



L'anàlisi de l'empresa a partir del valor afegit

JORDI MARTÍ PIDELASERRA
Sotsdirector del Departament de Comptabilitat,
Universitat de Barcelona
2marti2@ub.edu

Hem sentit durant tots aquests anys de crisi que, per sortir de la crisi, calen empreses d'alt "valor afegit". Aquest concepte del valor afegit ha tingut molt poc ressò entre els analistes financers. S'ha considerat més un concepte per als teòrics de l'economia que per a la gestió empresarial. D'aquesta manera, ens trobem amb una utilització continuada del terme per part dels economistes. I unes grans dificultats per trobar empreses on els gestors es dediquin a fer pressupostos a partir d'aquest mateix terme.

Com podem definir el valor afegit?

Ingressos d'explotació

+ Altres ingressos - Despeses d'explotació - Altres despeses d'explotació = Valor afegit

Per tant, el valor afegit obtingut a partir dels ingressos menys les despeses d'explotació ens aporta el primer rendiment del compte de pèrdues i guanyos. D'acord amb el PGC, i el format de compte de pèrdues i guanyos que aquest proposa, no s'expressa un rendiment fins trobar el resultat d'explotació. Aquest resultat d'explotació és igual a: Valor afegit - Costos de personal - Amortitzacions (i Provisions) = Resultat d'explotació.

O sigui que el primer rendiment que el compte de pèrdues i guanyos ens ofereix seria el valor afegit, tot i que no es fa explícit en el format del PGC. Seguint amb aquesta anàlisi dels rendiments no explicitats en el PGC, podríem dir que, a continuació del valor afegit, s'observa un altre rendiment molt interessant, l'EBITDA (*Earnings Before Interest Taxes Depreciation and Amortization*) o, d'una manera més sintètica i sense acrònims forans, el ben cone-

gut marge, que podem definir com a Valor afegit - Costos de personal = Marge (EBITDA).

I, ara sí, en tercer lloc, el resultat d'explotació o EBIT o benefici abans d'interessos i impostos (BAII) que el PGC recull en el compte de pèrdues i guanyos.

Si mirem què tenen en comú aquests tres resultats és que tots provenen del compte de pèrdues i guanyos, això vol dir que tots tres s'han calculat acomplint el principi de meritació.

Quan els analistes financers volen aplicar els seus models, es

“Quan es diu que, per sortir de la crisi, hem de crear empreses d'alt valor afegit el que s'està demanant és fer créixer, el producte interior brut del país”

troben amb la dificultat que els resultats comptables que se subministren en els comptes anuals són resultats calculats amb un principi, el de meritació, que no encaixa amb el principi amb què ells estan acostumats a treballar, que és el de caixa.

Aquest problema s'ha intentat solucionar amb la generació d'un concepte que s'ha anomenat *cash-flow* i que, en termes simplificats, es pot definir com a Marge (o EBITDA) - Interessos - Impostos = *Cash-flow*. O bé Resultat de l'exercici (Benefici net) + Amortitzacions = *Cash-flow*.

El concepte de *cash-flow* intenta apropar els resultats calculats sota el principi de meritació als saldos de tresoreria que apareixen sota el principi de caixa. Això permet fer funcionar els models de matemàtica financera amb molta més segu-

retat que quan s'utilitzen els rendiments enunciats abans: valor afegit, marge o resultat d'explotació.

Però que l'anàlisi financera estigui basada en el principi de caixa no invalida que es puguin fer servir de manera molt acurada els rendiments extrems per meritació. Per exemple, utilitzant el concepte de valor afegit podem saber quina és la contribució de l'empresa al producte interior brut (PIB). Cal recordar que el PIB, que sempre s'explica com el valor de la producció a preus de mercat, s'ha d'entendre com el valor afegit generat durant un any per totes les empreses del país.

Per tant, quan es diu que, per sortir de la crisi, hem de crear empreses d'alt valor afegit, el que s'està demanant és fer créixer el PIB del país.

Però el valor afegit també permet trobar relacions interessants. Per exemple, la ràtio valor afegit/vendes permet veure, per cada euro venut, quants euros de valor afegit es generen. Amb aquesta dada es pot començar a entendre que, quan es demanen empreses d'alt valor afegit, el que realment es demana és que, per cada euro venut, quedi una bona part de valor afegit dins del propi país.

I la pregunta que ve immediatament al cap és "i què en farà el país, de tot aquest valor afegit?" La resposta és de gran transcendència: repartir-lo entre rendes del treball i rendes del capital.

Però, realment, el repartiment no el fa el país, el fa la pròpia empresa. És la companyia que ha generat el valor afegit qui ha de pagar la mà d'obra (renda del treball) i, amb el valor afegit, també ha de pagar els interessos i els dividendes (rendes del capital). Vet aquí que podem trobar dues ràtios més, molt importants, per estudiar el model de negoci que segueix la companyia: sous i salaris / valor afegit (interessos + dividendes) / valor afegit.

La primera de les dues ràtios permet mesurar la responsabilitat social corporativa (RSC). Com més propera a 1 sigui la ràtio, més responsable amb la societat és l'empresa. Estem indicant que una empresa que distribuis tot el seu valor afegit entre els treballadors tindria una ràtio igual a 1. Una empresa que situés aquesta relació prop d'1 estarà contribuint molt a millorar les condicions de vida de la societat on està inserida. Cal pensar que les rendes del treball estan subjectes a un tipus impositiu més elevat que el de referència per l'impost sobre el benefici de les societats. Per tant, repartir la major part del valor afegit en rendes del treball suposa augmentar la recaptació tributària del país.

Si ens mirem la segona ràtio, veiem quina proporció del valor afegit es distribueix en la remuneració del capital (propri o aliè). Si aquesta ràtio és propera a 1 significa que l'empresa dedica la major part del valor afegit a les rendes del capital i, per tant, l'RSC és menor. Els interessos són despesa deduïble de l'impost sobre el benefici de les societats i del tipus impositiu que s'aplica sobre la base imposable d'aquest impost, tal com ja s'ha dit, és menor al tipus impositiu de l'IRPF. En conseqüència, resulta una menor recaptació tributària per al país.

Utilitzant els altres rendiments, abans citats, es poden descobrir altres vessants de la gestió empresarial, però el valor afegit permet entendre la relació de l'empresa amb la societat que l'envolta de manera molt directa. ■