79.066	2,5%
<b>Resultat</b>	<b>200.814</b>	<b>5,3%</b>	<b>57.731</b>	<b>1,7%</b>	<b>10.064</b>	<b>0,3%</b>	<b>-67.599</b>	<b>2,2%</b>	<b>-237.197</b>	<b>7,4%</b>

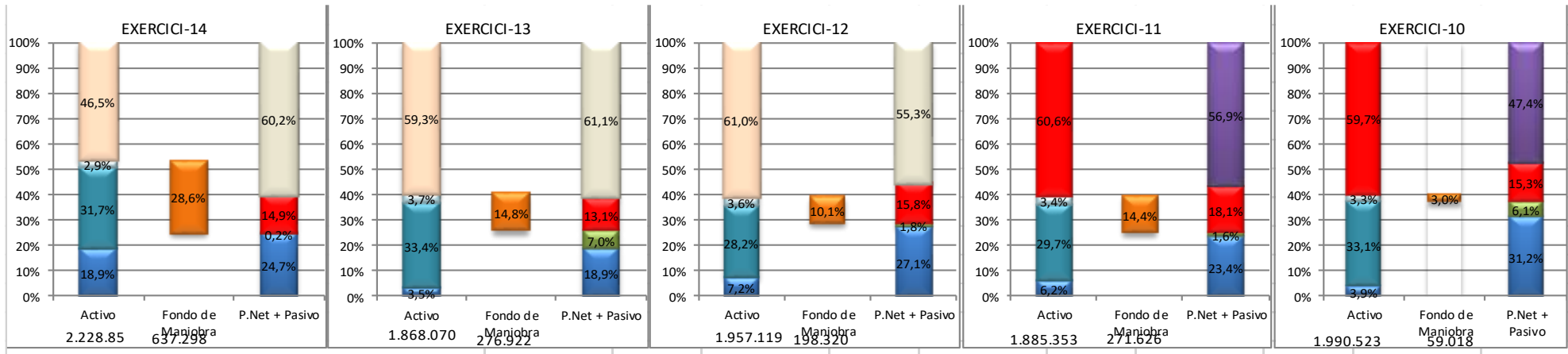
Gràfics, càlculs i ratis<sup>1</sup> diverses



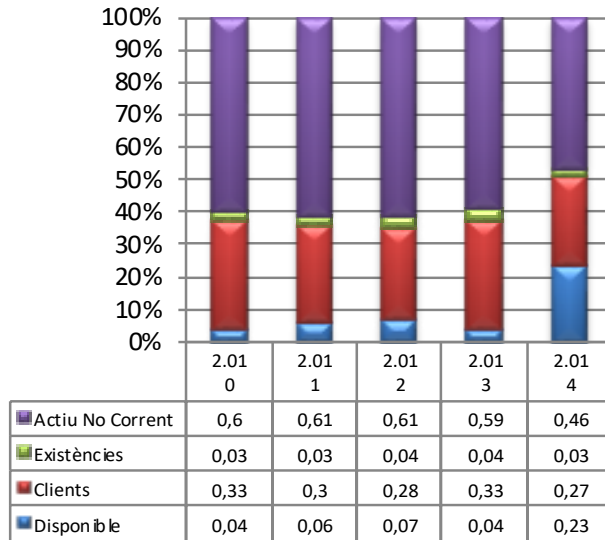
Variació interanual				
COMPTE DE RESULTATS	EXERCICI-14	EXERCICI-13	EXERCICI-12	EXERCICI-11
1. Import net de la xifra de negocis	12,2%	12,5%	-0,1%	-6,5%
2. Variació d'existències de producció				
3. Treballs realitzats per l'empresa				
4. Aprovisionaments.	31,8%	24,7%	7,8%	-9,1%
<b>Marge Brut</b>	<b>11,8%</b>	<b>12,3%</b>	<b>-0,3%</b>	<b>-6,5%</b>
5. Altres ingressos d'exploració.				
6. Despeses de personal.	5,1%	8,8%	12,6%	-2,4%
7. Altres despeses d'exploració.	10,4%	11,1%	-13,6%	-19,3%
8. Amortització de l'immobilitzat.	2,6%	12,5%	2,0%	7,6%
9. Imputació de subvencions d'immobilitzat.				
10. Excessos de provisions.				
11. Deteriorament i resultat per aliu				
14 Ingressos financers.	-13,4%	221,9%	455,3%	-81,4%
15. Despeses financeres.	-69,9%	-1,1%	16,6%	46,6%
16. Variació de valor raonable en im				
17. Diferències de canvi.				
18. Deteriorament i resultat per aliu				
20. Impostos sobre beneficis.	214,2%		-100,0%	-71,5%
<b>Resultat</b>	<b>247,8%</b>	<b>473,6%</b>	<b>-114,9%</b>	<b>-71,5%</b>

<sup>1</sup> Sí, ràtio es un terme de gènere femení. Així ho especifica l'Institut d'Estudis Catalans "f. [PE] [ECT] Quocient de dues magnituds o dues quantitats que són objecte de comparació. La ràtio adequada és de 8 infants per professor." (f)= femení. (PE)= pedagogia. (ECT) = teoria econòmica

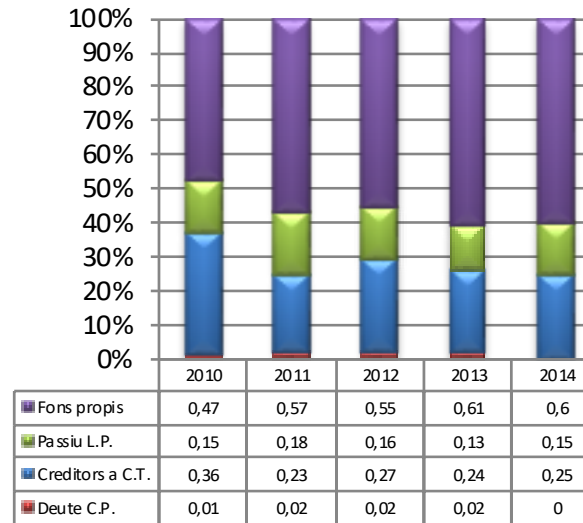
# GOOSE LOGISTIC S.A.



## Estructura d'actiu



## Estructura de passiu



# GOOSE LOGISTIC S.A.

	EXERCICI-14	EXERCICI-13	EXERCICI-12	EXERCICI-11	EXERCICI-10
<b>Rendibilitat dels fons propis</b>	17,6%	5,3%	0,9%	-5,9%	-20,1%
<b>Rendiment</b>	12,8%	7,7%	3,9%	-1,8%	-13,9%
<b>Rotació Actiu</b>	1,70	1,81	1,54	1,60	1,62
<b>Marge</b>	7,5%	4,2%	2,5%	-1,1%	-8,6%
<b>Palanquejament financer</b>	1,82	0,94	0,24	4,49	1,92
<b>Efecte fiscal</b>	75,4%	73,5%	100,0%	75,0%	75,0%

	EXERCICI-14	EXERCICI-13	EXERCICI-12	EXERCICI-11	EXERCICI-10
<b>AC / PC</b>	2,15	1,57	1,35	1,58	1,080
<b>[AC- Exist.]/ PC</b>	2,03	1,43	1,23	1,44	0,99
<b>Fons propis / total finançament</b>	0,60	0,61	0,55	0,57	0,47
<b>F.M. sobre actiu</b>	28,6%	14,8%	10,1%	14,4%	3,0%

	EXERCICI-14	EXERCICI-13	EXERCICI-12	EXERCICI-11	EXERCICI-10
<b>Despeses financeres / vendes</b>	0,52%	1,94%	2,21%	1,9%	1,2%
<b>Cost del deute</b>	5,9%	23,8%	19,4%	15,4%	12,0%
<b>Despeses personal / vendes</b>	50,8%	51,6%	52,3%	60,4%	70,0%
<b>AC / Deutes CP (&gt; = 1,47)</b>	2,15	1,57	1,35	1,58	1,08
<b>F.pp. / Passiu (&gt; = 0,4)</b>	0,60	0,61	0,55	0,57	0,47
<b>Ben.net/Actiu (&gt; = 0.03)</b>	0,09	0,03	0,01	(0,04)	(0,12)
<b>Ben.net/Vendes (&gt; = 0.02)</b>	0,05	0,02	0,00	(0,02)	(0,07)
<b>Ben.net/f.Pp. (&gt; = 0.06)</b>	0,18	0,05	0,01	(0,06)	(0,20)

	EXERCICI-14	EXERCICI-13	EXERCICI-12	EXERCICI-11	EXERCICI-10
<b>Rotació estocs (dies)</b>	6,3	7,4	8,6	7,8	7,4
<b>Rotació clients (dies)</b>	52,9	59,3	55,0	54,5	56,3
<b>Rotació proveïdors (dies)</b>	(89,8)	(63,9)	(86,8)	(60)	(88)
<b>P.M.M. aprox</b>	(30,6)	2,9	(23,2)	2,7	(24,7)
<b>Rotació tresoreria (dies)</b>	40,5	7,1	17,2	14,3	8,7

## Definició de les ràtios utilitzades

### Rendibilitat dels fons propis

Benefici Net

Fons propis

### Rendiment

BAll

Actiu

### Rotació Actiu

Vendes

Actiu

### Marge

BAll

Vendes

### Palanquejament financer

BAI

BAll

x Actiu

Fons propis

### Efecte fiscal

Benefici Net

BAI

Cost del deute

Despeses financeres

Deute amb cost

### Estocs

Vendes (millor si és a preu de cost)

Estocs

### Clients

Vendes + iva

Clients

### Tresoreria

Vendes

Disponible

### Proveïdors

Compres + Altres desp. explotació + iva

Proveïdors i creditors

Per a la determinació dels dies: valor de la ràtio / 365

Ràtio de proveïdors: Goose logistic és una empresa de serveis. Els seus aprovisionaments són insignificants. Llavors aquesta ràtio perd sentit com a tal. Per dotar-la de utilitat sembla lògic suposar que els seus "aprovisionaments" incorporin bàsicament conceptes com ara "transports", serveis d'altres empreses, etc. Per això, en definir la ràtio de proveïdors vam optar per incloure també la partida d'altres despeses d'explotació (si disposéssim de més informació podríem definir més encertadament quines partides incloure i quines no).

# GOOSE LOGISTIC S.A.

En els càlculs i les ràtios de clients i proveïdors s'ha considerat que de mitjana l'iva ja sigui repercutit o suportat ha estat del 11%.

## Proposta d'anàlisi de Goose logistic S.A.

### Anàlisi patrimonial i financer

#### Nota prèvia i important a tenir en compte

*L'anàlisi que farem a continuació queda restringit al contingut teòric de desenvolupament de l'anàlisi patrimonial i financer. Convé recordar que no només no disposem de la informació interna de la companyia sinó que la informació pública disponible l'hem modificat mínimament per adaptar-la als objectius d'aprenentatge.*

*En cap cas pretén ser una anàlisi real sobre la situació patrimonial i financera de la mateixa, és a dir, no s'han de treure conclusions sobre la realitat econòmica i financera de l'empresa.*

*Aquesta anàlisi no ha de servir com a base per a inversions en aquest sector o recomanacions personals a efectuar en aquesta empresa o similars.*

*Recordem així mateix que els comptes analitzades no són la imatge fidel de la companyia ja que, per a la seva utilització en aquest cas, s'ha modificat el valor d'alguna partida.*

## Introducció i objectius

Podem analitzar la solidesa patrimonial de la companyia Goose Logistic S.A. a través del seu equilibri financer i del grau o nivell d'endeutament amb el que finança els seus actius. Això no vol dir que una empresa que no sigui sòlida des del punt de vista de la nostra anàlisi no pugui subsistir. Simplement indicarà l'existència de més dificultats per resistir qualsevol atac, canvi o amenaça que pugui presentar-se.

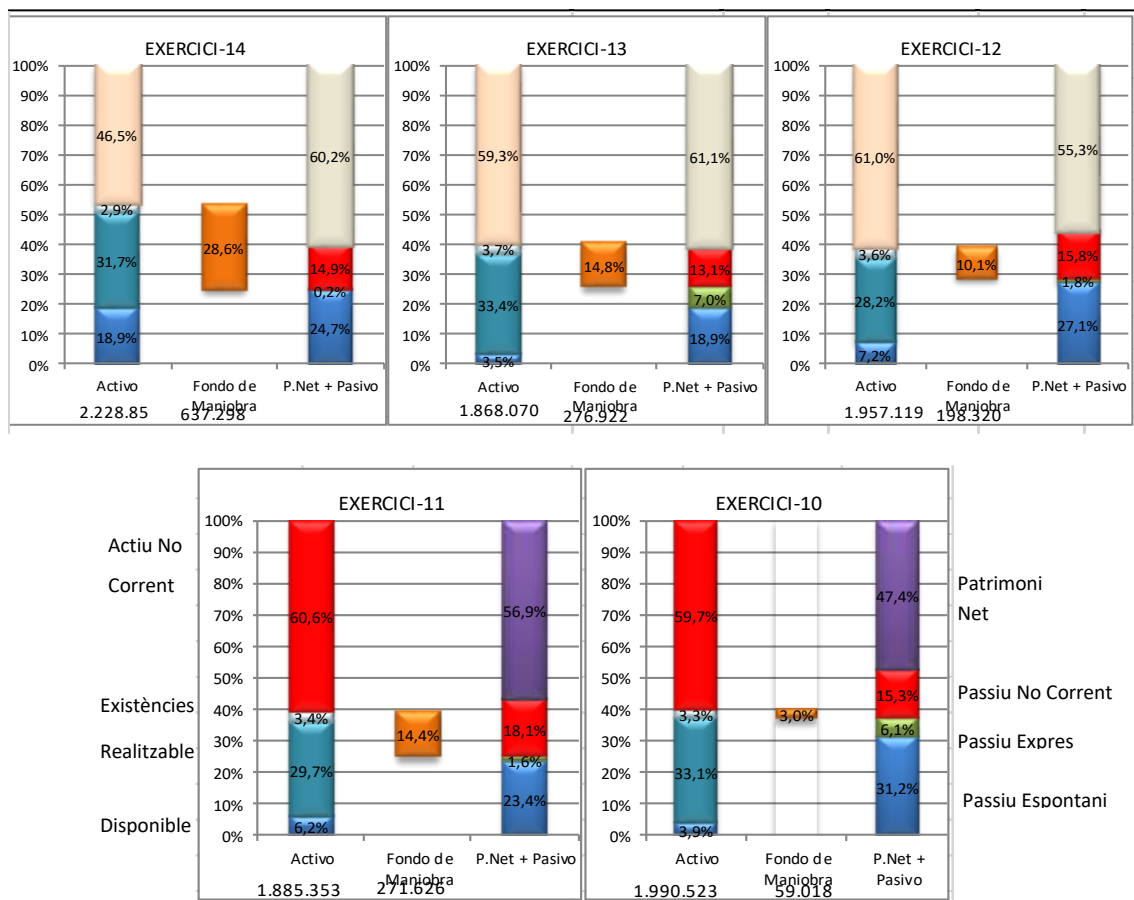
## Equilibri financer

La idea d'equilibri financer té relació amb la forma de finançar cada un dels actius. Una empresa estarà equilibrada quan els seus actius no corrents<sup>2</sup> i part dels seus actius corrents<sup>3</sup> estiguin finançats amb patrimoni net<sup>4</sup> i amb passius no corrents<sup>5</sup>.

Patrimoni net i passiu no corrent són recursos permanents, en contraposició al passiu corrent o passiu a curt termini que fa recursos a curt termini.

Quina és la situació de GOOSE LOGISTIC S.A.?:

Anàlisi gràfic



Durant tot el període analitzat (2010/14) la Companyia ha mantingut un equilibri patrimonial sostenible. En tot moment ha disposat d'un fons de maniobra positiu.

<sup>2</sup> Actius que donen liquiditat a llarg o molt llarg termini.

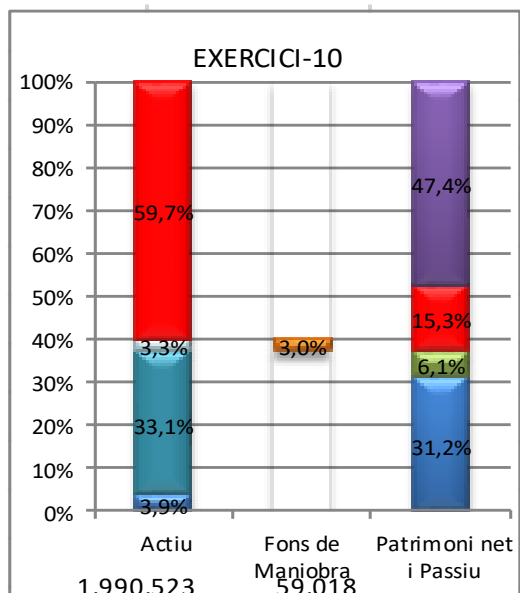
<sup>3</sup> Actius que aporten liquiditat en el curt termini (exercici en curs).

<sup>4</sup> Que no és deute, ja que no és exigible en cap moment.

<sup>5</sup> Passius amb venciment a llarg termini.

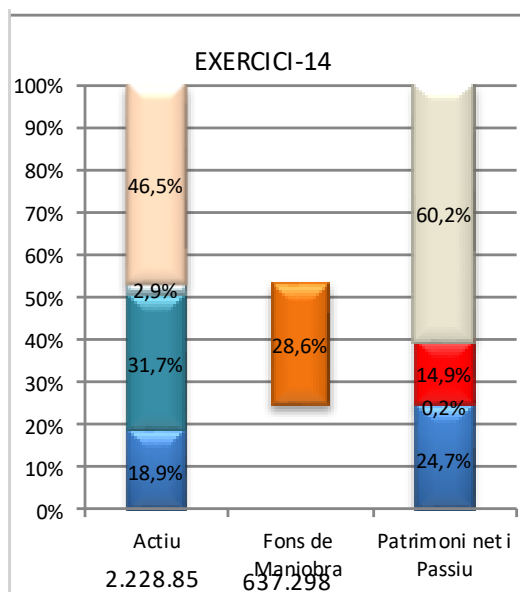
## GOOSE LOGISTIC S.A.

El 2010 es tractava d'un equilibri molt precari. El [fons de maniobra](#) era molt escàs, però ja en 2011 va solucionar la situació aconseguint un FM raonable per si no assegurar si facilitar la liquiditat necessària.



En aquell moment una petita disminució de les [rotacions d'actiu](#) li hagués portat a un desequilibri de la seva estructura patrimonial. El finançament a [curt termini](#) hagués superat la capacitat de generació d'efectiu en termini i hagués portat a una situació de [liquiditat](#) negativa o falta de liquiditat. Primer pas per a una [suspensió de pagaments](#).

En l'exercici 10 no hi havia actius no corrents finançats amb passiu a curt termini, però el marge era molt estret, massa. Si algun dels actius no corrents es depreciés - la qual cosa sempre és possible<sup>6</sup> - llavors entrarien en situació de desequilibri.



A poc a poc la Companyia ha aconseguit millorar la seva liquiditat (o solvència de curt termini) i al tancament de 2014 presenta una correlació molt favorable entre inversió i finançament. (Més endavant veurem que probablement ha de corregir el seu excés d'efectiu per ser una inversió poc eficient).

La seva [capitalització](#), que el 2010 era correcta (50%), ha augmentat fins a una posició que podem considerar com a conservadora o de baix risc superant en 2014 el 60%. Els accionistes han apostat pel negoci i han optat per la seva capitalització<sup>7</sup>.

Sembla a més que prefereixen una posició "còmoda" (60%) abans que posicions de major endeutament que puguin amenaçar la supervivència empresarial.

<sup>6</sup> Sobretot si pensem, per exemple, que potser aquest actiu no corrent refereix camions que no estan assegurats a tot risc.

<sup>7</sup> No cal descartar que potser no han pogut obtenir finançament donada la seva situació de patrimoni net inferior al capital social.



## Grau o nivell d'endeutament:

Recordem que no és convenient emetre judicis morals (en el bon o mal sentit) sobre l'endeutament d'una empresa. Tenir un alt grau d'[endeutament](#) no vol dir necessàriament que l'empresa es trobi en dificultats financeres, a hores d'ara sabem què és el [palanquejament financer](#): a vegades, un nivell d'endeutament alt ajuda a rendibilitzar la inversió dels accionistes.

Això sí, un nivell d'endeutament alt no és sinònim de solidesa sinó de risc. I, si no, només cal repassar l'evolució en el període 2005-2012 d'algunes companyies, per exemple, del sector immobiliari. Mentre l'alta rendibilitat de la inversió immobiliària permetia pagar els interessos del deute i, a més, guanyar diners, endeutar-se més i més era molt rendible. Fins que el sector va caure, per allà 2008, i tota l'alegria anterior es va transformar en llàgrimes i desesperació. Més d'un havia oblidat que el deute cal tornar-la i que el palanquejament quan és favorable és un multiplicador de la rendibilitat financera, però quan és desfavorable es converteix en divisor.

En el cas de Goose Logistic S.A., l'endeutament de cada exercici ha estat:

Endeutament	2.014	2.013	2.012	2.011	2.010
Passiu					
<hr/>					
Passiu + PN	40%	39%	45%	43%	53%

Un altre forma de calcular la ràtio d'endeutament és:

Endeutament	2.014	2.013	2.012	2.011	2.010
Passiu					
<hr/>					
PN	0'66	0'64	0'81	0'76	1'11

Són formes de càlcul paral·leles, i les conclusions són les mateixes.

En el nostre cas farem servir com a referència els valors de la primera ràtio.

## Anàlisi del grau d'endeutament

En general, ràtios properes al 40% se solen considerar valors conservadors i 50% mitjans. En èpoques d'austeritat financera i rendiments reduïts com la que ara estem passant, l'opinió és que un 40% és un valor "molt confortable" per a totes les parts (empresa i sector financer). A més, la bona notícia addicional és que l'endeutament s'ha reduït gradualment.

## GOOSE LOGISTIC S.A.

Podem afirmar que la Companyia està poc endeutada i disposa, si ho necessités, de capacitat de nou endeutament<sup>8</sup>

---

### Qualitat de l'endeutament:

---

És l'anàlisi de la proporció del deute a curt termini sobre el [deute total](#).

Acabem d'afirmar que la Companyia està poc endeutada i disposa, si ho necessités, de capacitat de nou endeutament.

L'Anàlisi de la qualitat de l'endeutament ens dirà que el 62% és endeutament en passiu espontani i que el 37'4% és Finançament bancari a Llarg Termini. El que Deixa només un 0'6% de [passiu exprés](#).

Recordem que el finançament espontani "s'autogestiona". En principi el propi procés productiu és generador de liquiditat suficient per atendre els seus venciments. Una mirada al [període mitjà de maduració](#) de la companyia ens permetrà confirmar aquesta idea.

	EXERCICI-14	EXERCICI-13	EXERCICI-12	EXERCICI-11	EXERCICI-10
<b>Rotació estocs (dies)</b>	6,3	7,4	8,6	7,8	7,4
<b>Rotació clients (dies)</b>	48,5	54,4	50,5	50,0	51,6
<b>Rotació proveïdors (dies)</b>	<b>(82,3)</b>	<b>(58,6)</b>	<b>(79,6)</b>	<b>(54,8)</b>	<b>(81,0)</b>
P.M.M. Financera	<b>(27,6)</b>	3,2	<b>(20,6)</b>	3,1	<b>(22,0)</b>

El finançament exprés és, com ja hem dit, majoritàriament a llarg termini. Sent tan reduïda no hauria d'afectar significativament al flux de tresoreria (cash flow) del període. Menys encara quan a més el finançament exprés (venciment en el curt termini) és pràcticament inexistent.

(Si tinguéssim informació més detallada, podríem endinsar-nos en els terminis del deute a llarg termini: no és el mateix quan el llarg termini són dos anys que quan són quinze).

---

<sup>8</sup> Més per "estètica" que per veritable necessitat, hauria de regularitzar la seva situació pel que fa a patrimoni net inferior al seu capital social. Una opció podria ser reduir el capital, una altra realitzar una nova aportació per a cobrir part de les pèrdues acumulades.

## Anàlisi de la solvència i liquiditat:

### Solvència

Entenem per **solvència** la capacitat de fer front al llarg termini al total de deutes amb tercers.

No deixa de ser un estudi redundant respecte del realitzat en base a l'endeutament. Però resulta útil perquè aporta un nou punt de vista.

Per a això definim la ràtio:

$$\frac{\text{Actiu total}}{\text{Passiu (o exigible)}}$$

Aquesta ràtio no és més que la inversa de l'endeutament definit com

$$\frac{\text{Passiu (o exigible)}}{\text{Passiu (o exigible) + Patrimoni Net}}$$

(Recordem que Actiu = Passiu (o exigible) + Patrimoni Net)

Així, si l'endeutament en 2014 era de 0'4, la solvència serà  $1 / 0'4 = 2'51$ .

Dit d'una altra manera, GOOSE LOGISTIC S.A. manté una inversió de 2'51.- € per cada 1.- € de deute amb tercers.

Un valor molt favorable<sup>9</sup>. Sens dubte, GOOSE LOGISTIC S.A. és una empresa molt solvent. Ofereix garantia elevada als seus creditors (la ràtio de solvència també rep el nom de ràtio de garantia).

### Liquiditat

La **liquiditat** és la capacitat de fer front en el curt termini al total de deutes amb tercers que han de vèncer en el curt termini.

Consisteix en analitzar si l'empresa disposa de suficients béns i drets en el seu actiu corrent per poder respondre a les obligacions del seu passiu corrent.

<sup>9</sup> Recordem que acceptem com a correcte tot i que potser una mica arriscat un endeutament del 60%. Igualment un endeutament del 40% sent correcte seria qualificat d'una mica conservador.

Aquestes referències ens permeten afirmar que la ràtio de solvència s'hauria de situar entre 2.5 i 1.67.

En efecte, si endeutament = 0.6 i solvència = inversa de l'endeutament, llavors solvència = 2.5

I si endeutament = 0.46 llavors solvència = 1.67

## GOOSE LOGISTIC S.A.

Analitzem la liquiditat mitjançant la ràtio:

$$\frac{\text{Actiu Corrent}}{\text{Passiu Corrent}}$$

Ha evolucionat d'una posició una mica compromesa (2010 = 1'25) a una situació benestant en 2014 (= 2'15).

Probablement està en una posició que podem qualificar d'excessivament conservadora.

Una gestió més adequada podria generar un millor rendiment sense haver d'assumir nous riscos significatius.

Vegem-ho.

La ràtio de [tesoreria](#)

$$\frac{\text{Actiu Corrent} - \text{Existències}}{\text{Passiu Corrent}}$$

S'ha incrementat durant aquests anys passant d'un valor de 1'15 el 2010 a 2'03 en 2014. Probablement estarem d'acord en què una empresa de logística no ha de mantenir un volum significatiu d'existències.

En el cas d'una empresa de logística potser les existències es limitin a envasos i similars.

Sens dubte una xifra insignificant respecte el valor total de l'actiu.

Així que esperàvem una ràtio de tesoreria de valor similar al de la liquiditat.

Concorda, és el valor que hem trobat.

Llavors, atès que les existències són pràcticament inexistent, l'actiu corrent es redueix a realitzable (clients) i disponible (efectiu). I el 2014 la proporció respecte de l'actiu corrent és de 2'03. Assumint uns períodes de cobrament de clients més o menys similars als de pagament a proveïdors podem dir que l'empresa disposa d'una liquiditat qualificable de excessiva.

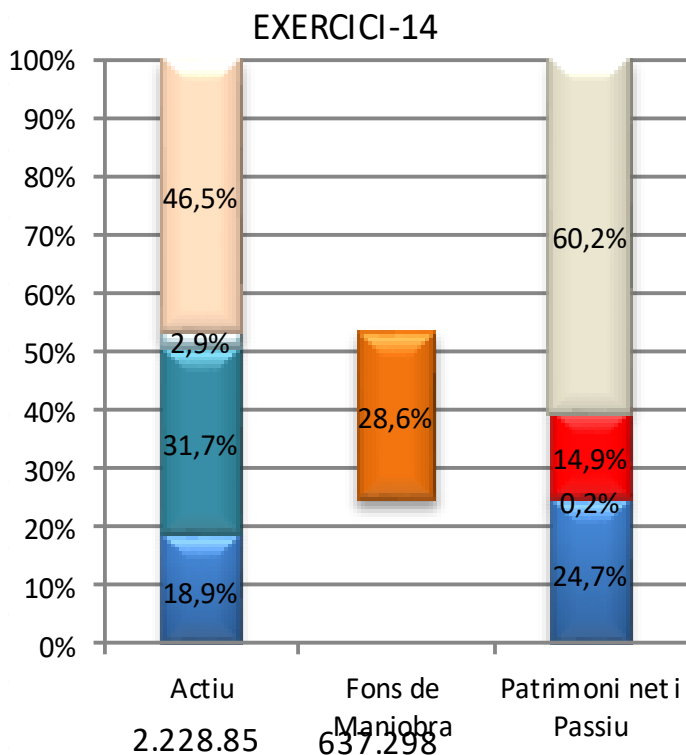
Recordem de nou el període mitjà de maduració financera

	EXERCICI-14	EXERCICI-13	EXERCICI-12	EXERCICI-11	EXERCICI-10
<b>Rotació estocs (dies)</b>	6,3	7,4	8,6	7,8	7,4
<b>Rotació clientes (dies)</b>	48,5	54,4	50,5	50,0	51,6
<b>Rotació proveïdors (dies)</b>	(82,3)	(58,6)	(79,6)	(54,8)	(81,0)
P.M.M. Financera	(27,6)	3,2	(20,6)	3,1	(22,0)

La rotació de clients és d'aproximadament 53 dies, mentre que la de proveïdors és de 90. Així, el període de cobrament és molt més ràpid que el de pagament. La necessitat d'estoc de tesoreria

## GOOSE LOGISTIC S.A.

per atendre el pagament a proveïdors és inexistent, abans del venciment del pagament s'hauran produït suficients venciments de cobraments. La tresoreria està més que assegurada.



Probablement una gestió més encertada del negoci permetrà un correcte funcionament amb menor quantitat de recursos financers (tota inversió requereix de finançament).

La imatge adjunta ens permet apreciar un volum molt elevat de tresoreria (19% de l'actiu total!).

En aquests moments a Espanya (Europa) tenim uns tipus d'interès molt reduïts. En concret l'Euríbor<sup>10</sup> a 1 any cotitza en tipus propers al 0% (fins i tot en tipus negatius!).

### Per què tenir tants diners en efectiu si "llogar-lo" (prendre-ho en préstec) és tan econòmic?

Més endavant tornarem sobre aquest tema per analitzar el rendiment i la rendibilitat. La idea que ens interessa ara és que en la situació econòmica actual no és adequat mantenir grans estocs d'efectiu.

Estem fent servir ineficientment aquests recursos.

Ineficiència que es veu augmentada pel fet que l'anàlisi del cicle de caixa ens indica que la companyia finança el seu cicle productiu amb passiu espontani (que sí és eficient).

### Solvència de puntualitat

L'anàlisi de la solvència de garantia es complementa amb l'anàlisi de la solvència de puntualitat: no només ens interessa saber si oferim suficients garanties de pagament als nostres creditors, sinó també ens interessa saber si podem ser puntuals en el pagament.

Les ràtios bàsiques per a aquest punt són les relacionades amb el [període de maduració](#) (temps que passa des que entra en magatzem / fàbrica una unitat de matèria primera fins que la converteixo en diners gràcies a la venda) i el [període de pagament](#) (temps que passa des que

<sup>10</sup> L'euríbor es defineix com el tipus d'interès mitjà al qual es presten diners entre si un grup de [23 grans bancs](#) que operen a Europa.

## GOOSE LOGISTIC S.A.

entra una unitat de matèria primera fins que la pagament al proveïdor). La diferència entre els dos es denomina *cicle de caixa*.

	EJERCICIO-14	EJERCICIO-13	EJERCICIO-12	EJERCICIO-11	EJERCICIO-10
<b>Rotación stocks (días)</b>	6,3	7,4	8,6	7,8	7,4
<b>Rotación clientes (días)</b>	48,5	54,4	50,5	50,0	51,6
<b>Rotación proveedores (días)</b>	(82,3)	(58,6)	(79,6)	(54,8)	(81,0)
Ciclo de caja	(27,6)	3,2	(20,6)	3,1	(22,0)

Dèiem que la companyia finança el seu cicle productiu amb passiu espontani. En efecte, la rotació de proveïdors és més lenta que la suma de les rotacions d'existències i clients. Dit d'una altra manera, abans que venci el deute amb el proveïdor ja haurem cobrat la venda corresponent.

De nou, Per què mantenir un estoc tan elevat d'efectiu?

No sembla tenir massa sentit.

La Companyia pot reduir significativament el seu [estoc de diners](#) en efectiu.

Com?

Primer hauria de complir amb la legislació<sup>11</sup> vigent i atendre el pagament de les seves obligacions en un termini no superior als 60 dies.

A continuació podria decidir al voltant de diferents opcions.

Per exemple:

- 1.- Ampliant el seu mercat i atendre una massa de clients més gran en el mateix negoci, (ja sigui a nivell local, nacional o internacional). Aquesta ampliació, requerirà més inversió en actius no corrents (local més gran, més vehicles de transport, etc.) i en actius corrents (cartera de crèdit a clients més gran). Aquesta ampliació probablement pugui finançar-se sense necessitat de recórrer a més endeutament. De fet ja està finançada i els diners estan esperant ociosos a la caixa.
- 2.- Ampliant les seves línies de negoci. Per exemple, paqueteria o transports especialitzats (transport d'animals, etc.).
- 3.- Amortitzant (retornant) finançament. Reducció de capital, amortització de préstec a llarg termini, pagament anticipat a proveïdors (obtenint nous descomptes). Però no pot repartir dividend<sup>12</sup> mentre el patrimoni net no superi l'import del capital.

<sup>11</sup> Llei 15/2010, de 5 de juliol, de modificació de la Llei 3/2004, de 29 de desembre, per la qual s'estableixen mesures de lluita contra la morositat en les operacions comercials en el seu Article 4 diu:

«1. El termini de pagament que ha de complir el deutor, si no hagués fixat data o termini de pagament en el contracte, serà de trenta dies naturals després de la data de recepció de les mercaderies o prestació dels serveis, fins i tot quan hagués rebut la factura o sol·licitud de pagament equivalent amb anterioritat.

3. Els terminis de pagament indicats en els apartats anteriors podran ser ampliat mitjançant pacte de les parts sense que, en cap cas, es pugui acordar un termini superior a 60 dies naturals."

<sup>12</sup> Recordem que a Espanya no es poden distribuir beneficis mentre el patrimoni net sigui inferior a la xifra de capital. Article 273 del Reial Decret Legislatiu 1/2010, de 2 de juliol, pel qual s'aprova el text refós de la Llei de Societats de capital

## GOOSE LOGISTIC S.A.

4.- Pactant amb proveïdors millors condicions econòmiques a canvi de menors terminis de crèdit.

### Resum sobre la solidesa patrimonial:

En resum podem dir que GOOSE LOGISTIC S.A. ha passat d'una situació patrimonial una mica compromesa (2010) a una situació benestant en 2014. A més en l'actualitat presenta un excés de liquiditat que li permet ja sigui créixer en dimensió, ja sigui amortitzar finançament (pròpi i / o aliè).

## Anàlisi de la rendibilitat dels fons propis

És l'anàlisi de la creació de valor per a l'accionista.

$$\text{Rendibilitat Financera} = ROE = \frac{\text{Benefici Net}}{\text{Fons propis}}$$

Calculem la rendibilitat dels fons propis.

Primer, recordem que la rendibilitat és la mesura de la riquesa generada pels fons propis.

Quina és aquesta riquesa?

És el benefici net de l'exercici. És a dir, la utilitat resultant després d'atendre totes les obligacions amb tercers.

I aquest benefici net Què està "premiat"?

Aquest benefici net correspon als fons propis que s'han utilitzat per a l'obtenció de tal benefici.

Així, el denominador recull els fons propis abans del benefici.

En el nostre cas:

RATIOS	EXERCICI-14	EXERCICI-13	EXERCICI-12	EXERCICI-11	EXERCICI-10
<b>Rendibilitat dels fons propis</b>	17,6%	5,3%	0,9%	-5,9%	-20,1%
Benefici Net	200.814	57.731	10.064	-67.599	-237.197
Fons propis	1.140.900	1.083.170	1.073.105	1.140.704	1.180.312

Veiem que GOOSE LOGISTIC S.A. ha observat una evolució satisfactòria en la rendibilitat oferta a l'accionista. L'exercici 10 es va tancar amb pèrdues, per tant, amb rendibilitat negativa. Des de llavors la seva rendibilitat ha anat millorant fins a aconseguir un nivell molt satisfactori a l'any 14.

Per què podem dir que és un nivell molt satisfactori?

Perquè la rendibilitat l'any 14 ha estat del 17'6% i si comparem amb el bo de l'Estat espanyol a 5 anys, l'última subhasta<sup>13</sup> (7/4/16) ha tancat a 0'75%.

La valoració del risc que corre l'accionista en invertir en GOOSE LOGISTIC S.A. és una apreciació subjectiva, però podem afirmar que la Companyia està oferint una prima de risc de 16'85%. Sens dubte, en el moment actual una prima molt elevada. Tinguem en compte que l'IPC<sup>14</sup> espanyol per

<sup>13</sup> <http://www.tesoro.es/ca/deuda-publica/subastas/resultado-ultimas-subastas/bonos-del-estado>

<sup>14</sup>

<http://www.ine.es/varipc/verVariaciones.do;jsessionid=F8012B39E87382AA261E07F2353BDD68.varipc03?idmesini=2&anyoini=2015&idmesfin=2&anyofin=2016&ntipo=1&enviar=Calcular>



## GOOSE LOGISTIC S.A.

al període febrer / 2015 a febrer / 2016 ha estat del -0'8% i que l'euríbor a 1 any corresponent a març<sup>15</sup> és de -0'012.

A més, comparant amb empreses del sector<sup>16</sup> veiem que la ràtio R12 ( "Resultat després d'impostos / Fons propis") situa els quartils

Ràtio	Nom de la Ràtio	Empreses	Q1	Q2	Q3
R12	Resultat després d'impostos / Fons propis	1354	2,64	9,15	19,26

### *Interpretació de la informació:*

*Goose Logistic quant a la seva rendibilitat està entre el 50% "bo" (supera el 9'15%) però una mica per sota del 25% de les millors (que obté més del 19'26%).*

*Podem afirmar que GOOSE LOGISTIC S.A. el 2014 està obtenint una rendibilitat "normal" en el sector.*

Però compte l'accionista encara està en pèrdues! [No pot estar massa content.](#)

**Vegem la fluctuació del valor del patrimoni net:**

Patrimoni Net	EXERCICI-14	EXERCICI-13	EXERCICI-12	EXERCICI-11	EXERCICI-10
A) PATRIMONI NET	<b>1.341.714</b>	<b>1.140.900</b>	<b>1.083.170</b>	<b>1.073.105</b>	<b>943.114</b>
A-1) Fons propis.	1.341.714	1.140.900	1.083.170	1.073.105	943.114
I. Capital.	1.365.000	1.365.000	1.365.000	1.365.000	1.167.410
III. Reserves.					12.902
V. Resultats d'exercicis anteriors.	-224.100	-281.830	-291.895	-224.296	
VII. Resultat de l'exercici.	200.814	57.731	10.064	-67.599	-237.197
<b>Patrimoni Net / Capital</b>	<b>98%</b>	84%	79%	79%	81%

Les pèrdues de 2010 van situar el patrimoni net en un valor inferior al del capital social. Al 2014 encara no s'ha recuperat aquesta minusvalidesa.

Cal concloure que l'accionista està més o menys il·lusionat perquè la companyia pràcticament ha recuperat el valor de l'acció. Probablement, atenent la tendència observada, l'accionista no tingui interès en sortir de la companyia. Porta anys sense percebre dividendes, però sembla que en breu els percebrà. Si 2015 es tanca mantenint la situació de 2014 és pràcticament segur que l'accionista recuperarà el seu "somriure". Altrament, potser opti per abandonar el projecte.

<sup>15</sup> <http://www.hipotecasyeuribor.com/euriboranoactual.php>

<sup>16</sup> Quines rentabilitats es troben generalment a les empreses espanyoles en 2014/15?

[http://app.bde.es/rss\\_www/](http://app.bde.es/rss_www/) Pulsar en [Consultar ratios sectoriales por ejercicio, tamaño, y actividad...](#) Emplenem les dades que demanen i després busquem (per exemple) "(H) Transporte y almacenamiento" y en tamaño entre 2 y 20 millones (ventas).

## La descomposició de la rendibilitat

Vegem ara la [descomposició de la rendibilitat](#) i analitzem cada component. Aquesta anàlisi ens permetrà analitzar on s'origina aquesta millora de rendibilitat i valorar si es pot assolir una major eficiència.

$$ROE = \frac{Vendes}{Actiu} \times \frac{BAII}{Vendes} \times \frac{Actiu}{Fons propis} \times \frac{BAT}{BAII} \times \frac{Benefici Net}{BAT}$$

### El Rendiment:

El [rendiment econòmic](#) és la riquesa generada per l'actiu. Aquesta riquesa la mesurem mitjançant el benefici abans d'interessos i impostos. Així, el rendiment econòmic el calcularem mitjançant la ràtio:

$$Rendiment = \frac{Benefici Abans Interessos i Impostos}{Actiu total}$$

RATIOS	EXERCICI-14	EXERCICI-13	EXERCICI-12	EXERCICI-11	EXERCICI-10
<b>Rendiment</b>	12,8%	7,7%	3,9%	-1,8%	-13,9%
BAII	285.452	143.638	76.315	-33.188	-277.594
Actiu	2.228.856	1.868.070	1.957.119	1.885.353	1.990.523

Després d'un període de rendiments negatius (anys 10 i 11) la Companyia ha vingut millorant el seu rendiment fins a arribar al 12'8% en l'any 14.

La [descomposició del rendiment](#) ens permetrà analitzar la rotació i el marge.

$$Rendiment = \frac{Vendes}{Actiu} \times \frac{BAII}{Vendes} = Rotació \times marge$$

RATIOS	EXERCICI-14	EXERCICI-13	EXERCICI-12	EXERCICI-11	EXERCICI-10
<b>Rendiment</b>	12,8%	7,7%	3,9%	-1,8%	-13,9%
BAII	285.452	143.638	76.315	-33.188	-277.594
Actiu	2.228.856	1.868.070	1.957.119	1.885.353	1.990.523
<b>Rotació Actiu</b>	1,70	1,81	1,54	1,60	1,62
Vendes	3.795.327	3.382.369	3.006.148	3.010.236	3.220.182
Actiu	2.228.856	1.868.070	1.957.119	1.885.353	1.990.523
En dies	214,4	201,6	237,6	228,6	225,6
<b>Marge</b>	7,5%	4,2%	2,5%	-1,1%	-8,6%
BAII	285.452	143.638	76.315	-33.188	-277.594
Vendes	3.795.327	3.382.369	3.006.148	3.010.236	3.220.182

## Respecte la rotació:

Una primera lectura diria que la rotació de l'actiu s'ha mantingut pràcticament constant si atenem al seu valor absolut. Però si calculem la variació que suposa d'un a un altre exercici veurem que el 2011 i 12 es va observar una certa reducció (-1'3% i -3'8% respectivament). El 2013 es va obtenir una millora del 17'9%. Valor que es pot qualificar com a important millora. Millora que no va ser consolidada ja que el 2014 es va reduir 6%.

Per què no es va mantenir aquesta millor rotació?

Potser perquè el 2014 es va millorar ostensiblement el marge i va ser necessari cedir a canvi part d'aquesta rotació.

La comparació dels actius d'un i altre exercici dirà que de l'augment de valor del total actiu observat (360.785.- €), pràcticament la totalitat (355.075.- € = 98%) ho ha estat en tresoreria. Sens dubte, no sembla una inversió que pugui donar un gran rendiment.

No sembla que un augment tan significatiu de l'efectiu en tresoreria sigui una gestió eficient. ¿Hem d'assumir que la Companyia es preparava per realitzar noves inversions en 2015? O

¿Potser preveia un augment d'activitat?

No podem saber-ho.

Caldrà esperar a la publicació dels comptes de 2015.

En qualsevol cas, si "tanquem" l'anàlisi al 2014 haurem d'apuntar que s'observa una ineficiència en la gestió d'aquesta partida.

## Què ha passat amb el marge?

Cada any ha anat millorant fins a arribar a un valor del 7'5%.

Indica que la gestió del compte de resultats ha estat eficient i ha estat capaç de portar la companyia per la via dels beneficis. Una petita mirada al compte de resultats permet afirmar que bàsicament l'obtenció d'un millor marge s'ha produït mitjançant la millora en la gestió de la partida de "altres despeses d'explotació" que ha passat de suposar el 70% de la xifra de vendes a ser "únicament" el 50%.

COMPTE DE RESULTATS	EXERCICI-14		EXERCICI-13		EXERCICI-12		EXERCICI-11		EXERCICI-10	
1. Import net de la xifra de negocis.	3.795.327	100,0%	3.382.369	100,0%	3.006.148	100,0%	3.010.236	100,0%	3.220.182	100,0%
4. Aprovisionaments.	-88.196	2,3%	-66.918	2,0%	-53.685	1,8%	-49.782	1,7%	-54.781	1,7%
<b>Marge Brut</b>	<b>3.707.131</b>	<b>97,7%</b>	<b>3.315.451</b>	<b>98,0%</b>	<b>2.952.464</b>	<b>98,2%</b>	<b>2.960.454</b>	<b>98,3%</b>	<b>3.165.402</b>	<b>98,3%</b>
5. Altres ingressos d'explotació.										
6. Despeses de personal.	-1.295.576	34,1%	-1.232.402	36,4%	-1.132.969	37,7%	-1.006.043	33,4%	-1.031.127	32,0%
7. Altres despeses d'explotació.	-1.927.471	50,8%	-1.745.817	51,6%	-1.571.145	52,3%	-1.818.970	60,4%	-2.255.090	70,0%

## GOOSE LOGISTIC S.A.

8. Amortització de l'immobilitzat.	-198.632	5,2%	-193.594	5,7%	-172.035	5,7%	-168.629	5,6%	-156.779	4,9%
9. Imputació de subvencions d'immobilitzat no financer i altres.										
10. Excessos de provisions.										
11. Deteriorament i resultat per alienacions de l'immobilitzat.										
14 Ingressos financers.	554	0,0%	640	0,0%	199	0,0%	36	0,0%	193	0,0%
15. Despeses financeres.	-19.816	0,5%	-65.741	1,9%	-66.449	2,2%	-56.981	1,9%	-38.862	1,2%
16. Variació de valor raonable en instruments financers.										
17. Diferències de canvi.										
18. Deteriorament i resultat per alienacions d'instruments financers.										
20. Impostos sobre beneficis.	-65.376	1,7%	-20.806	0,6%			22.533	0,7%	79.066	2,5%
<b>Resultat</b>	<b>200.814</b>	<b>5,3%</b>	<b>57.731</b>	<b>1,7%</b>	<b>10.064</b>	<b>0,3%</b>	<b>-67.599</b>	<b>2,2%</b>	<b>-237.197</b>	<b>7,4%</b>

### El palanquejament financer

Entenem per [palanquejament financer](#), o efecte leverage, la utilització del deute per incrementar la rendibilitat dels capitals propis.

És la mesura de la relació entre deute i rendibilitat.

$$\text{Palanquejament Financer} = \frac{\text{Actiu}}{\text{Fons propis}} \times \frac{\text{BAT}}{\text{BAII}}$$

Quan el cost del deute (tipus d'interès) és inferior al rendiment ofert per la inversió resulta convenient finançar amb recursos aliens. D'aquesta manera l'excés de rendiment respecte del tipus d'interès suposa una major retribució als fons propis. És a dir, un augment de la rendibilitat financera.

L'objectiu serà per tant que, estant en situació de beneficis, el palanquejament financer superi la unitat.

RATIOS	EXERCICI-14	EXERCICI-13	EXERCICI-12	EXERCICI-11	EXERCICI-10
<b>Palanquejament financer</b>	1,82	0,94	0,24	4,49	1,92
BAI	266.190	78.537	10.064	-90.132	-316.263
BAII	285.452	143.638	76.315	-33.188	-277.594
	0,93	0,55	0,13	2,72	1,14
Actiu	2.228.856	1.868.070	1.957.119	1.885.353	1.990.523
Fons propis	1.140.900	1.083.170	1.073.105	1.140.704	1.180.312
	2,0	1,7	1,8	1,7	1,7

Quan en 2010 i 2011 estem amb rendiments negatius (pèrdues abans d'interessos i impostos) és evident que el palanquejament "juga en contra" i multiplica les pèrdues. Aquest escenari justifica precisament la necessitat de definir el palanquejament amb la restricció "estant en situació de beneficis".

## GOOSE LOGISTIC S.A.

Si estem en situació de pèrdues, el palanquejament té l'efecte pervers d'ampliar aquestes pèrdues.

Però igual passa quan el rendiment, tot i ser positiu, no arriba a cobrir el cost del deute. Llavors endeutar-se suposa reduir la rendibilitat per a l'accionista. En aquest cas, tot i obtenir rendiments positius, la seva taxa és inferior a la del cost del finançament utilitzada.

El 2014 sí s'aconsegueix un rendiment suficient. Llavors el palanquejament és superior a la unitat (1'82). Resulta aconsellable utilitzar els efectes beneficiosos del palanquejament sobre la rendibilitat. Aquest és un nou esperó per a aquesta possible / probable inversió i / o expansió que hagi d'escometre en 2015.

---

### L'efecte fiscal

---

Indica quant benefici net queda per unitat de benefici brut

$$\text{Efecte fiscal} = \frac{\text{Benefici Net}}{\text{BAT}}$$

RATIOS	EXERCICI-14	EXERCICI-13	EXERCICI-12	EXERCICI-11	EXERCICI-10
Efecte fiscal	75,44%	73,51%	100,00%	75,00%	75,00%
Benefici Net	200.814	57.731	10.064	-67.599	-237.197
BAI	266.190	78.537	10.064	-90.132	-316.263

Sembla poder concloure's que GOOSE LOGISTIC S.A. ha d'atendre un impost sobre el benefici entorn del 25%

En **resum**, la millora de la rendibilitat s'origina en una millora de rendiment que possibilita un palanquejament financer favorable. L'efecte conjunt de rendiment positiu i palanquejament favorable ha portat la companyia a l'actual escenari d'alta rendibilitat.

La millora del rendiment es deu, d'una banda a una millora de la rotació d'actiu obtinguda en l'exercici 13 i que sembla pot haver-se consolidat a l'exercici 14. També i potser amb més repercussió, cal destacar la millora obtinguda en el marge. L'origen d'aquest augment de marge s'ha de buscar en la partida de "altres despeses d'explotació". En la mesura que aquesta major eficiència en la partida sigui consolidable ho serà també la xifra de rendiment assolit l'any 14.

Probablement una millor eficiència en la utilització de la tresoreria disponible portaria a una potenciació del rendiment empresarial.

### Autofinançament (o flux de caixa teòric)

L'autofinançament és la part del flux de caixa que es reinverteix en la pròpia empresa.

També se l'anomena cash flow teòric o cash flow econòmic.

Autofinançament = Resultat + Amortitzacions - Dividends

# GOOSE LOGISTIC S.A.

La xifra del Resultat l'obtenim del Compte de resultats: és el benefici net.

El total d'amortitzacions l'obtenim també del Compte de resultats.

Dividends: Atès que el patrimoni net és inferior a la xifra de capital, sabem que no hi ha hagut dividends<sup>17</sup> en el període analitzat.

	EXERCICI-14	EXERCICI-13	EXERCICI-12	EXERCICI-11	EXERCICI-10
Resultat	200.814	57.731	10.064	-67.599	-237.197
Amortització	198.632	193.594	172.035	168.629	156.779
Dividends	0	0	0	0	0
<b>Autofinançament</b>	<b>399.447</b>	<b>251.325</b>	<b>182.099</b>	<b>101.029</b>	<b>-80.418</b>
Xifra de negocis.	3.795.327	3.382.369	3.006.148	3.010.236	3.220.182
Autofinançament / xifra de negocis	10,5%	7,4%	6,1%	3,4%	-2,5%

GOOSE LOGISTIC S.A. té tendència a augmentar el seu excedent de caixa, tant en valors absoluts com en percentatge sobre ingressos. És una interpretació anàloga a les altres ràtios i, en el fons, tot és conseqüència de la millora en el resultat final de GOOSE LOGISTIC S.A.

No obstant això, l'anàlisi de l'autofinançament no quedaria complet si no integréssim els venciments de deute bancari a curt termini.

En altres paraules: l'autofinançament serveix, d'entrada, per pagar conceptes que no formen part del compte de resultats. Després d'aquest pagament, tindrem allò que anomenem *flux de caixa lliure*, representant el veritable autofinançament que li queda a l'empresa després d'haver complert amb els seus compromisos previs.

Autofinançament - Deute bancari a curt termini<sup>18</sup> = Cash flow lliure

	EXERCICI-14	EXERCICI-13	EXERCICI-12	EXERCICI-11	EXERCICI-10
Autofinançament	399.447	251.325	182.099	101.029	-80.418
Passius financers a CT	-5.008	-31.559	-35.040	-30.508	-20.040
<b>Cash flow lliure</b>	<b>394.439</b>	<b>219.765</b>	<b>147.059</b>	<b>70.522</b>	<b>-100.458</b>

També s'observa una millora gradual en la generació de caixa lliure. No sembla que hi hagi d'haver problemes de liquiditat. Probablement els va haver el 2010 (recordem que la liquiditat era de només 1'25), però ja estan solucionats.

Aquí tanquem el cercle i podem arribar a una conclusió final pel que fa a la situació a 31 desembre 2014.

<sup>17</sup> Recordem que l'article 273 del RDL 1/2010 ho prohibeix

<sup>18</sup> El Deute bancari a curt termini és la part de deute bancari que el pagament haurà d'atendre en el curt termini. En conseqüència suposa una necessitat i utilització d'efectiu per atendre el seu pagament al venciment.

## Conclusió a 31 desembre 2014

GOOSE LOGISTIC S.A. va tenir un problema econòmic en els exercicis 2010 i 2011 ja que els seus resultats no creaven valor per a l'accionista.

El 2012 va iniciar la generació de valor en obtenir resultats positius.

O millor dit, va iniciar la recuperació d'aquell valor perdut.

El 2014 pràcticament ha recuperat ja la totalitat d'aquest valor perdut.

Si manté la tendència és d'esperar que 2015 sigui un any amb bons resultats i, com a mínim, es mantingui l'alta rendibilitat obtinguda en 2014 (17'6%). (Quin mínim més favorable!)

Si és així l'accionista recuperarà el seu somriure i sens dubte apostarà per la continuïtat de la seva inversió.

Després d'anys en què l'accionista s'ha trobat en una posició de risc evident sembla que ara està en una situació favorable. La solidesa patrimonial del seu negoci és indiscutible i tot sembla apuntar al manteniment d'elevades rendibilitats. Probablement s'inicia un període de diversos anys en què les altes rendibilitats compensaran les rendibilitats negatives acumulades en els anys anteriors.

En GOOSE LOGISTIC S.A. la probabilitat d'obtenir uns resultats satisfactoris és elevada. No només compten amb una bona estructura financera amb alta capitalització i molt poc dependent del finançament exprés sinó que els marges amb què estan treballant li resulten favorables i es troben a la normalitat del seu mercat (recordem l'estudi comparatiu realitzat).

## Estratègia per al 2015

Donada la solidesa patrimonial de la Companyia no ha d'haver problemes financers. Tots els esforços haurien de concentrar-se en millorar l'eficiència de les inversions.

Així, d'una banda haurà de "polir" els seus actius i per una altra "polir" el seu compte de resultats.

### Quant als seus actius:

Bàsicament s'observa una ineficiència pel que fa a l'excés d'efectiu. Si té la intenció de realitzar noves inversions o un pla d'expansió significatiu ja disposa en tresoreria dels recursos necessaris per al seu finançament. Únicament haurà de transformar aquest efectiu en les inversions corresponents. Altrament hauria de considerar la possibilitat d'amortitzar finançament.

### Quant al seu compte de resultats:

La revisió i control constant de la gestió de la seva explotació ha de permetre millores d'eficiència que repercuteixin en millors resultats futurs. Per exemple, el 2010 les despeses de personal

## GOOSE LOGISTIC S.A.

suposaven un 32% de la xifra de negoci, en 2014 són el 34%. ¿Pot aconseguir-se / recuperar-se aquest nivell de productivitat?

### Si us plau..

Benvolgut lector, si ha arribat fins aquí, **moltes gràcies per la seva atenció.**

Espero sincerament que aquest text li hagi resultat d'utilitat. Aquesta és l'única pretensió de la seva publicació.

Estic convençut que és un text millorable, **si us plau**, si té un moment, ajudi'm amb els seus comentaris a fer que sigui millor.

Comentari que pot fer-me arribar directament en la pròpia pàgina del blog o bé utilitzant el full de contacte que trobarà a <http://raimon.serrahima.com/contacto/>

Novament, gràcies per la seva atenció i interès.

Cordialment

Raimon

Maig 2016