

THE SAGE GROUP PLC

Transició cap a una companyia SaaS

Manel Garcia Rodríguez
(manologarcia-rodriguez@uoc.edu)
27 de desembre de 2020

Treball Final de Grau

Àmbit d'especialització: Presa de decisions i anàlisi economicofinancera

Memòria final

Curs 2020/21, 1r semestre

Índex de continguts

Resum executiu.....	3
Abstract.....	4
Introducció.....	5
Justificació.....	5
Objectiu i abast.....	5
Planificació.....	6
1. Anàlisi intern	7
1.1 Història.....	7
1.2 Informació fonamental de l'empresa.....	8
1.3 Anàlisi del Balanç de Situació.....	9
1.3.1 Anàlisi patrimonial – Estructura econòmica (Actiu).....	10
1.3.2 Anàlisi patrimonial – Estructura financera (Passiu i Patrimoni Net)	12
1.3.3 Anàlisi Financera.....	15
1.3.4 Conclusions i recomanacions en relació al Balanç de Situació i Anàlisi financera.....	17
1.4 Anàlisi del Compte de Pèrdues i Guanys.....	18
1.4.1 Evolució del Compte de Pèrdues i Guanys	19
1.4.2 Evolució del BPA i DPA	21
1.4.3 Evolució de mesures alternatives d'acompliment (APMs) i KPIs.....	21
1.4.4 Conclusions i recomanacions en relació al Compte de Pèrdues i Guanys, rendibilitats i altres mesures d'acompliment	25
1.5 Anàlisi de l'Estat de Fluxos d'Efectiu (EFE).....	26
1.6 Estats dels canvis de patrimoni net.....	27
2. Anàlisi extern	28
2.1 Context.....	28
2.1.1 Covid-19	28
2.1.2 Brexit.....	29
2.2 Entorn i mercat	29
2.2 Competidors – Anàlisi comparatiu.....	31
2.2.1 Estratègia i visió	32
2.2.2 Productes	33
2.2.3 Anàlisi dels estats financers	34
2.2.4 Conclusions i recomanacions en relació als competidors.....	40
3. Anàlisi DAFO	41
4. Implicacions ètiques i socials.....	42
Conclusions i recomanacions	44
Valoració.....	46
Autoavaluació	47
Referències bibliogràfiques	47

The Sage Group PLC

Transició cap a una companyia SaaS (2017-2020)

Manel Garcia Rodríguez (manologarciarodriguez@uoc.edu)

Estudis d'Economia i Empresa. (Grau en Administració i Direcció d'Empreses - Presa de decisions i anàlisi economicofinancer).

Resum executiu

La continua evolució tecnologia i digital experimentada en les darreres dècades, i que no ha fet més que tot just començar, empeny a les empreses a adaptar-se a les canviants necessitats dels seus clients. La gestió financera, personal i organitzacional de les noves – i antigues – empreses requereix dels beneficis que la tecnologia els pot oferir. Aquesta millora no només va dirigida a la seva pròpia producció, sinó que també es busquen facilitar i automatitzar tasques necessàries del dia a dia de qualsevol empresa, i que no són pas el seu negoci principal. En aquest punt és on entren en joc companyies com The Sage Group PLC.

El present informe recull un estudi del negoci i evolució de la companyia **The Sage Group PLC**, més coneguda pel seu nom comercial **Sage**, dedicada al desenvolupament i comercialització de solucions informàtiques per ajudar a la gestió integral de petites i mitjanes empreses.

S'analitza, en concret, el període comprés entre els anys 2017 i 2020 que correspon amb l'inici i progressiva posada en marxa de l'estratègia del Grup per orientar-se cap a una companyia SaaS (*Service as a Software*¹ – model de negoci basat en subscripcions). Cap empresa que vulgui subsistir en el temps pot acomodar-se al negoci actual, sinó que ha de preveure els canvis, i anticipar-se a ells si volen crear, o mantenir, avantatges competitius. La constant evolució cap a serveis tecnològics al núvol va acabar fent que Sage accelerés el seu procés d'adaptació, i convertís la seva visió i esforços en transformar-se en una companyia SaaS.

Mitjançant l'anàlisi dels estats financers en detall, així com de les ràtios i indicadors més rellevants en aquest sentit, s'avalua el grau d'acompliment de la companyia en aquesta travessa. Es procedirà, de la mateixa manera, a l'estudi del mercat i entorn en una època complicada com l'actual, amb la irrupció de la pandèmia del Covid-19, i particularment per Sage – per la seva condició de companyia britànica – pel *Brexit*. A mode d'avenç, la companyia ha sofert les repercussions de la pandèmia, moderant els seu creixement al darrer exercici, però continua avançant amb pas ferm cap al seu objectiu. Sage és una companyia amb una capacitat elevada de generar efectiu a través de les seves activitats.

S'estudia la competència directa per veure com la manera en realitzen el seu camí. Es pot aventurar en aquest punt que les empreses analitzades estan complint molt satisfactòriament, i l'impacte del Covid-19 ha sigut, molt inferior en els seus estat financers en comparació amb Sage. Mostren fortalesa, determinació i gran creixement interanual.

Mitjançant l'anàlisi DAFO, es posiciona la companyia en el mercat, i s'ofereixen recomanacions basades en les conclusions extretes de l'estudi que ocupa la present memòria. Sage ha de mirar de prop la manera en que estructura el seu deute, i si bé és cert que l'any fiscal 2020 ha millorat sensiblement – tot i la Covid19 – la gran majoria de ràtios, tant de liquiditat com d'endeutament, les rendibilitats decreixen.

En conclusió, Sage està en un millor posició a principis de l'any fiscal 2021 que al 2017, i tot això amb una clara reestructuració del seu model de negoci. Se situen, doncs, en una bona situació per evolucionar, un cop la transformació desitjada es podria considerar que s'està acabant de dur a terme satisfactòriament.

¹ Definició de SaaS

<https://www.salesforce.com/es/learning-centre/tech/saas/>

Abstract

The constant technological and digital evolution experienced in the past few decades, which has only just begun, is pushing companies to adapt to the changing needs of their customers. The financial, personal and organizational management of new – and older as well – companies require the benefits technology offers. Not only for improving their own product, but also for all those tasks a company goes through on a day-to-day basis, and are not their core business: administration, human resources and accounting. This is where companies like the Sage Group come into play.

This report gathers a thorough study and analysis of the Sage Group PLC evolution, better known by its short commercial name Sage, dedicated to developing and providing software solutions for small and medium businesses, *helping business thrive*, as per their own motto.

In particular, the period analyzed is the one between 2017 and 2020, which corresponds to the beginning and progressive implementation over the years of the Group's strategy to pivot towards a SaaS (*Software as a Service* – a subscription-based business model). Those who expect to survive over time might be willing to adapt to change, and they better foresee it if they want to keep – or generate – competitive advantages. The increasing technological evolution towards a cloud-based business is what made Sage speed up its adaptation process and switched their vision to focus on becoming a great SaaS company.

By analyzing Sage's financial statements, together with the most relevant ratios and performance indicators, the journey towards accomplishing the vision is assessed. Not only the company itself, but also the market and environment will be considered in order to provide an accurate positioning of the company. The irruption of the Covid-19 pandemic, and *Brexit* particularly for Sage (due to its British condition), will shape 2021 on. As a result of the pandemic, the company has suffered its impact by moderating its growth towards its goal. Fortunately for Sage, the industry it belongs to its not the most affected one because of its nature, but it does affect its customers. Sage creates value through a sustainable and increasing profit and cash generation.

Direct competitors are also analyzed in this report in order to assess how are they performing in the same period. Long story short, the two main competitors under study are simply doing great, and the Covid-19 impact has been lower on their financial statements compared to Sage. Truth be told, none of them seem to be in the middle of a journey to transform the business model like Sage is, so it might be an explanation. Competitors show strength, determination and a great year-on-year growth.

Through a SWOT analysis, the company is positioned in the markets, and some recommendations will be stated based on the conclusions drawn from this report. Sage needs to pay attention to how it structures its debt, and while during fiscal year 2020 the company has significantly improved – despite Covid-19 – the vast majority of liquidity and debt ratios, returns have decreased.

In conclusion, Sage is better positioned at the beginning of fiscal year 2021 than it was in 2017, and with most of its journey already completed. Therefore, the company is in a good position to evolve and grow according to its potential.

Introducció

Sage no és només un proveïdor de solucions de comptabilitat per a la gestió de petites i mitjanes, sinó que ofereix la cadena sencera de valor, incloent solucions per la gestió de recursos humans i nòmines. Com s'ha vist a l'apartat anterior, el camí que Sage va emprendre poc abans del 2017 ve determinat per la percepció d'adaptar el seu model de negoci a un SaaS, ja que el creixement i mercat del mateix, com es veurà més endavant, indica que probablement és el camí a seguir.

Mitjançant un complet anàlisi de les circumstàncies que envolten i afecten a la companyia, es formularan les conclusions i recomanacions claus al respecte per tal de respondre, entre d'altres, a la pregunta clau del informe que ens ocupa: “*ha aconseguit Sage arribar a ser una gran companyia SaaS?*”.

Justificació

La motivació en la tria del tema pel TFG respon a motius estrictament de preferència personal. Podem considerar que qualsevol estudiant, arribat a aquest punt d'acompliment del grau d'ADE, posseeix – o deuria – les capacitats i habilitats necessàries per elaborar i defensar amb èxit qualsevol tema.

La meua motivació respon al meu interès i afició pel mercat de valors, tant renda fixa com variable, i la importància que te en aquest sentit el coneixement en un sentit ampli del passat, present i futur de les companyies, per tal de poder valorar-les correctament des d'un punt tant qualitatiu com comptable. Durant tot el grau hem tractat, en distintes assignatures, diferents seccions del que seria probablement una excel·lent tesis d'inversió d'una companyia determinada, però poques vegades hem tingut la oportunitat d'agregar totes aquestes dades en un únic informe. D'altra banda, tinc la percepció (opinió estrictament personal i no recolzada per cap estudi del que tingui coneixement) que la inversió en renda variable al nostre país no està àmpliament estesa, i la sensació és que això ocorre degut, en part, al desconeixement a l'hora de valorar empreses.

Partint d'aquest punt, l'àrea que evidentment em cridava més l'atenció era la de “Presa de decisions i anàlisi econòmica” per poder analitzar una companyia cotitzada que pogués ser d'interès pels seus plans a curt/mig termini i, esperem, pugui servir com a tesis d'inversió i no només com a una informació detallada d'una companyia concreta en un moment determinat.

Arribat a aquest punt, l'elecció de la companyia a analitzar ha sigut, per motius evidents, Sage: hi treballo des de fa 4 anys. Considero que el canvi estratègic per pivotar cap a una companyia *Service as a Software* (SaaS) que va començar fa pocs anys es digne d'estudi per tal de valorar la seva evolució i situació actual.

Objectiu i abast

S'estudiarà com ha evolucionat l'estratègia de la companyia als darrers anys per arribar a aquesta visió actual, i s'analitzaran tant les tendències, com el mercat per intentar validar – o no – aquesta decisió. D'altra banda, s'observaran amb detall els estats financers per veure si aquesta travessia – que ja està arribant a la fi - per convertir-se en una empresa SaaS està donant els seus fruits. En conclusió, s'analitzarà fins al més mínim detall rellevant però poder garantir l'elaboració d'un informe economicofinancer exhaustiu que doni també resposta a la pregunta clau.

L'objectiu principal serà aportar la informació i conclusions necessàries per tal de donar resposta a la pregunta clau abans mencionada. L'objectiu secundari serà donar la fotografia actual de la companyia per tal de que el present informe serveixi com a tesis per donar informació rellevant respecte a la pregunta:

- És The Sage Group PLC (LON:SGE) una oportunitat d'inversió?

En qualsevol cas aquesta memòria serà una recomanació d'inversió, o del contrari. Es faciliten i s'analitzen dades que puguin servir per presa personal de decisions. Serveixi aquest punt com a descàrrega de responsabilitat en aquest sentit. En el moment de la presentació d'aquest informe, l'autor disposa d'opcions de compra d'accions de la companyia amb opció d'executar en el curt termini d'una banda, i indirectament, accions a través de fons d'inversió que inverteixen en la companyia.

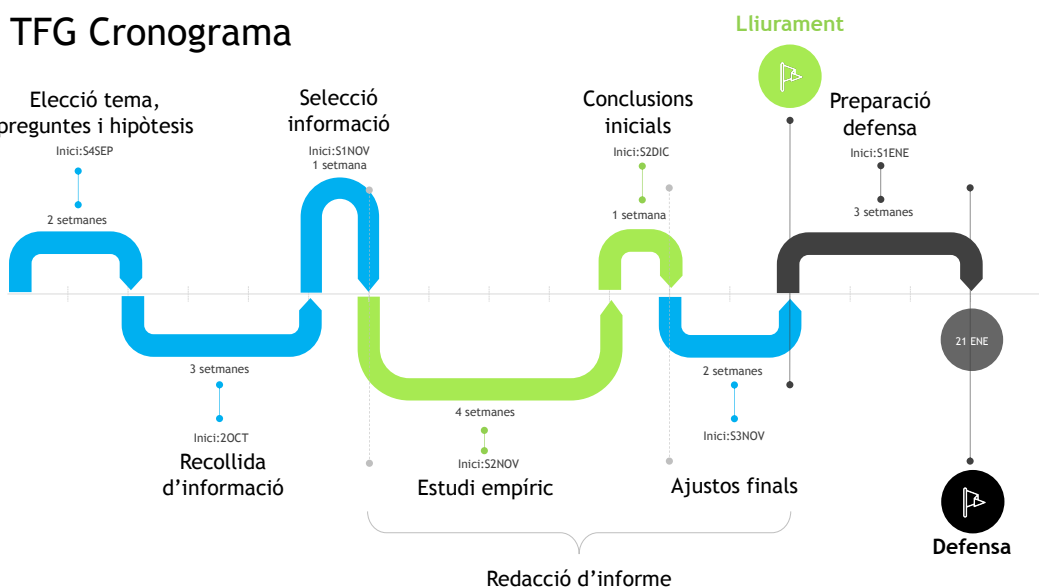
Com a objectius més concrets, que ens ajudaran a delimitar l'objectiu principal i secundari, serà facilitar la informació i interpretar-al per poder donar resposta a no només la pregunta clau, si no d'altres accessòries i rellevants com:

- Quina es la posició de mercat de Sage?
- Quina ha estat l'evolució de la companyia des del canvi d'estratègia?
- És encertat el canvi de model de negoci?
- Com ha afectat i afectarà la COVID a la seva estratègia i la nova realitat macroeconòmica?
- Quin es el múscul financer de la companyia, i serà suficient per aguantar una – tan augurada – crisi financera?
- Quines son les perspectives de futur respecte a producte i clients? Te lloc una major diversificació seguint els passos d'alguns dels seus principals competidors?

Planificació

A continuació (gràf. 1) es pot observar d'una manera visual com ha sigut la planificació necessària per a l'elaboració d'aquest memòria, així com els temps aproximats dedicats a cada fase.

Gràfic 1. Cronograma – planificació elaboració memòria.



Font: elaboració pròpia

1. Anàlisi intern

1.1 Història

Sage, com la companyia mateix es defineix a la seva web “*is the market leader for integrated accounting, payroll, and payment systems, supporting the ambition of the world’s entrepreneurs*”². Va ser fundada al 1981 per David Goldman, amb la intenció del comercialitzar el software empresarial que inicialment va desenvolupar - juntament amb un equip de la Universitat de Newcastle - pel seu propi negoci.

Com a dates rellevants per tenir una visió global de la història de la companyia, en la que aquest informe no entrarà en detall, destaquem:

- 1989: comença a cotitzar a la Borsa de Valors de Londres
- 1991: enceta l'estratègia d'expansió als Estats Units, amb la intenció d'afermar el seu posicionament com a líder de mercat, a través l'adquisició de l'americana DacEasy
- 1998: continua l'expansió a Amèrica del Nord a través de l'adquisició de la companyia State of the Art³
- 1999: aferma el seu posicionament americà amb l'adquisició de Peachtree per un import de 88 milions de lliures esterlines⁴
- 1999: entra al FTSE 100 (l'índex borsari de referència de la Borsa de Valors de Londres), on encara hi continua present
- 2000: arriba a la xifra de 2 milions de clients a tot el món
- 2003: adquisició de l'espanyola Grupo SP, desenvolupadora del conegut software empresarial Contaplus
- 2015: la pròpia companyia senyala el *Capital Markets Day* de 2015 (Informe anual, 2017, p. 5) com el començament del procés de transformació per desenvolupar un alineament organitzacional, de lideratge, marca i innovació necessària per l'acceleració de l'estratègia⁵
- 2017: any clau en l'estratègia recent de la companyia cap a la seva transició a una companyia SaaS, per dos motius:
 - Adquisició d'Intacct, proveïdor líder a Nord Amèrica de solucions d'administració financera al núvol
 - Llançament de Sage Business Cloud, la plataforma al núvol ideada per ser la solució definitiva per a petites empreses, que serà la base de la transició cap a una companyia SaaS
- 2018:
 - Steve Hare és nomenat CEO (Chief Executive Officer)
 - Primera vegada que públicament es comparteix que la visió de la companyia es arribar a ser una gran companyia SaaS
- 2019: Aaron Harris, antic cap de tecnologia d'Intacct, és nomenat CTO (Chief Technology Officer)
- 2019: adquisició de Cake HR, companyia amb una solució nativa al núvol enfocada a l'administració i gestió de recursos humans, tant per la companyia com pels treballadors

Gairebé 40 anys després dels seus inicis, Sage es considerada com líder de mercat, amb una capitalització borsària per damunt de 6.300 milions de lliures. Després de dècades de continua innovació i desenvolupament de productes i mercats - aspectes que tractarem amb detall en aquest informe - Sage es troba actualment al final d'un punt d'inflexió a l'hora de projectar-se cap al futur, que implica un canvi profund en el seu model de negoci. El focus present i futur, que a més defineix la visió actual – i des de 2018 – és *convertir-se en una gran companyia SaaS*.

²Sage.com

<https://www.sage.com/en-gb/about-us/>

³The Sage Group to buy State of the Art

<https://www.nytimes.com/1998/01/28/business/company-news-sage-group-to-buy-state-of-the-art.html>

⁴The Sage Group acquisition of Peachtree Software, Inc.

<https://pressreleases.responsesource.com/news/2293/the-sage-group-plc-sage-or-the-group-acquisition-of/>

⁵ The Sage Group (Capital Markets Day) June 24, 20.

https://www.sage.com/~media/group/files/investors/Steve_Hare_Transcript_Sage_CMD_2015

1.2 Informació fonamental de l'empresa

Anys fiscals

Sage delimita els seus anys fiscals amb inici l'1 d'octubre i finalització el 30 de setembre. Afortunadament per l'estudi que ens ocupa, l'informe anual FY20 de Sage s'ha fet públic un parell de setmanes abans de la presentació del present estudi.

A mode informatiu, l'argot empresarial de – no només – Sage per referir-se a períodes, i que farem servir en l'elaboració del present informe, és el següent:

FY20: Any fiscal que va des de l'1 d'octubre de 2019 fins al 30 de setembre del 2020.

FY21: El que acaba de començar l'1 d'octubre del 2020 i acabarà el setembre del 2021.

Q1, Q2, Q3, Q4: *quarters*, períodes de 3 mesos. Q2FY20 = el trimestre que va des de l'1 de gener de 2020, fins al 31 de març de 2020.

H1, H2: *half*. Períodes de 6 mesos: H2FY18 = el semestre que va des de l'1 d'abril de 2018 fins al 30 de setembre de 2018

Conseqüentment, en el moment de la presentació d'aquesta memòria, ens trobem al final del Q1FY21, i no s'han fet públiques encara les dades relatives al trimestre en qüestió.

Totes les dades consolidades esmentades per l'exercici FY20 seran, per tant, a data 30 de setembre de 2020.

Tipus de resultats

Cal aclarir també que Sage comparteix tres tipus de dades respecte als ingressos del grup: *statutory*, *underlying* (subjacent) i *organic*. Als diferents informes anuals expliquen la diferència entre les tres i és important tenir-les present a l'hora d'entendre l'anàlisi i abast de les dades en aquest sentit:

- *Underlying*: aquesta mesura permet a la direcció i inversors comparar l'acompliment sense potencials efectes distorsionadors com les fluctuacions dels tipus de canvi, ocurrències *one-off* (situacions que només passen una vegada, que no són recurrents) o *no operational*, és a dir, que no deriven de les operacions principals (*no core*) de la companyia. S'ha de tenir en compte, però, que són mesures *non-GAAP* (*Generally Accepted Accounting Principles*). S'explica en més detall com es calcula i que es té en compte en les notes 2 i 3.6 de l'informe anual del FY20.
- *Statutory*: és rellevant entendre l'explicació de la companyia en aquest sentit, en les seves pròpies paraules: “*The business is managed and measured on a day-to-day basis using underlying results. To arrive at underlying results, certain adjustments are made for items that are individually important and which could, if included, distort the understanding of the performance for the year and the comparability between periods. Management applies judgement in determining which items should be excluded from underlying performance.*” (Informe anual, FY20, punt 3.6 *Adjustments between underlying and statutory results*, p.187). *Statutory* és la mesura GAAP oficial, i és com el grup comparteix les seves dades anuals d'acord amb els requisits dels IFRS (International Finance Reporting Standards). No és abast d'aquesta memòria les regles comptables a aplicar a negocis basats al Regne Unit, però es pot estendre la informació en aquest sentit a la pàgina web de IFRS⁶.
- *Organic*: mesura que permet a la direcció i inversors entendre una comparació d'igual a igual del negoci, i l'acompliment del marge dels negocis continuats, exceptuant en aquest punt els *one-off* (única ocurrència). De la mateixa manera que les mesures *underlying*, *orgànic* no és una mesura GAAP. El grup ho defineix amb més detall a la nota 2 de l'informe anual FY20, pàgina 175: “*In addition to the adjustments made to the Underlying*

⁶ IFRS. United Kingdom

<https://www.ifrs.org/use-around-the-world/use-of-ifrs-standards-by-jurisdiction/united-kingdom/>

measures, the contributions from discontinued operations, disposals and assets held for sale of standalone businesses in the current and prior period are removed so that results can be compared to the prior year on a like-for-like basis. Results from acquired businesses are excluded in the year of acquisition. Adjustments are made to the comparative period to present prior period acquired businesses as if these had been part of the Group throughout the prior period. Acquisitions and disposals which occurred close to the start of the opening comparative period where the contribution impact would be immaterial are not adjusted.”

Productes

Tal com s’havia esmentat prèviament, Sage no és només un proveïdor de solucions per la gestió d’empreses que només ofereix software per portar la comptabilitat, sinó que ofereix la cadena sencera de valor, incloent solucions per la gestió de recursos humans i nòmines, entre d’altres.

La cartera de productes actual de Sage és extensa, i depèn de l’àrea geogràfica; no comercialitzen els mateixos productes a tot arreu on són presents. Es pot entrar en detall dels productes per cada àrea amb la informació disponible a la seva pàgina web, com podria ser el mercat més ampli al Regne Unit⁷ o els Estats Units⁸.

Atenent a la pregunta clau que ens ocupa en el present informe, es rellevant mostrar el conjunt de productes estrella mitjançant els quals es vol aconseguir d’afermar aquest transició cap a una gran companyia SaaS:

Taula 1. Sage Business Cloud portfolio FY20

Cloud connected and hybrid solutions		Cloud native solutions
Medium businesses	<p>Sage X3</p> <p>Sage 200cloud</p>	<p>Sage Intacct</p> <p>Sage People</p>
Small businesses	<p>Sage 50cloud</p>	<p>Sage Accounting</p> <p>Sage Payroll</p> <p>CakeHR</p>

Font: Informe anual FY20

1.3 Anàlisi del Balanç de Situació

Per a l’elaboració, anàlisi i conclusions dels estats financers, s’han fet servir les dades públiques de l’informe anual de cada exercici amb els balanços consolidats del grup, així com dels *results investor factsheets*, que no deixa de ser la mateixa informació i dades, però presentades de diferent forma, atenent al públic objectiu.

Al report anual es troba una extensa i valuosa informació que abasta des de l’informe estratègic fins als estats financers, passant per l’anàlisi de la gerència corporativa (*governance*). D’altra banda, el *results investor factsheet* s’entén com un breu resum de la informació que els inversos podrien considerar més rellevant per a una ràpida consulta.

⁷ Sage products, UK.

<https://www.sage.com/en-gb/products/>

⁸ Sage products, US.

<https://www.sage.com/en-us/products/>

Per a l'estudi que ens ocupa, s'han analitzat els últims 4 exercicis per estudiar l'evolució i poder donar respostes tant a la pregunta clau anteriorment plantejada, com a les secundàries. S'han analitzat el pesos relatius de cada partida (percentatges verticals), així com l'evolució d'un exercici a un altre (percentatges horitzontals). Es mostraran en cada apartat les taules corresponents dividides per seccions, estant la taula sencera disponible als annexos (taula 28).

Degut a que Sage es una companyia anglesa, certs noms de partides, així com certs KPIs (*key performance indicators*) disponibles i formes de presentar la informació, poden presentar una lleugera variació en comparació a companyies espanyoles, o els diferents exercicis pràctics realitats durant els estudis del Grau d'Administració i Direcció d'Empreses. En conseqüència, la informació mostrada en el present informe s'ha mirat d'adaptar – dins de les possibilitats – a conceptes i càlculs més propers al públic objectiu d'aquesta memòria.

Tots els imports dels estats financers són en milions de lliures esterlines (m£) i com a tal s'indicarà en les valoracions oportunes. En el moment de l'elaboració final del present informe (22-12-2020), el tipus de canvi és 1£ = 1,10€

1.3.1 Anàlisi patrimonial – Estructura econòmica (Actiu)

Durant els anys fiscals analitzats des del FY17 al FY20, es pot observar una evolució positiva del total de l'actiu, on cada exercici ha crescut respecte a l'immediatament anterior, situant-se a finals de FY20 en un total de 3.715 m£. El creixement respecte al FY19 ha sigut d'un 10,83%.

Taula 2. Consolidated Balance Sheet Sage. FY17-FY20

CONSOLIDATED BALANCE SHEET	FY20	%	FY19	%	% 20/19	FY18	%	% 19/18	FY17	%	% 18/17
Non-current assets	£2.469	66,46%	£2.551	76,10%	-3,21%	£2.468	74,40%	3,36%	£2.487	77,67%	-0,76%
Goodwill	£1.962	52,81%	£2.098	62,59%	-6,48%	£2.008	60,54%	4,48%	£2.002	62,52%	0,30%
Other intangible assets	£212	5,71%	£228	6,80%	-7,02%	£260	7,84%	-12,31%	£274	8,56%	-5,11%
Property, plant and equipment	£173	4,66%	£117	3,49%	47,86%	£129	3,89%	-9,30%	£133	4,15%	-3,01%
Fixed asset investment	-	n/a	-	n/a	n/a	£17	0,51%	n/a	£15	0,47%	13,33%
Other financial assets	£1	0,03%	£4	0,12%	-75,00%	£1	0,03%	300,00%	£2	0,06%	-50,00%
Trade and other receivables	£86	2,31%	£73	2,18%	17,81%	£2	0,06%	3550,00%	-	n/a	n/a
Deferred income tax assets	£35	0,94%	£31	0,92%	12,90%	£51	1,54%	-39,22%	£61	1,91%	-16,39%
Current assets	£1.246	33,54%	£801	23,90%	55,56%	£849	25,60%	-5,65%	£715	22,33%	18,74%
Inventories	-	n/a	-	n/a	n/a	£1	0,03%	n/a	£3	0,09%	-66,67%
Trade and other receivables	£302	8,13%	£364	10,86%	-17,03%	£460	13,87%	-20,87%	£466	14,55%	-1,29%
Current income tax asset	£5	0,13%	£3	0,09%	66,67%	£4	0,12%	-25,00%	£14	0,44%	-71,43%
Cash and cash equivalents (excluding bank overdrafts)	£831	22,37%	£371	11,07%	123,99%	£272	8,20%	36,40%	£231	7,21%	17,75%
Assets classified as held for sale	£108	2,91%	£63	1,88%	71,43%	£113	3,41%	-44,25%	£1	0,03%	11200,00%
Total assets	£3.715	100,00%	£3.352	100,00%	10,83%	£3.317	100,00%	1,08%	£3.202	100,00%	3,89%

Font: elaboració pròpia a partir dels informes anuals dels anys fiscals 2017-2020

Actiu no corrent

Amb un valor de 2.469 m£ FY20, l'actiu corrent es manté gairebé estable des de l'inici del període al FY17. Amb lleus variacions percentuals interanuals, al FY20 ha disminuït un 3,21% respecte al FY19.

Analitzant en detall la composició de l'actiu corrent, es pot observar que el 52,81% pel FY20 el conforma el *fons de comerç* (*goodwill* en terminologia anglesa), un 6,48% inferior respecte al FY19, i semblant a anteriors. La companyia explica àmpliament als seus informes anuals com calcula aquest fons de comerç, i com li assigna el pes relatiu cada país. Es pot estendre la informació en aquest sentit a la bibliografia corresponent als informes anuals (posant com exemple l'informe anual, FY202, nota 6.1 *Goodwill continued*). A grans trets, els imports del fons de comerç esdevenen d'adquisicions, i el seu valor es determina descomptant fluxos d'efectius esperats en el futur al seu valor actual. Cal remarcar, que de les diferents operacions d'adquisició que ha realitzat Sage durant aquest període, la més remarcable en imports, negoci, i estratègia és Intacct, que s'esmenta en aquesta memòria (Història, apartat 1.1).

La següent partida en pes és *altres immobilitzats intangibles* que significa un 5,71% del total de l'actiu. En una companyia tecnològica, els productes principals de la qual són programes informàtics, implica que aquesta partida tingui un pes rellevant al balanç de situació. A la nota 6.2 de l'informe anual de FY20 s'explica que la valoració es realitza a valor raonable en la data d'adquisició, així com la vida útil de cadascun. S'inclouen en aquest punt nom de marca,

tecnologia i I+D, relacions amb clients i programes informàtics. Es pot observar en aquest sentit, que tant el seu valor absolut com el pes relatiu dins del total de l'actiu, ha anat disminuït amb el temps, fins a situar-se a 212 m£ al FY20, un 7,02 inferior al FY19. Mirant en detall la partida corresponent, s'observa que la valoració decreixent de la tecnologia (de 80 m£ al FY19 a 74 m£ al FY20), amb l'amortització acumulada creixent en el temps, es la que acaba marcant la baixada general de la partida d'altres immobilitzats intangibles.

Per últim, la tercera partida en pes relatiu de l'actiu no corrent és la de propietats i equipaments, on es comptabilitzen els actius que va servir el grup per operar el seu negoci i generar ingressos per obtenir beneficis. A la nota 7 de l'informe anual FY20 (p.197) es detallen períodes d'amortitzacions i consideracions vàries. Aquesta partida pren un valor absolut de 173 m£ al FY20, significat un 4,66% del total de l'actiu, després d'augmentar notablement un 47,86% des del FY19. Aquest moviment rellevant ve determinat, com s'explica al mateix informe (p.183), pel canvi d'estimació de vida útil i valor residual d'aquest actius, arrel de la depreciació accelerada de 33 m£ per la recol·locació de les oficines principals de North Park a Cobalt Business Park (Newcastle).

Les altres partides de l'actiu no corrent analitzades no arriben en pes relatiu al 3%, i es poden veure i analitzar a la taula 2.

Actiu corrent

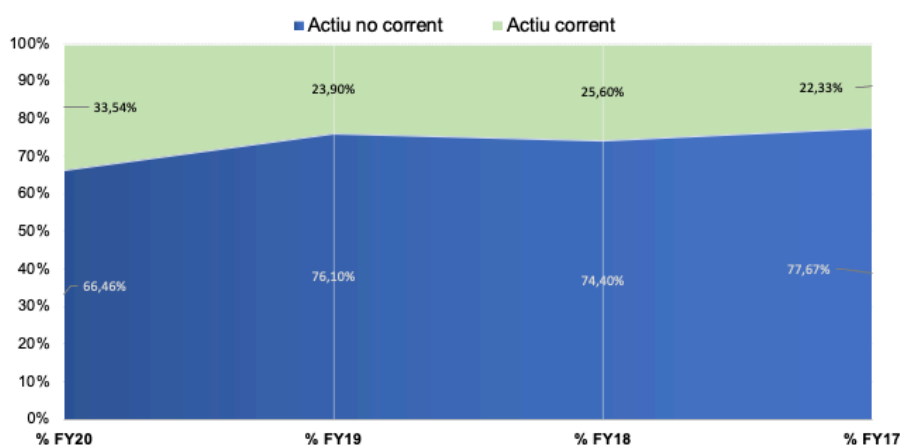
Amb un valor de 1.246 m£ FY20, l'actiu corrent ha incrementat substancialment en comparació a períodes anteriors, situant aquest creixement en un 55,56% més que al FY19, on era de 801 m£. Si bé l'actiu corrent ha anat oscil·lant durant el període analitzat, amb una tendència creixent (excepte el -5,65% que va experimentar al FY19 en comparació amb FY18), cal mirar amb deteniment les partides que ho conformen per entendre el seu significat. A priori, un actiu corrent creixent en el temps acostuma a ser un indicador favorable, ja que afecta positivament als diversos ràtios de liquiditat que analitzarem més endavant.

Es pot observar que al FY20, la partida amb més pes (només per darrera del fons de comerç de l'actiu no corrent) és la de d'efectiu i altres actius líquids equivalents, que pren un valor absolut de 831 m£, pràcticament un 124% més que al FY19. D'aquests 831 m£, 391 m£ és efectiu (banc o metàl·lic, 440 m£ en dipòsits a curt termini. (Informe anual, FY20, p.210) Per posar en perspectiva, l'efectiu sol, al FY20, és superior a tot l'actiu corrent en l'any anterior. En aquest punt, s'ha de remarcar que certes actuacions de la companyia arrel de la situació amb el Covid-19, han estat amb la intenció de preservar efectiu per protegir-se d'efectes que no es podien preveure, ni es poden en el moment de la redacció d'aquesta memòria. Serveixi a mode d'exemple la suspensió del programa de recompra d'accions de la companyia per aquest motiu (informe anual, FY20, p.120). D'altra banda, no s'ha hagut de recórrer a cap ampliació de capital i el dividend corresponent va fer-se efectiu d'acord amb el pla establert. S'analitzarà amb més detall aquest punt en l'apartat corresponent dels fluxos de caixa.

L'altra partida amb pes important, un 8,13% del total de l'actiu, amb un total de 302 m£ (poc més d'un 17% menys que al FY19) és la de deutors comercials i altres comptes per cobrar. La companyia ha tingut en compte en aquest sentit l'efecte del Covid-19 i el creixent risc d'impagament que això pot significar, amb la fallida d'empreses. Conseqüentment, aquesta partida ha sigut ajustada tenint en compte les particularitats de cada regió, aspectes macroeconòmics i d'altres microeconòmics (informe anual, FY20, p.173). La Direcció considera una pèrdua de 17m£ en aquest sentit, que incrementa en un 6% els percentatges històrics d'aquest àmbit.

Per últim, s'observa també un augment considerable de la partida d'actius disponibles per a la venda, que s'incrementa un 71,43% respecte al FY19, situant-se a nivells semblants al del FY18. L'explicació pel FY20 d'aquesta partida ve donada per la intenció de Sage de reduir la seva exposició en activitats no principals de la companyia, i la conseqüent posada en venda del seu negoci a Polònia i Suïssa d'una banda, i els negocis no principals a Àsia i Austràlia (informe anual FY20, pàgina 18). Aquesta actuació segueix la línia ja visible al FY19, amb la liquidació del negoci a Brasil i del producte Sage Pay, que es va completar, de fet, al FY20, i que com veurem més endavant en l'apartat d'anàlisi del Compte de Pèrdues i Guanys, i el BPA/DPA, va resultar en un guany en operacions no recurrents, afectant positivament el resultat de l'exercici.

Gràfic 2. Distribució de l'actiu. Sage. FY20-FY1



Font: elaboració pròpia a partir dels informes anuals dels anys fiscals 2017-2020

1.3.2 Anàlisi patrimonial – Estructura financera (Passiu i Patrimoni Net)

Amb un valor de 2.063 m£ FY20, el total del passiu es manté gairebé estable des de l'inici del període al FY17. Amb variacions percentuals interanuals, al FY20 ha disminuït un 11,63% respecte al FY19, per tornar a valors similars al FY17.

En un primer anàlisi visual, es pot veure una certa constància en la distribució de les masses patrimonials del passiu, distribuint el pes de total gairebé al 50%. S'observa que a l'inici del període analitzat, al FY17 el passiu corrent ascendia a 1.033 m£, suposant poc més del 50% del total de passiu, deixant el passiu no corrent en 1.001 m£. Al FY20 veiem uns imports molt semblants – 1.015 m£ i 1048 m£ respectivament – que deixen la balança pràcticament també al 50%. Al exercicis intermedis, però, sí que s'observa un augment del passiu no corrent al FY19 respecte al FY18, raons que s'expliquen en detall més endavant.

Taula 3. Consolidated Balance Sheet Sage. FY17-FY20

CONSOLIDATED BALANCE SHEET	FY20	%	FY19	%	% 20/19	FY18	%	% 19/18	FY17	%	% 18/17
Current liabilities	£1.015	49,20%	£1.126	60,93%	-9,86%	£1.005	50,50%	12,04%	£1.033	50,79%	-2,71%
Trade and other payables	£297	14,40%	£291	15,75%	2,06%	£249	12,51%	16,87%	£337	16,57%	-26,11%
Current income tax liabilities	£13	0,63%	£32	1,73%	-59,38%	£39	1,96%	-17,95%	£18	0,88%	116,67%
Borrowings	£20	0,97%	£122	6,60%	-83,61%	£8	0,40%	1425,00%	£55	2,70%	-85,45%
Provisions	£19	0,92%	£11	0,60%	72,73%	£26	1,31%	-57,69%	£37	1,82%	-29,73%
Deferred income	£593	28,74%	£637	34,47%	-6,91%	£620	31,16%	2,74%	£585	28,76%	5,98%
Liabilities classified as held for sale	£73	3,54%	£33	1,79%	121,21%	£63	3,17%	-47,62%	£1	0,05%	6200,00%
Non-current liabilities	£1.048	50,80%	£722	39,07%	45,15%	£985	49,50%	-26,70%	£1.001	49,21%	-1,60%
Borrowings	£970	47,02%	£643	34,79%	50,86%	£913	45,88%	-29,57%	£914	44,94%	-0,11%
Post-employment benefits	£23	1,11%	£25	1,35%	-8,00%	£22	1,11%	13,64%	£22	1,08%	0,00%
Deferred income tax liabilities	£14	0,68%	£24	1,30%	-41,67%	£25	1,26%	-4,00%	£25	1,23%	0,00%
Provisions	£31	1,50%	£15	0,81%	106,67%	£11	0,55%	36,36%	£31	1,52%	-64,52%
Trade and other payables	£3	0,15%	£7	0,38%	-57,14%	£8	0,40%	-12,50%	£5	0,25%	60,00%
Deferred income	£7	0,34%	£8	0,43%	-12,50%	£6	0,30%	33,33%	£4	0,20%	50,00%
Total liabilities	£2.063	55,53%	£1.848	55,13%	11,63%	£1.990	59,99%	-7,14%	£2.034	63,52%	-2,16%
Net assets	£1.652	44,47%	£1.504	44,87%	9,84%	£1.327	40,01%	13,34%	£1.168	36,48%	13,61%
Total liabilities & net assets	£3.715		£3.352		10,83%	£3.317		1,06%	£3.202		3,58%

Font: elaboració pròpia a partir dels informes anuals dels anys fiscals 2017-2020

Passiu corrent

S'observa al FY20 una recuperació del 9,86% de l'import total del passiu no corrent respecte a l'exercici anterior, per situar-se en números semblants al altres exercicis analitzats. La partida més rellevant en pes (un 14,40% del total del passiu) és la de creditors comercials i altres comptes a pagar (*trade and other payables*) que arriba a un import de 297 m£. Es tracta d'una partida que ha anat oscil·lant durant els períodes analitzats, i que implica un 2,06% més que al FY19. En aquest compte es contempen les quantitats que es deuen als proveïdors així com els imports d'impostos i seguretat social dels empleats. Cal destacar que el canvi més significatiu d'aquest compte en termes percentuals s'observa al FY18 en relació al FY17, on disminueix un

notable 26,11%. Analitzant més en detall l'informe anual corresponent, s'explica en gran mesura per la disminució de la partida d'efectiu en nom dels clients (*Cash held on behalf of customers*⁹, informe anual, FY18, *Cash held on behalf of customers*¹⁰, p.173).

La partida que més pes te al passiu corrent, respecte al total, és la d'ingressos diferits (*deferred income*), amb un 28,74% al FY20. Ha disminuït un 6,91% respecte al FY19, reduint també el seu pes relatiu. Com la pròpia companyia defineix a l'informe anual FY20 (p.201): “*si les quantitats rebudes o pendents de rebre d'un client excedeixen els ingressos reconeguts en un contracte, es reconeix una responsabilitat contractual. El Grup fa servir el terme “deferred income” en aquest sentit. Les responsabilitats contractuales reflecteixen primàriament factures degudes, or pagaments rebuts abans de que es reconeguïn els ingressos*”.

Passiu no corrent

En la mateixa línia del passiu no corrent, números semblants al final i al principi del període analitzat: 1.048 m£ FY20 versus 1.001 m£ FY17, i als voltants del 50% de pes en el total del passiu en ambdós casos. S'observa, però, un augment considerable del 39,07% al FY20 respecte al FY19, que s'explica en la pujada de la partida de préstecs (*borrowings*). Aquesta partida implica la gairebé totalitat del passiu no corrent, amb un total de 970 m£. Es veu, doncs, que la companyia ha satisfet les seves necessitats de finançament amb préstecs a llarg termini, millorant la relació passiu corrent/no corrent que tenia al FY19, on el corrent pujava a més del 60%, per ara situar-se al 50% al FY20. Principalment, els préstecs de la companyia són deutes a termini fixe que ha pres la companyia per finançar adquisicions en el passat, incloent també l'arrendament financer. (Pàgina 208, informe anual 2020). En les taules 4 i 5 es pot observar amb més detall la maduresa de les responsabilitats financeres pels dos últims exercicis, tant a curt com a llarg termini:

Taula 4. Maturity of financial liabilities. FY20.

The maturity profile of the undiscounted contractual amount of the Group's financial liabilities at 30 September was as follows:

	2020			Total £m
	Borrowings: bank loans and loan notes £m	Borrowings: lease liabilities £m	Trade and other payables excluding other tax and social security £m	
In less than one year	19	25	262	306
In more than one year but not more than two years	269	23	2	294
In more than two years but not more than five years	656	46	–	702
In more than five years	–	46	–	46
	944	140	264	1,348

Font: informe anual FY20

Taula 5. Maturity of financial liabilities. FY19.

The maturity profile of the undiscounted contractual amount of the Group's financial liabilities at 30 September was as follows:

	2019			Total £m
	Borrowings £m	social security £m	Trade and other payables excluding other tax and social security £m	
In less than one year	148	255	–	403
In more than one year but not more than two years	217	1	–	218
In more than two years but not more than five years	278	–	–	278
In more than five years	206	–	–	206
	849	256	–	1,105

Font: informe anual FY20

⁹ Grant Thornton. IFRS Viewpoint. Accounting for client Money

<https://www.grantthornton.global/globalassets/1.-member-firms/global/insights/article-pdfs/ifrs/accounting-for-client-money-ifrs-viewpoint-1.pdf>

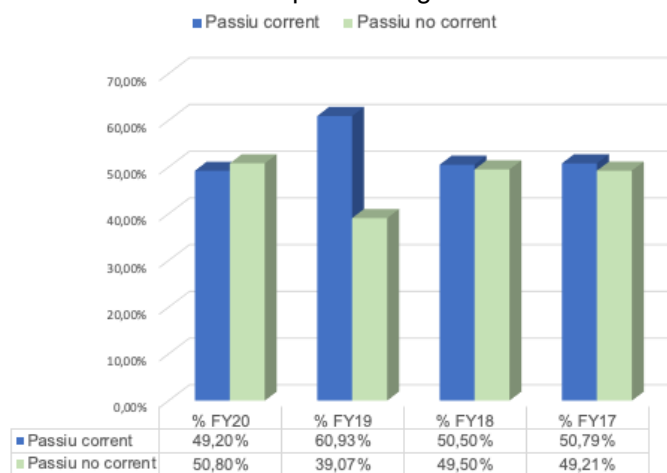
¹⁰ Grant Thornton. IFRS Viewpoint. Accounting for client Money

<https://www.grantthornton.global/globalassets/1.-member-firms/global/insights/article-pdfs/ifrs/accounting-for-client-money-ifrs-viewpoint-1.pdf>

Referent a les altres partides del passiu no corrent, s'observen variacions percentuals interanuals grans, encara que en partides amb reduït pes relatiu, res destacable en l'evolució normal de la companyia.

El següent gràfic ens mostra les distribucions del passiu durant el període

Gràfic 3. Distribució del passiu. Sage. FY20-FY17



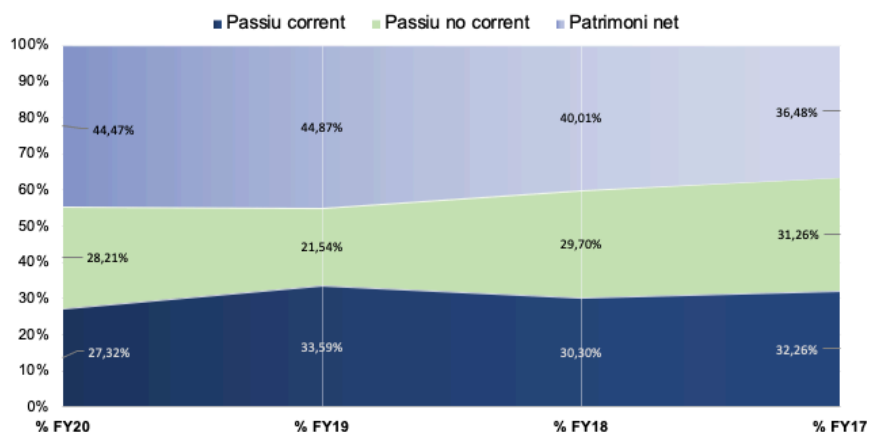
Font: elaboració pròpia a partir dels informes anuals dels anys fiscals 2017-2020

Patrimoni net

Al FY20 s'observa un augment del 9,84% respecte al FY19, quedant per damunt del bilí i mig – anglesos – de lliures esterlines: 1.652 m£, números sensiblement superiors a l'inici del període analitzat: 1.168 m£ al FY17, denotant així una bona salut durant el transcurs del temps. Al FY17 el patrimoni net era poc més d'un terç de la suma total de patrimoni net i passiu (36,48%), i al FY20 es situa en un 44,47% del total. Veurem amb més detall l'evolució del patrimoni net a l'apartat d'anàlisi de l'estat de canvis en el patrimoni net.

El gràfic 4 a continuació ens mostra a mode de resum l'evolució de l'estructura financera del Grup al període analitzat.

Gràfic 4. Distribució de l'estructura financera. Sage. FY20-FY17



Font: elaboració pròpia a partir dels informes anuals dels anys fiscals 2017-2020

1.3.3 Anàlisi Financera

En les taules 6 i 7 a continuació es pot observar l'anàlisi financera realitzada en base als ràtios de liquiditat i endeutament més rellevants. L'objectiu d'aquest apartat és obtenir una visió de com el balanç de situació durant anys fiscal analitzats

Taula 6. Ràtios de liquiditat. Període FY17 – FY20

RÀTIOS DE LIQUIDITAT	FY20	FY19	FY18	FY17
Ràtio liquiditat (prova àcida) Actiu corrent-Existències-Actius mantinguts venda / Passiu Corrent	1,12	0,66	0,73	0,69
Ràtio tresoreria Efectiu i líquids / Passiu Corrent	0,82	0,33	0,27	0,22
Ràtio de solvència Actiu corrent / Passiu Corrent	1,23	0,71	0,84	0,69
Regla d'or Patrimoni Net + Passiu no Corrent / Actiu no Corrent	1,09	0,87	0,94	0,87
Fons de maniobra (m£) Actiu Corrent - Passiu Corrent	£231	-£325	-£156	-£318

Font: elaboració pròpia a partir del Balanç de Situació

- a. **Ràtio de liquiditat:** coneguda també com a prova àcida, mesura la capacitat que té la companyia per fer front als seus deutes a curt termini. En aquesta ràtio s'eliminen els inventaris – inexistents per Sage – i els actius mantinguts per a la venda amb la intenció d'obtenir una aproximació més real a la liquiditat de la companyia, i la seva capacitat de satisfer els seus deute a curt termini amb les partides més líquides de l'actiu corrent.

A priori, es pot considerar que un valor proper al 1 es un resultat òptim, que implica que tot el passiu corrent estaria cobert per les abans esmentades partides més líquides. Es pot observar com al 2020 sobrepassa l'1, denotant la companyia una fortalesa en liquiditat. Tal com explica als informes anuals, i s'ha mencionat en aquesta memòria anteriorment, la situació actual del Covid-19 ha realitzat el que sembla un moviment sensat donada la situació, mantenint actius líquids davant la incertesa actual.

En contraposició al darrer any fiscal, cal esmentar certs problemes de liquiditat en exercicis anteriors, ja que aquest ràtio es situava àmpliament per sota de 1 als anys fiscals anteriors, prop del 0,7 de mitjana. En aquest sentit, FY19 explicava Jonathan Howell (*Chief Financial Officer*), l'estratègia d'augmentar liquiditat mitjançant crèdits per augmentar la liquiditat disponible, sent de 200 m£ en aquell any fiscal (informe anual, FY19, p.119)

- b. **Ràtio de tresoreria:** mostra la capacitat que té la companyia d'afrontar els seus deutes a curt termini mitjançant la seva partida d'efectiu i altres líquids. En la línia del ràtio de liquiditat, millora sensiblement al FY20 en comparació amb exercicis anteriors, situant-se en 0,82. En altres paraules, Sage disposa en efectiu o equivalents 0,82 euros per cada euro de deute a curt termini, inferior a un any. Idealment aquesta ràtio, com la de liquiditat, estaria per sobre de 1, encara que com hem vist anteriorment, altres actius líquids poden ajudar a cobrir el passiu corrent al darrer exercici, i 0,82 no és un indicatiu a priori de problemes importants.
- c. **Ràtio de solvència:** de forma més genèrica que les anteriors ràtios analitzades, mesura la capacitat per satisfer els deutes a curt termini, mitjançant la totalitat d'actius també a curt termini. En altres paraules, si l'empresa té suficients actius líquids o convertibles en un període inferior a un any per fer front als deutes amb venciment inferior a un any. Com no podia ser d'altra forma, aquesta ràtio serà al menys igual, i sovint superior, que la ràtio de liquiditat. Veiem com als primers anys fiscals del període analitzat, es quedava entre el 0,69 del FY17 i el 0,84 del FY18, però al FY20 ja supera la unitat, situant-se és un més tranquil·litzador 1,23. L'empresa no ha donat imatge de tenir problemes de solvència, i per la seva estratègia d'expansió mitjançant adquisicions, necessita de liquiditat. Tot i

això, unes ràtios millorades en aquest FY20 donen sense dubte una millor imatge a l'exterior, especialment als inversors. Cal remarcar també, que com indiquen a l'informe anual FY20, el fet que siguin més prudents donada la situació, no impedirà que facin ús d'aquesta liquiditat a l'hora d'aconseguir els seus objectius estratègics.

- d. Regla d'or:** aquesta ràtio mesura la manera com es finança l'actiu no corrent. Quan aquesta ràtio sigui superior a 1, indicarà que el fons de maniobra és positiu. En altre paraules, sent 1,09 – per damunt de la unitat – ens indica al FY20 que l'actiu no corrent està finançat en la seva totalitat (i sobra) amb recursos permanents. En aquest sentit, es pot considerar una posició d'estabilitat i equilibri patrimonial. Es pot observar una evolució positiva ja que aquesta ràtio es situava per sota d'1 als exercicis anteriors.
- e. Fons de maniobra:** com hem avançat en el punt anterior, s'observa certa constància en exercicis passats alterns (FY17 i FY19), amb un fons de maniobra negatiu per damunt de 300 m£. Aquesta situació es tradueix com que part de l'actiu no corrent està finançat per deute a curt termini, situació a priori no ideal. D'altra banda, companyies i sectors que cobren dels seus clients al comptat, o en terminis curts (com és el cas de Sage en la majoria dels seus productes, mitjançant subscripcions mensuals), i paguen als seus proveïdors en terminis més llargs, acostumen a tenir un fons de maniobra negatiu. Tot i això, el FY20 suposa un millora sensible de la situació, deixant un fons de maniobra positiu de 231 m£.

Taula 7. Ràtios d'endeutament. Període FY17 – FY20

RÀTIOS D'ENDEUTAMENT	FY20	FY19	FY18	FY17
Ràtio endeutament Recursos aliens total / Patrimoni Net	1,25	1,23	1,50	1,74
Ràtio de recursos permanents (Patrimoni Net+Passiu no Corrent) / (Patrimoni Net+Actiu Total)	0,50	0,46	0,50	0,50
Ràtio qualitat deute Passiu Corrent / Passiu no Corrent	0,97	1,56	1,02	1,03
Ràtio de garantia Actiu Total / Recursos Aliens Total	1,80	1,81	1,67	1,57
Ràtio de fermesa Actiu no Corrent / Passiu no Corrent	2,36	3,53	2,51	2,48
Ràtio d'estabilitat Actiu no Corrent / Patrimoni Net	1,49	1,70	1,86	2,13

Font: elaboració pròpia a partir del Balança de situació

- a. Ràtio d'endeutament:** també conegut com palanquejament financer, mesura la relació entre finançament extern respecte al patrimoni net. És a dir, ajuda a avaluar el nivell de dependència financera respecte als recursos propis. Valors per damunt de la unitat indiquen que el patrimoni net no és suficient per financer la totalitat de recursos aliens. S'observa en aquest sentit una evolució positiva en el període analitzat, convergint amb cap a valors propers a 1 als dos darrers anys fiscals, situant-se a 1,25 el FY20, reduint d'aquesta manera el palanquejament financer. En altres paraules, al FY20 el patrimoni net no cobreix un 25% del total de recursos aliens, quan al FY17 era un 74%.
- b. Ràtio de recursos permanents:** indicador de l'estabilitat de la forma en que es finança l'empresa. Serà millor com més elevat sigui, ja que per damunt de la unitat indica que l'empresa es finança totalment amb recursos permanents, i no pas amb deutes a curt termini. No és el cas que s'analitza, ja que a excepció del FY19 on s'observa un valor de 0,46, a la resta d'exercicis es queda en un 0,50, valors molt estables en que la companyia sembla còmoda, però que indiquen una notable dependència del finançament a curt termini, amb els riscos que això sempre implica.
- c. Ràtio de qualitat del deute:** mesura el pes relatiu del finançament aliè a curt i llarg termini. És a dir, com el seu nom dona a conèixer, indica la qualitat del deute. Valors propers a la unitat indiquen un valor semblant de passiu corrent i passiu no corrent.

S'observa, en aquest sentit, un valor de 0,97 al FY20, novament valors molts semblants als FY 17 i 18. A excepció, però, del FY19, que va ser de 1,56. Mirant en detall, es pot observar que no va ser una situació altament preocupant al augmentar el pes relatiu del passiu no corrent, sinó que l'augment d'aquest ràtio s'explica per la disminució de l'import total del passiu no corrent en aquest exercici. L'import del passiu corrent, de fet, va augmentar en valors absoluts del FY18 al FY19. En definitiva, ens trobem amb una ràtio que confirma els anàlisis realitzats fins al moment: pes alt del passiu corrent en relació al finançament a llarg termini i patrimoni net, que a priori no acostuma a ser desitjable.

- d. **Ràtio de garantia:** mesura la capacitat de l'empresa per fer front als seus deutes. Es considera àmpliament que valors per damunt de 1,5 són considerats correctes, sent un ventall òptim entre 1,5 i 2,5, ja que un valor excessivament alt no implica necessàriament millor, sinó que pot indicar també ineficiència financera. Un valor de 1 ens indicaria que tot l'actiu es cobriria amb finançament aliè, situació a priori perillós. No és el cas que ens ocupa ja que l'estudi realitzat indica valors per damunt de 1,5 durant tot els anys fiscals del període, millorant amb el pas del temps, situant-se al FY20 en 1,80.
- e. **Ràtio de fermesa:** mesura la capacitat de satisfer deutes a llarg termini. Es considera que valors per damunt de 2 són acceptables habitualment com a bons. Es pot veure com, novament, a excepció del FY19 (per la disminució del passiu no corrent abans explicada) als altres anys fiscals els valors són molt semblants, quedant al FY20 en 2,36. En aquest punt, la companyia es troba en una posició saludable per oferir garanties a llarg termini.
- f. **Ràtio d'estabilitat:** indica la part de l'actiu no corrent que està finançada per capital propi. Idealment, és una ràtio que deuria situar-se per sota de la unitat. No és el cas que ens ocupa, ja que encara que l'evolució d'aquesta ràtio ha sigut positiva durant el període analitzat, encara es situa a 1,49 al FY20. És interessant denotar, però, que aquesta millora al FY20 ve explicada en major mesura per l'augment del patrimoni net (+9,84 FY20/19), que no pas per la disminució en inversió -3,21% FY20/19)

1.3.4 **Conclusions i recomanacions en relació al Balanç de Situació i Anàlisi financera**

Arrel de l'anàlisi del Balanç de Situació de Sage pel període comprès entre el FY17 i FY19, i el posterior càlcul i estudi de les ràtios de liquiditat i endeutament més rellevants, es pot arribar a les següents consideracions:

Conclusions

- Estabilitat en l'actiu no corrent, conformat principalment pels fons de comerç, que es manté en valors semblants durant tot el període.
- Evolució positiva de l'actiu corrent, augmentant cada any fiscal, explicat en gran mesura per la partida de efectiu i altres líquids, que ha evolucionat fins a valors al FY20 gairebé quatre vegades superiors a l'inici del període. En un altre moment es podria posar a la taula la discussió sobre ineficiència en aquesta sentit (Sage té més de 800 milions de lliures esterlines en efectiu i líquids a finals de FY20), però denota precaució per la situació actual, i previsiones difícil d'assegurar, amb el Covid-19
- Constància en la distribució de les masses patrimonials de l'actiu a excepció del darrer exercici, pels motius justament explicats referents a l'efectiu.
- Estabilitat i constància en la distribució de les masses patrimonial del passiu.
- Progressiva evolució positiva del patrimoni net.

- Millora sensible al FY20 en relació a totes les ràtios (liquiditat i endeutament) analitzades.
- Especial millora en les ràtios on l'actiu corrent és protagonista, per l'abans explicat augment de l'efectiu i altres líquids.
- Per primer cop durant el període sota estudi, el FY20 tanca amb un fons de maniobra positiu.
- Qualitat del deute bastant millorable, amb una distribució del passiu pràcticament al 50% entre deute a curt i llarg termini.
- Pes elevat del passiu corrent en relació a la resta de masses patrimonials.
- Sage té una dependència – potser massa – elevada del finançament a curt termini. Pot ser un indicatiu preocupant depenent de l'estratègia de la companyia, que per motius variats pot preferir finançar a curt termini – si les condicions convencen, tenint en compte també la situació actual de tipus d'interès en mínims – i no hipotecar en certa manera el futur proper de la companyia, donant-li més marge de maniobra i flexibilitat.
- Les ràtios d'endeutament a llarg termini mostren fortalesa

Recomanacions

- Continuar fent el que estan fent en aquest darrer FY20, on es comença a notar una millora rellevant tant al balanç de situació com a les ràtios analitzades.
- L'actiu no corrent es manté similar amb el transcurs del temps. Sembla recomanable estudiar opcions d'inversions a llarg termini amb la intenció per tant de desenvolupar l'estructura econòmica de la companyia.
- Posar especial atenció en la qualitat del deute, així com controlar de prop tresoreria i liquiditat per no tenir ensurts a l'hora de satisfer deutes a curt termini.

1.4 Anàlisi del Compte de Pèrdues i Guanys

Continuant el tipus d'anàlisi vist anteriorment amb el Balanç de Resultats, es tractaran en el present apartat les dades representatives – i disponibles – dels ingressos i despeses dels exercicis analitzats. Com a dada final representativa de l'activitat de l'empresa, el Compte de Pèrdues i Guanys (*Consolidated Income Statement*) recull el benefici (o pèrdua) de l'exercici, i veurem també en aquest apartat dades relatives als beneficis per acció (BPA) o *earnings per share* (EPS), així com els dividendes per acció (DPS) o *dividends per share* (DPS)

Taula 8. Consolidated Income statement. Statutory results FY17 – FY20

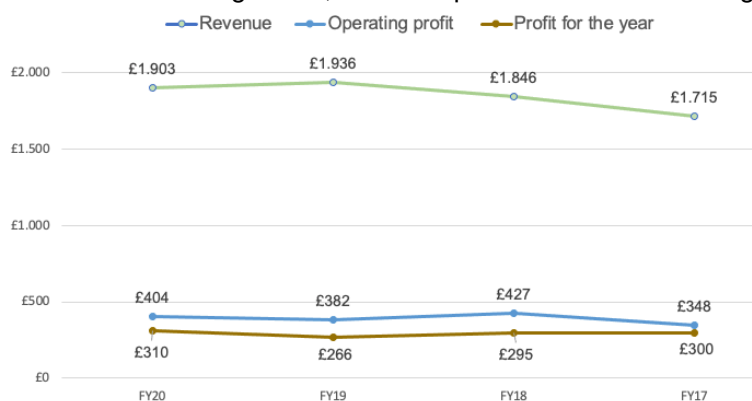
CONSOLIDATED INCOME STATEMENT	FY20	FY19	% 20/19	FY18	% 19/18	FY17	% 18/17
Revenue	£1.903	£1.936	-1,70%	£1.846	4,88%	£1.715	7,64%
Cost of sales	-£126	-£138	-8,70%	-£130	6,15%	-£114	14,04%
Gross profit	£1.777	£1.798	-1,17%	£1.716	4,78%	£1.601	7,18%
Selling and administrative expenses	-£1.373	-£1.416	-3,04%	-£1.289	9,85%	-£1.253	2,87%
Operating profit	£404	£382	5,76%	£427	-10,54%	£348	22,70%
Finance income	£3	£8	-62,50%	£5	60,00%	£10	-50,00%
Finance costs	-£34	-£29	17,24%	-£34	-14,71%	-£28	21,43%
Profit before income tax	£373	£361	3,32%	£398	-9,30%	£342	16,37%
Income tax expense	-£63	-£95	-33,68%	-£103	-7,77%	-£85	21,18%
Profit for the year	£310	£266	16,54%	£295	-9,83%	£300	-1,67%
Profit attributable to:							
Owners of the parent	£310	£266	16,54%	£295	-9,83%	£300	-1,67%
Earnings per share attributable to the owners of the parent (pence)							
Basic	£28,38	£24,49	15,88%	£27,21	-10,00%	£27,80	-2,12%
Diluted	£28,15	£24,29	16,89%	£27,07	-10,27%	£27,71	-2,31%
(All operations in the year relate to continuing operations)							
Dividends Per Share	£17,25	£16,91	2,01%	£16,50	2,48%	£15,42	7,00%

Font: elaboració pròpia a partir de les dades disponibles als informes anuals del Grup.

1.4.1 Evolució del Compte de Pèrdues i Guanys

A partir de les dades analitzades, cal recordar en aquest sentit la situació al FY20, on pràcticament 3 quarts de l'exercici s'ha vist afectat per les implicacions derivades de la pandèmia del Covid-19. Si bé es cert que en el Q1 i Q2 no han tingut tant de pes, degut a la naturalesa del negoci de la companyia, si que s'ha ressentit, com era d'esperar, a la segona meitat de l'any.

Gràfic 5. Evolució ingressos, benefici operatiu i benefici net. Sage. FY20-FY17



Font: elaboració pròpia a partir dels informes anuals dels anys fiscals 2017-2020

Sage acaba el FY20 amb uns ingressos totals de 1.903 m£, un 1,70% inferiors al FY19, després d'haver-se vist en el període analitzat, una progressiva disminució de l'augment percentual dels ingressos any a any. És a dir, tant al FY18 com al FY19, s'ingressa més que l'any fiscal immediatament anterior, però l'increment percentual perd força.

Analitzarem més endavant en detall les diverses mesures orgàniques, així com altres indicadors que donen potser una visibilitat més real i objectiva tant del negoci principal, com de la seva missió de transició cap a una companyia SaaS, i que és la pregunta clau del present informe. D'altra banda, cal remarcar que les dades del Compte de Pèrdues i guanys, com indica el nom de la taula corresponent, són resultats *statutory*, per tant, apliquen certs criteris d'ajustament de la companyia (tal com s'ha explicat en l'apartat 1.2 del present informe, sobre informació prèvia de la companyia).

Com veníem dient respecte a l'any fiscal 2020, donada l'excepcionalitat del mateix, s'ha d'estudiar en un marc d'acord a la situació. Sembla més rellevant, en conseqüència, agafar les dades de la primera meitat del FY20 (taula 9, a continuació) tenint en compte que les úniques dades facilitades són orgàniques i no *underlying*.

Taula 9: Profit and Loss summary. H1FY20 Results Presentation

	H1 20 £m	H1 19 £m	Change %
Total Organic Revenue	£935m	£885m	+5.7%
Recurring revenue	£826m	£749m	+10.3%
Organic operating profit	£213m	£207m	+3.0%
<i>Organic operating profit margin %</i>	22.8%	23.4%	-0.6% pts
Underlying operating profit	£218m	£216m	+0.9%
<i>Underlying operating profit margin %</i>	22.4%	22.9%	-0.5% pts
Underlying basic EPS	13.75p	13.78p	-0.2%
Dividend per share	5.93p	5.79p	+2.5%
Annualised Recurring Revenue (ARR)	£1,693m	£1,541m	+9.8%

Font: H1FY20 Results Presentation

Combinant aquesta informació amb la presentada a l'inici del present apartat, podem observar com la davallada causada pels efectes del Covid-19 en l'economia són principalment atribuïbles a la segona meitat de l'exercici. Es pot observar a la taula anterior com els ingressos de la primera meitat del FY20, comparat amb la també primera meitat del FY19, varen augmentar un 5,7% fins a un total de 935 m£. Tornem, però, als resultats anuals (*underlying*) i reprendrem més endavant l'anàlisi dels resultats orgànics així com altres indicadors.

Tenint, doncs, uns ingressos totals bruts al FY20 de 1.903 m£, cal remarcar que els costos de les vendes (*cost of sales*) ha baixat amb més intensitat que els ingressos. És a dir, l'augment d'una unitat d'ingressos ha sigut més òptima en termes de cost al FY20 que al FY19. Per aquest motiu, es pot observar com el benefici brut, ha disminuït en menor intensitat al FY20 que els ingressos total bruts, situant-se en un total de 1.777 m£, un 1,17% inferior que a l'any fiscal 2019. L'evolució d'exercicis anteriors mostra un comportament similar, respecte al total d'ingressos bruts, al ja esmentat anteriorment

Seguint la mateixa línia de millora en eficiència, els que podríem anomenar despeses d'explotació (*selling and administrative expenses*) han disminuït al FY20 en major proporció encara que el benefici brut, deixant finalment un benefici operatiu de 404 m£ al FY20, que implica un 5,76% més que al FY19, dada a tenir en compte donades les circumstàncies arrel del Covid-19. Si s'analitza, però, l'evolució del benefici operatiu durant el període, es pot observar com l'any on va ser més elevat va ser al FY18, amb un total del 427 m£. És a dir, a finals de FY20, el benefici operatiu és encara inferior a dos exercicis enrere. Repetim, l'excepcionalitat en aquest sentit ve donada per la baixada de més del 10% del benefici operatiu al FY19, més que pel ja analitzat acompliment al FY20.

En temes financers, encara que en % de variació interanual es poden veure xifres elevades, en imports absoluts no ho són tant, raó per la qual no tenen excessiva rellevància i afectació abans d'impostos. Al FY20 el benefici abans d'impostos són de 373 m£, un 3,32% superior a l'any anterior, encara que també inferior encara en comparació al FY18.

Per últim, després de descomptar els impostos, es pot observar com al FY20 el benefici de l'exercici queda en 310 m£, un notable 16,54% més que al FY19, i trencant la línia que es venia veient en altres partides, queda també per damunt del benefici total de qualsevol altre exercici analitzat en aquesta memòria. En aquest punt, cal esmentar que els impostos són sensiblement inferiors al FY20, tot i tenir un benefici abans d'impostos superior. Ens explica més la companyia en aquest sentit a l'apartat de *Taxation* de l'informe anual FY20 (p. 57), on situa el tipus impositiu al FY20 en un 23% (*underlying*) en comparació al 27% del FY19. S'explica aquesta disminució

principalment com a resultat del nou règim a França referent al *patent box*¹¹, i “d’altres ajustaments a França i Alemanya”, sense entrar en més detall.

En aquest punt, és rellevant mencionar com el benefici net es veu afectat positivament pel guany en operacions no recurrents, com va ser el cas en la liquidació de filials como Sage Pay i el negoci de Sage a Brasil.

1.4.2 Evolució del BPA i DPA

BPA

El benefici per acció és la quantitat de benefici net atribuïble a cada acció ordinària. Es pot veure com el BPA va anar decreixent amb el temps des del FY17, per recuperar el valor perdut i quedar per sobre dels BPA dels exercicis analitzats, en un total de 28,38 penics per acció. Aquest significa un 15,88% més que l’exercici anterior, pujada que s’explica pel guany de les operacions no recurrents tot just explicat, juntament amb uns impostos més reduïts. D’altra banda, les *underlying basic EPS* van decreïxer un 2%, fins 27,43 penics, deixant palesa la disminució del *underlying* benefici operatiu del grup, mitigat en certa mesura pel tipus impositiu inferior esmentat anteriorment.

DPA

Els dividendes per acció es la suma dels dividendes pagats per la companyia, dividits pel total d’accions en circulació. S’observa un valor creixent any rere any, amb increments per damunt del 2% en els dos darrers exercicis en comparació amb l’anterior, per quedar-se en un total de 17,25 penics per acció al FY20. La companyia indica als respectius informes anuals la seva intenció, voluntat i compromís de, al menys, mantenir el dividend en termes reals, d’aquí que al FY20 s’incrementés aquest 2,01%.

Es veurà el detall més endavant en l’anàlisi de l’estat de canvis de fluxos de caixa els dividendes, però cal remarcar que els dividendes, la política de la companyia en aquest sentit, són un punt important per inversors. Històricament hi ha partidaris i detractors del repartiment de dividendes - i polítiques associades - per diferents motius que no són objectiu d’anàlisi en aquest informe. En aquest sentit, val a dir que Sage va tenir en compte l’opinió dels inversos per idear al seva política de dividendes, tal com mencionen al informe anual més recent: *“Investors’ opinions were taken into account in the shaping of Sage’s strategy and operational performance, executive remuneration and capital structure. This included the decision to pay the interim dividend and to recommend the final dividend, and the decision to launch and subsequently the decision to cancel the Share Buyback Programme, in order to preserve a high level of liquidity in light of the Covid-19 pandemic”* (Informe anual, FY20, p.95). Analitzarem també més endavant, en els estats de canvis de fluxos, el programa de recompra d’accions del grup.

1.4.3 Evolució de mesures alternatives d’acompliment (APMs) i KPIs

Com s’ha comentat amb anterioritat, especialment a l’apartat 1.2 d’aquesta memòria, Sage valora diferents mètriques a l’hora d’analitzar el seu compliment, i valorar el seu camí fins a convertir-se en un gran companyia SaaS, anàlisi principal que ens ocupa en el present informe. El grup mostra certa predominança per apropar-se a les dades des d’un punt de vista orgànic, per la seva representació més fidel de l’acompliment i evolució. S’arriba al punt de, fins i tot, compartir només indicadors i mètriques orgàniques als resultats trimestrals o semestral (que no pas als informes anuals). A hora de realitzar aquesta memòria es considera que, en efecte, dona una imatge més fidel de la companyia. Recordem que les mesures orgàniques son *non-GAAP*, si bé és cert que poden donar una imatge més real de cara a inversors.

¹¹ What does France's IP tax regime mean for multinational companies?
<https://rsmus.com/what-we-do/services/international/what-does-frances-ip-tax-regime-mean-for-multinational-companies.html>

Mesures orgàniques

Taula 10. Mesures orgàniques alternatives d'acompliment. FY17-FY20

ALTERNATIVE PERFORMANCE MEASURES (APMs)	FY20	%	FY19	%	% 20/19	FY18	%	% 19/18	FY17	%	% 18/17
Organic Financial APMs (excluding assests held for sale)											
Organic total revenue	£1.768		£1.822		-2,96%	£1.819		0,16%	£1.696		7,25%
Organic recurring revenue	£1.592	90,05%	£1.559	85,57%	2,12%	£1.441	79,22%	8,19%	£1.352	79,72%	6,58%
Organic operating profit	£391		£432		-9,49%	£505		-14,46%	£475		6,32%
%Organic operating profit margin	22,12%		23,71%		-6,73%	27,76%		-14,60%	28,01%		-0,87%

Font: elaboració pròpia a partir de les dades disponibles als informes anuals del Grup.

Es pot observar si ens centrem en mesures orgàniques, tot i la crisi del Covid-19, els **ingressos totals orgànics** han disminuït un 2,96% respecte al FY19, situant-se en un total de 1.768 m£. Es pot apreciar que encara està també per sota de números del FY18, on va arribar als 1.819 m£.

El fet més remarcable, però, és **l'organic recurring revenue**, és a dir, els ingressos orgànics recurrents, que són els que més interessen l'hora d'avaluar la transició cap a un model SaaS. Al FY20, creix un 2,12% respecte al FY19, per arribar fins als 1.592 m£ o per posar en perspectiva, més del 90% del total d'ingressos orgànics (85,57% al FY19). L'evolució temporal al període analitzat ha sigut altament positiva i juntament amb d'altres indicadors que s'estudiaran a continuació, aquest és un dels més rellevants per jutjar l'acompliment esperat en relació a la visió de companyia SaaS.

Referent al **benefici orgànic operatiu**, queda al FY20 en 391 m£, un 9,49% menys que al FY19. Aquest import reflecteix les continuades inversions per assolir els objectius estratègics, així com una provisió de 17 m£ respecte a deutes dolents en relació al Covid-19. És més gran la davallada en aquest sentit al FY19 respecte al FY18 (un 14,46% inferior). La companyia explica aquest decrement com l'increment en inversions per accelerar també els objectius estratègics, juntament amb el pagament de les compensacions per l'acompliment d'objectius variables dels treballadors.

Per últim el **marge de benefici orgànic operatiu** s'expressa en relació als ingressos totals orgànics. Números semblants en termes d'evolució en comparació al valors absoluts de benefici operatiu, excepte a la comparació interanual FY18/17, on va pujar el benefici un 6,32%, però el marge es va mantenir semblant, baixant un 0,87%.

Mesures financeres underlying

Taula 11. Mesures underlying alternatives d'acompliment. FY17-FY20

ALTERNATIVE PERFORMANCE MEASURES (APMs)	FY20	%	FY19	%	% 20/19	FY18	%	% 19/18	FY17	%	% 18/17
Underlying Financial APMs											
EBITDA	£498		£509		-2,16%	£543		-6,26%	£547		-0,73%
Underlying Operating Profit	£411		£448		-8,26%	£504		-11,11%	£496		1,61%
%Underlying Operating Profit Margin	21,60%		23,20%		-6,90%	27,20%		-14,71%	27,30%		-0,37%
Underlying Basic EPS (p)	27,43		27,88		-1,61%	32,51		-14,24%	31,90		1,91%
Underlying Cash Conversion	123%		129%		-4,65%	96%		34,38%	95%		1,05%

Font: elaboració pròpia a partir de les dades disponibles als informes anuals del Grup.

L'**EBITDA** (*Earnings Before Interest Taxes Depreciation and Amortisation*) es calcula als resultats de Sage com el benefici operatiu *underlying*, menys les depreciacions, amortitzacions i els *share-based payments*. En altres paraules, seria el benefici operatiu brut d'explotació abans de deduir despeses financeres i impostos. No és una mesura que figuri al Compte de Pèrdues i Guanys com s'ha pogut veure, i no és objecte d'aquest estudi valorar la seva idoneïtat com a indicador¹², però sí és cert que el seu us s'ha estès com a indicador aproximat de la capacitat d'una companyia per generar beneficis atenent únicament la seva activitat productiva. Centrant-nos en l'anàlisi que ens ocupa, l'evolució de l'EBITDA és negativa durant tot el període analitzat, quedant en 498 m£ al FY20, un 2,16% inferior en comparació a l'any fiscal 2019. En aquest sentit, Sage explica en diversos documents públics, des dels informes anuals, a presentacions de resulta, etc., com la lògica darrera del càlcul de l'EBITDA s'enfoca per calcular la ràtio de

¹² Putting EBITDA into perspective. Moody's.

<https://community.bus.emory.edu/club/GIM/Shared%20Documents/Putting%20EBITDA%20Into%20Perspective.pdf>

palanquejament EBITDA/Deute net, per mostrar la rendibilitat abans de l'impacte de majors càrrecs (informe anual, FY20, Glossary, p.241)

El **benefici operatiu underlying** baixa un 8,26% al FY20 per situar-se en 411 m£. Ja al FY19 havia baixat un altre 11,11% respecte a l'any immediatament anterior. Tal com publica la companyia a la nota de premsa dels resultats anuals del FY20, el benefici operatiu *underlying* reflecteix el benefici operatiu *statutory*, ajustat per a punts recurrent i no recurrents, entre els que cal destacar el guany net de 141 m£ per la liquidació del negoci a Brasil (-52 m£) i Sage Pay (+ 193 m£). Els marges d'aquest indicador evolucionen en el mateix sentit que els valors absoluts.

A diferència de les dades que veiem als resultats *statutory* els **beneficis per acció** (EPS) disminueixen al FY20 en relació al FY19 (-1,61%), per quedar en 27,43 penics. Reflecteixen en aquest sentit la disminució del benefici *underlying*.

Per últim, s'entén per **Underlying cash conversion** el flux de caixa *underlying* dividit pel benefici operatiu *underlying* (informe anual FY. Glossary. Pàgina 241). Aquesta mesura informa a la direcció i inversors sobre el cicle operatiu de l'efectiu i com d'eficientment el benefici operatiu es converteix en efectiu. Un percentatge del 123% al FY20, que encara que és un 4,65% inferior al FY19, és notablement superior als 96% i 95% dels FY18 i FY17 respectivament. Sent capaç de tenir una conversió a efectiu per damunt del 100% en dos exercicis consecutius, demostra aquí el Grup fortlesa en el seu model de negoci i la seva capacitat generadora d'efectiu. L'explicació d'aquest augment ve donada pel continu creixement en l'adopció del model de subscripció i, pel FY20, per l'èxit en la recaptació de comptes pendents de cobrar durant l'exercici. S'espera, però, que la conversió a efectiu en termes percentuals, sigui inferior pel proper FY21 (informe anual, FY20, p.60)

Rendibilitats

Taula 12. Consolidated Balance Sheet Sage. FY17-FY20

ALTERNATIVE PERFORMANCE MEASURES (APMs)	FY20	%	FY19	%	% 20/19	FY18	%	% 19/18	FY17	%	% 18/17
Returns											
ROE (Return on equity)	18,77%		17,69%		6,10%	22,23%		-20,44%	25,68%		-13,45%
ROA (Return on assets)	8,34%		7,94%		5,15%	8,89%		-10,77%	9,37%		-5,08%
ROCE (Return on capital employed)	20%		21%		-4,76%	23%		-8,70%	27%		-14,81%

Font: elaboració pròpia a partir de les dades disponibles als informes anuals del Grup.

S'analitzaran en aquest subapartat l'evolució de les rendibilitats més rellevants tenen a l'hora de veure no només l'evolució de la companyia i situació actual – que ja hem vist fins al moment – sinó de cara a rendibilitats i retorns, dades molt tingudes en compte a l'hora de plantejar una inversió en un qualsevol companyia.

El **ROE** (*return on equity*) és una mesura de rendibilitat financera, que es calcula dividint el benefici net pel patrimoni net, per tant s'obté una mesura de rendibilitat del Grup en relació al patrimoni net del mateix; és una mesura de rendibilitat financera. Aquestes mesures de rendibilitat sempre són més clarificadores quan es comparen al sector en que opera la companyia. En el cas que ens ocupa, es pot observar un ROE al FY20 de 18,77%, augmentant un 6,10% en relació al FY19. En canvi, el ROE era sensiblement superior als altres dos exercicis analitzats, arribant fins a un 25,68% al FY17. Veurem més detall dels competidors més endavant, però a mode d'aproximació, el ROE per l'any 2020 de les empreses que conformen l'índex americà SP500, ha sigut d'un notable 37,13%. Si ens centrem concretament en el sector de software i programació, on podríem situar a Sage, aquest puja fins a un espectacular 89,57%, situant un nou màxim de la indústria en qüestió. En canvi, si ens centrem en la totalitat del mercat americà, ens quedaria un 35,43%¹³. D'aquí la rellevància en la comparació amb iguals.

El **ROA** (*return on assets*) ens indica la rendibilitat sobre el actiu, o dit d'una altra manera, quan rentable és la companyia en relació amb els seus actius. Es calcula amb el benefici net dividit per l'import total dels actius. De la mateixa manera que els altres ràtios de rendibilitat, adquireix més sentit en comparació amb anys anteriors, sector o competidors, no per si sol. En el cas que

¹³ CSI market

https://csimarket.com/Industry/industry_ManagementEffectiveness.php?sp5

ens ocupa, es veu un 8,34% al FY20 que significa un augment del 5,15% respecte al FY19, però encara es situa per sota de ROAs del FY18 i FY17, on la inversió de la empresa per traduir inversió en benefici net va ser superior, especialment al FY17 amb un 9.37. Seguint la mateixa comparació que amb el ROE, el ROA del SP500 va ser de 8,48% de mitjana al 2020, per 9,53% de la indústria de software i programació, i 8,31% de la totalitat del mercat americà. Observem unes dades acceptables de Sage en aquesta comparativa, en la línia del mercat, i lleugerament per sota de la mitjana del sector.

Per últim, el **ROCE** (*return on capital employed*) és un indicador financer que mesura com està generant beneficis la companyia a partir del seu capital. Es un dels indicadors de rendibilitat més estesos entre inversors a l'hora de valorar negocis. Es calcula com els beneficis de la companyia abans d'impostos (EBIT) dividit pel capital empleat. Sage el contempla com un indicador del retorn del període del capital invertit per la companyia, a més de ser utilitzar com una mesura en bonificacions a executius de la companyia (junt amb d'altres). Es pot observar com han anat decreixent durant el període analitzat, començant pel 27% al FY17, per terminar en un 20% al FY20.

KPIs

Taula 13. KPIs. FY17-FY20

ALTERNATIVE PERFORMANCE MEASURES (APMs)	FY20	%	FY19	%	% 20/19	FY18	%	% 19/18	FY17	%	% 18/17
KPIs											
Annualised Recurring Revenue (ARR)	£1.611		£1.538		4,75%	£1.441		6,73%	£1.351		6,66%
Renewal Rate by Value	99%		101%		-1,98%	101%		0,00%	86%		17,44%
% Subscription Penetration	65,00%		56,00%		16,07%	46,00%		21,74%	39,00%		17,95%
% Sage Business Cloud Penetration	61,00%		51,00%		19,61%	28,00%		82,14%	Launch		n/a

Font: elaboració pròpia a partir de les dades disponibles als informes anuals del Grup

Un dels KPI més rellevants per la companyia, tal com deixa palès en diverses ocasions als seus comunicats i informes, és el **Annualised Recurring Revenue (ARR)**. Aquest indicador és l'annualització dels ingressos recurrents de l'últim mes del període analitzat, amb ajustos pertinents. Aquests ajustos per normalitzar a un any aquests ingressos recurrents inclouen aquells components que la direcció considera que s'han d'excloure per tal de reflectir uns ingressos susceptibles de repetir-se en el futur. Observem que aquest indicador ha anat augmentant consistentment durant el període, amb increments entre per damunt del 6,5% als FY18 i 19, i del 4,75% al FY20.

El **Renewal rate by value** és el ARR de les renovacions, migracions (d'un producte a un altre), vendes i vendes creuades a clients actius, dividit per la ARR a principi del període. És un indicador que mostra l'habilitat de retenir i generar ingressos addicionals a partir dels clients existents. S'ha reduït al 99% al FY20, reflectint la davallada en vendes a clients existents durant la segona meitat de l'any fiscal. Dades d'anterior exercicis, per damunt del 100%, indiquen fortalesa en la base de clients existents. Són clients fidels que es queden en la companyia.

Per últim, tenim els dos indicadors més rellevants a l'hora de valorar la missió de la companyia, i la voluntat de convertir-se en una gran companyia SaaS. Per una banda, el **% de penetració de subscripció** indica la quantitat d'ingressos orgànics a través de subscripcions respecte al total d'ingressos orgànics. És a dir, es pot entendre en dades orgàniques com el % dels ingressos que segueixen la visió SaaS, mitjançant subscripcions de la companyia. D'altra banda el **% de penetració del Sage Business Cloud** indica el mateix, però centrant-se només en els productes que conformen Sage Business Cloud (disponibles al present informe, a l'apartat 1.2 Informació fonamental de l'empresa). Al FY14, la companyia no tenia cap tipus de presència al núvol. Veient ara els període analitzat, es pot observar com el FY17 és l'any en que comença a donar fruits l'estratègia de transició i migracions des de productes *no cloud*. En aquest any fiscal, el % de reneveu atribuïble a subscripcions ja va ser d'un 39%, creixent a un ritme notable cada exercici per situar-se en el 65% al FY20 (sent la gran majoria, un 61% del total, la part corresponent a Sage Business Cloud). Es pot veure com l'efecte del Covid-19 ha disminuït el ritme de creixement en aquest sentit, que va ser d'un 21'74% del FY18 al 19, i d'un 16,97% del FY19 al 20.

1.4.4 **Conclusions i recomanacions en relació al Compte de Pèrdues i Guanys, rendibilitats i altres mesures d'acompliment**

Arrel de l'anàlisi del Compte de Pèrdues i Guanys pel període comprés entre el FY17 i FY19, i el posterior càlcul i estudi dels diferents indicadors i mesures alternatives, així com ràtio de rendibilitat més rellevants, es pot arribar a les següents consideracions:

Conclusions

- El Grup s'està desfent de negocis que considera no essencials per la seva activitat, o que no estan alineats amb la seva missió actual.
- Creixement progressiu durant el període analitzat dels ingressos totals (tant *statutory* com orgànics) amb un estancament al FY20, en part explicat per l'impacte del Covid-19.
- El benefici net de l'exercici creix sensiblement al FY20, fins a situar-se en 310 m£, però explicat per operacions no recurrents, com són plusvàlua generada per la liquidació del negoci a Brasil i el producte Sage Pay.
- L'efecte del Covid-19 es deixa notar a partir del tercer trimestre (Abril 2020), ja que les dades comparades a mitjans d'exercici són més positives en comparació al semestre anterior, que els resultat finals de tot l'exercici.
- Afectació significativa - positiva - al compte de resultats al FY20 pel decrement del tipus impositiu pels canvis del règim impositiu a França i ajustos diversos a Alemanya també.
- Disminució del benefici operatiu del grup *underlying* que afecta negativament al benefici per acció.
- Compromís i voluntat del Grup en mantenir el dividend en termes reals.
- Fortalesa del model de negoci i forta capacitat de generar efectiu.
- Recuperació al FY20 en termes percentuals dels indicadors de rendibilitat (ROA, ROE, ROCE) respecte al FY19, però encara per sota d'exercicis anteriors.
- Base de clients existents fidels, amb uns indicadors de renovacions elevats.
- Creixement constant del ARR
- Bon ritme de creixement de la penetració de la subscripció, significant al FY20 gairebé dos terços del total dels ingressos orgànics, establint d'aquesta manera un acompliment positiu respecte al full de ruta marcat.

Recomanacions

- Es considera que s'estan fent les coses bé en general, encara que l'impacte del Covid-19 distorsiona la realitat *normal* de l'evolució durant el període analitzat.
- Una concentració d'esforços en el negoci principal pot ajudar, sense dubte, a la consecució de la visió actual, però existeix el risc de deixar de banda oportunitats de negoci que els seus competidors directes – com es veurà més endavant – estan aprofitant.
- El manteniment del dividend a costa de sacrificar el programa de recompra d'accions que s'havia establert pel FY20 – i la voluntat de mantenir un efectiu elevat per les raons ja esmentades – pot ser un gest que mantingui a un bon nombre d'inversors, però pot sacrificar un benefici futur derivat d'aquesta recompra, si realment la visió es a mig/llarg

termini. El preu de l'acció està molt proper a mínims de 5 anys, i si la direcció considera la robustesa del negoci, sembla una oportunitat no aprofitada en la seva totalitat.

1.5 Anàlisi de l'Estat de Fluxos d'Efectiu (EFE)

L'anàlisi del l'estat de fluxos d'efectiu dona informació sobre la utilització dels actius monetaris representatius d'efectiu i altres líquids equivalents, a través dels quals es pot entendre el comportament de la liquiditat de la companyia, i valorar la seva capacitat generadora de caixa.

A la taula 14 es pot observar el EFE corresponent al període. La majoria d'imports, magnituds, i conclusions ja s'han analitzat amb anterioritat en aquesta memòria, motiu pel qual dedicarem el present apartat a remarcar els moviments més rellevants (dades en milions de lliures esterlines com és habitual):

Taula 14. Estat de fluxos d'efectiu de The Sage Group PLC. FY17-20

CONSOLIDATED STATEMENT OF CASH FLOWS	FY20	FY19	% 20/19	FY18	% 19/18	FY17	% 18/17
Cash flows from operating activities							
Cash generated from continuing operations	£527	£586	-10,07%	£487	20,33%	£403	20,84%
Interest paid	-£28	-£26	7,69%	-£30	-13,33%	-£24	25,00%
Income tax paid	-£93	-£88	5,68%	-£64	37,50%	-£102	-37,25%
Operating cash flows generated from discontinued operations	-	-	n/a	£0	n/a	£25	-100,00%
Net cash generated from operating activities	£406	£472	-13,98%	£393	20,10%	£302	30,13%
Cash flows from investing activities							
Acquisitions of subsidiaries, net of cash acquired (15.1)	-	-£41	n/a	-£8	412,50%	-£693	-98,85%
Investment in non-current asset	-	-£3	n/a	-	n/a	-	n/a
Disposal of subsidiaries, net of cash disposed (15.3)	£216	£70	208,57%	-	n/a	-	n/a
Proceeds on settlement of equity investment	-	£17	n/a	-	n/a	-	n/a
Proceeds on settlement of debt investment	-	-	n/a	-	n/a	£7	n/a
Purchases of intangible assets	-£16	-£15	6,67%	-£36	-58,33%	-£22	63,64%
Purchases of property, plant and equipment	-£24	-£27	-11,11%	-£20	35,00%	-£30	-33,33%
Proceeds from sale of property, plant and equipment	-	-	n/a	£2	n/a	-	n/a
Interest received	£3	£6	-50,00%	£4	50,00%	£2	100,00%
Disposal of discontinued operations 16.3 2018	-	-	n/a	-	n/a	£158	n/a
Net cash generated from/(used in) investing activities	£179	£7	2457,14%	-£58	-112,07%	-£578	-89,97%
Cash flows from financing activities							
Proceeds from issuance of treasury shares	£9	£3	200,00%	£3	0,00%	-	n/a
Proceeds from issuance of ordinary shares	-	-	n/a	-	n/a	£4	n/a
Purchase of treasury shares	-	-	n/a	-	n/a	-£9	n/a
Proceeds from borrowings	£302	£414	-27,05%	£330	25,45%	£662	-50,15%
Repayments of borrowings	-£167	-£594	-71,89%	-£389	52,70%	-£275	41,45%
Capital element of lease payments	-£38	-	n/a	-	n/a	-	n/a
Movements in cash held on behalf of customers	-	-£78	n/a	£2	-4000,00%	£5	-60,00%
Borrowing costs	-£1	-£1	0,00%	-£3	-66,67%	-£1	200,00%
Share buyback program	-£7	-	n/a	-	n/a	-	n/a
Dividends paid to owners of the parent	-£186	-£181	2,76%	-£171	5,85%	-£157	8,92%
Financing cash flows generated from discontinued operations	-	-	n/a	-	n/a	£4	n/a
Net cash used in financing activities	-£88	-£437	-79,86%	-£228	91,67%	£233	-197,85%
Net increase in cash, cash equivalents and bank overdrafts (before exchange rate movement)	£497	£42	1083,33%	£107	-60,75%	-£43	-348,84%
Effects of exchange rate movement	-£21	£8	-362,50%	£2	300,00%	-£4	-150,00%
Net increase in cash, cash equivalents and bank overdrafts	£476	£50	852,00%	£109	-54,13%	-£47	-331,91%
Cash, cash equivalents and bank overdrafts at 1 October	£372	£322	15,53%	£213	51,17%	£260	-18,08%
Cash, cash equivalents and bank overdrafts at 30 September	£848	£372	127,96%	£322	15,53%	£213	51,17%

Font: elaboració pròpia a partir dels informes anuals dels anys fiscals 2017-2020

La conclusió principal a la que s'arriba és l'increment notable d'efectiu i equivalent al FY20 per les raons ja esmentades amb anterioritat, situant l'import en 848 m£, que implica un augment de pràcticament un 128% respecte al FY19, i que gairebé quadruplica l'import d'efectiu disponible a 30 de setembre de 2017. També cal remarcar la bona posició de la companyia generant efectiu, on tots el exercicis analitzats terminen amb uns molt positius fluxos d'efectiu de les activitats operatives de la companyia (és a dir, del seu negoci), i creixents durant el període a bon ritme, excepte pel decrement del 13,98% al FY20, en línia amb el decrement en el benefici operatiu orgànic o *underlying* que havíem vist amb anterioritat (explicat en gran motiu per l'impacte del Covid-19)

De les altres partides que es poden observar al EFE, es destaca un decrement del 13,98% al FY20 en l'efectiu generat a partir de les activitats operatives, en línia amb el decrement en el benefici operatiu orgànic o *underlying* que havíem vist amb anterioritat. S'observa al EE també el que ja s'havia avançat anteriorment: per primer cop hi ha un programa de recompra d'accions, però es va cancel·lar a causa de la incertesa pel Covid-19. Tot i així, es van executar recompres fins la cancel·lació per un import total de 7 m£.

L'efectiu generat en activitats d'inversió deixa un total de 179 m£ al FY, que suposa en termes percentuals un extraordinari augment del 2457,14% respecte als 7 m£ del FY19, però en import parlen de 172 m£ més. Com ja s'ha comentat, aquest balanç s'explica per la liquidació del negoci a Brasil i el producte Sage Pay. A remarcar l'import elevat al FY17, explicat per l'adquisició de d'Intacct.

Les partides referents a les activitats de financiació deixen un balanç negatiu de 88 m£, que impliquen un millora substancial respecte als 437 m£ negatius de l'any fiscal anterior, conseqüència del pagament de préstecs. Aquí trobem també l'import dedicat al pagament de dividends on es veu que en la línia de la política del grup en aquest sentit ja esmentat també amb anterioritat, ha anat creixent en import absolut durant el període, encara que en menor mesura cada exercici. Al FY20 s'han dedicat 186 m£ al pagament de dividends, import que significa un 2.76% més que al FY19. Sense entrar en detall en aquest sentit com ja s'ha dit anteriorment, cal esmentar que aquest import repartit a accions, prop de 200 milions de lliures esterlines es part de benefici distribuït i que no queda en la companyia, disponible per possibles inversions, que de ser exitoses, poden a la seva vegada augmentar el benefici futur. Podem calcular el *pay out ratio* com el percentatge de beneficis que l'empresa paga en forma de dividends, que ens deixa que al FY20 s'han pagat com a dividends el 60% del benefici de l'exercici (un 68,05% al FY, i inferior a exercicis anteriors). Sense dubte, són consideracions a tenir en compte a l'hora de plantejar l'adquisició d'accions, ja que ens trobem davant d'un *pay out* elevat, típic de negocis amb un punt important de maduresa, però que també deixa clar certes intencions. També des del punt de vista de l'inversor s'ha de tenir en compte si l'empresa es pot permetre el pagament de dividends o una obcecació en aquest sentit pot portar a la companyia a problemes en algun moment. No és el cas de Sage avui dia.

1.6. Estats dels canvis de patrimoni net

Donada la forma en que la informació és compartida per la companyia, així com la informació disponible en aquest sentit, no s'ha considerat adient durant la realització del present informe, agrupar-la en una única taula que pugui facilitar la seva lectura i interpretació. Per aquest motiu, per raons de facilitar la llegibilitat d'aquesta memòria, tota la informació separada per anys fiscals estarà disponible als annexos (taules 29 a 32) i es procedirà a un anàlisi dels fets més remarcables a continuació, amb la taula XXX com a resum

Taula 15. Patrimoni net. FY17-FY20

Equity attributable to owners of the parent	FY20	%	FY19	%	% 20/19	FY18	%	% 19/18	FY17	%	% 18/17
Ordinary shares (14.1)	£12	0,73%	£12	0,80%	0,00%	£12	0,90%	0,00%	£12	1,03%	0,00%
Share premium	£548	33,17%	£548	36,44%	0,00%	£548	41,30%	0,00%	£548	46,92%	0,00%
Other reserves*	£184	11,14%	£184	12,23%	0,00%	£146	11,00%	26,03%	£131	11,22%	11,45%
Retained earnings	£908	94,96%	£760	50,53%	19,47%	£621	46,80%	22,38%	£477	40,84%	30,19%
TOTAL EQUITY	£1.652	100,00%	£1.504	100,00%	9,84%	£1.327	100,00%	13,34%	£1.168	100,00%	13,61%

Font: elaboració pròpia a partir dels informes anuals dels anys fiscals 2017-2020

Com es pot observar, els valors que es mantenen constant són les accions ordinàries i les primes d'emissió. A 1 d'octubre del 2020, hi ha un total de 1.120.789.295 accions d'1⁴/77 penics cadascuna, amb un total de 12 m£. (informe anual FY20, pàgina 217).

Share premium és la quantitat pagada (o a pagar) d'un accionista per una acció, quan el preu pagat d'aquesta és superior al cost de l'acció.

Les reserves es mantenen en 184 m£ al FY20 i FY19, però des del FY17 en endavant havia nata augmentant en més d'un 11% anual.

Per últim, i la partida que a efectes pràctics acaba significat l'augment any rere any del patrimoni net, són els guanys retinguts, que són els beneficis de l'exercici que l'empresa no ha distribuït. Es pot observar com el total de beneficis retinguts de la companyia puja un notable 19,47% al FY20, per situar-se en 908 m£, si bé es cert que aquest increment ha anat disminuint durant els exercicis, situació explicada en gran part per l'anteriorment vist increment del dividend repartit.

2. Anàlisi extern

Analitzarem amb detall el context, mercat i entorn on opera Sage, parant especial atenció a la després als competidors directes.

2.1 Context

En qualsevol altre any fins a la data, l'estudi que ens ocupa segurament no hauria necessitat d'aquest apartat a l'hora de valorar els factors externs que poden afectar a una companyia que comercialitza software per gestionar petites i mitjanes empreses, *end-to-end*. Però, evidentment, no s'entén un estudi detallat sense un anàlisi de la situació després de dos aspectes essencials que afectaran, d'una manera o una altra, l'esdevenir normal de la companyia: la pandèmia del Covid-19, i el Brexit.

2.1.1 Covid-19

Durant els anteriors apartats del present informe, s'ha analitzat en major o menor grau l'impacte de la pandèmia en relació als estats financers. Com s'ha pogut veure, ha afectat directament als resultats de l'exercici, tres parts del qual ocorren en període posterior als primers confinaments fora de la Xina a causa del Covid-19. Evidentment, aquest fenomen excepcional no es podia haver previst, i molt menys al nivell en que ha afectat no només a l'economia, sinó a una normalitat prèvia que encara, en els moment de redacció d'aquesta memòria, no se sap fins a quan durarà, ni les possibles implicacions futures reals. Com a conseqüència, ha existit un alentiment en el negoci de Sage per les afectacions als seus clients.

Depenent de l'activitat professional, la pandèmia ha afectat més durament a uns sectors que a uns altres. Si bé el sector tecnològic on es mou Sage, per la seva naturalesa, no s'ha vist molt impactat, si que ho acusa la companyia pels seus clients: es compten en milers els negocis de restauració, turisme i relacionats que han hagut de cessar la seva activitat. Aquest motiu es tradueix en, per una banda, pèrdua real de clients per Sage, i per altra, disminució de la base de clients potencials.

Per al Grup britànic, l'impacte del Covid-19 ha implicat una acceleració en la seva estratègia del canvi cap a un model SaaS. La companyia també ha actuat molt positivament vers els seus empleats, protegint la seva salut i proveint suport continuat. A poc de començar l'any 2021, els treballadors segueixen realitzant la seva activitat als seus domicilis, i la companyia ha facilitat en tot moment aquest procés. El teletreball ja estava fortament implantat a Sage abans del Covid-19, raó per la qual el nivell de productivitat no s'ha vist afectat en aquest sentit. En aquest sentit,

no sorprèn veure com Steve Hare va ser considerat el CEO millor valorat per la seva gestió durant la pandèmia, ocupant la primera posició de la llista a Glassdoor.¹⁴

Sage ha provisionat als seus comptes els imports que ha considerat adients en comptes de dubtós cobrament degut a la pandèmia, com s'ha vist anteriorment, i s'han pres decisions al respecte per tal de preservar efectiu per la certa incertesa futura, com la major concentració d'efectiu encara que sigui a costa de cancel·lar el programa de recompra d'accions que s'havia encetat al FY20.

2.1.2 Brexit

En el moment de la realització de l'informe anual del FY20, no estava clar l'esdevenir del Regne Unit respecte a la seva separació de la Unió Europea, coneguda col·loquialment com a *Brexit*. En el moment de la realització del present informe, ja queda clar que el 1 de Gener de 2021, el Regne Unit abandonarà la Unió Europea definitivament, i noves regles aplicaran tant a ciutadans com a negocis britànics i estrangers en relació al Regne Unit. Sembla difícil esbrinar les implicacions a curt, mig i llarg termini d'aquesta decisió, i no es objecte d'estudi i anàlisi de la present memòria, però la companyia britànica de comptabilitat Aston Shaw, ja ens donava al 2016 una resposta bastant esclaridora en aquest sentit, i que aplica com el primer dia: “els que estan a favor del Brexit et diran que al ser alliberats de la cinta vermella de la UE, el Regne Unit serà lliure per florir. Els que estan a favor de quedar-se en la UE, et diran que el fet de marxar ha destrossat oportunitats i dificultarà per a tots els negocis amb altres països” (Aston Shaw, juliol 2016, <https://www.astonshaw.co.uk/will-brexit-affect-uk-businesses/>). El que sembla evident, però, es que a curt termini els negocis britànics que tractin amb la UE s'hauran d'haver adaptat d'acord amb el Brexit i notaran més les conseqüències, al menys inicialment, que els que centrin les seves activitats en negocis locals.

Sage reconeix que el Brexit pot tenir un impacte negatiu en l'economia britànica, que acabarà afectant a una part del clients de la companyia, encara que veu aquesta ocurrència com una oportunitat per innovar i continuant fent créixer la seva oferta (informe anual, FY20, p.65). Per afrontar els riscos del Brexit, Sage:

- Centrarà esforços en canvis que seran necessaris als seus productes
- Tractarà amb l'impacte que pot representar pels treballadors tant al Regne Unit com a Europa
- S'ocuparà d'altres temes legals, financer, o relatius a impostos que puguin sorgir.

2.2 Entorn i mercat

“The global Accounting software market size, valued at USD 11.071,6 millions in 2018, is projected to reach USD 20.408 millions by the end of 2026, exhibiting a CAGR¹⁵ of 8,02%” (Fortune Business insights, Juliol 2019¹⁶).

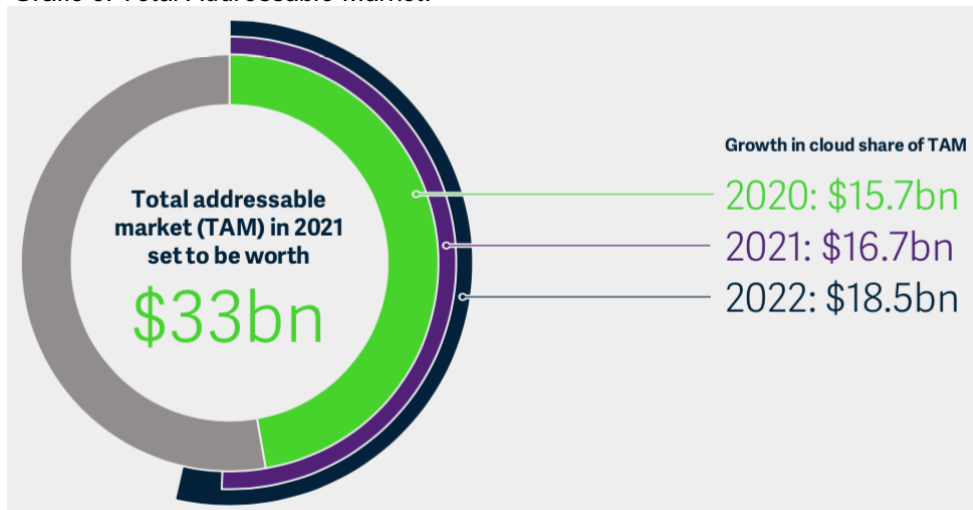
Amb aquest declaració s'evidenciava al juliol del 2019 la notable capacitat de creixement que tenia llavors el mercat objectiu de Sage. Posteriors estudis indiquen xifres superiors en aquest sentit. Segons IDC (*International Data Corporation*, companyia dedicada a estudis de mercat, entre d'altres tasques), la totalitat del mercat a que Sage es pot adreçar (TAM, o *total addressable market*) pren un valor de 33 bilions de dòlars americans al 2021. Aquest TAM inclou més de 69 milions de petites i mitjanes empreses. A continuació (gràf.6) es pot observar la proporció del creixement en quota de mercat dels serveis al núvol en relació al total del software de comptabilitat,

¹⁴ Sage's Steve Hare is highest-rated CEO in the UK during Covid-19 crisis
<https://www.business-live.co.uk/professional-services/sages-steve-hare-highest-rated-18951647>

¹⁵ Definició de CAGR
<https://www.investopedia.com/terms/c/cagr.asp>

¹⁶ <https://www.fortunebusinessinsights.com/industry-reports/accounting-software-market-100107>

Gràfic 6. Total Addressable Market.

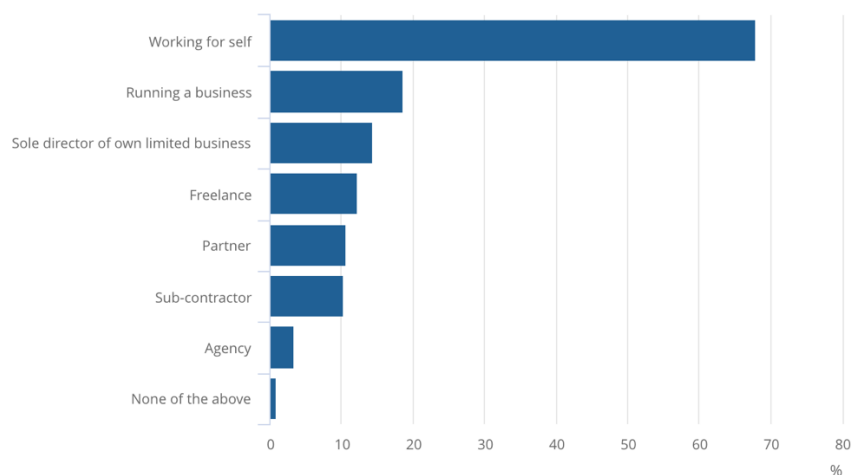


Font: IDC Custom Solutions Market Model 2020 – Informes anuals Sage FY20

S'observa que es preveu un creixement no excessivament elevat en termes percentuals de les solucions al núvol en relació amb la resta, però la inèrcia és clara en aquest sentit. El TAM s'espera que romangui estable al 2021, però el creixement del núvol s'espera que s'incrementi un 6% en relació al 2020, accelerant a un 11% al 2022. Es localitza als Estats Units com la regió on l'adopció del núvol creixerà en major proporció, seguit del Regne Unit i Irlanda, i França (informe anual, FY20, p.8). A partir del 2021 ja es preveu que les solucions SaaS representin més de la meitat del mercat objectiu, donant així raó a la visió de Sage de convertir-se en un gran companyia SaaS, perquè aquí es cap on va el mercat.

En apartats anteriors s'ha pogut veure com els clients actuals i potencials de Sage són petites i mitjanes empreses, així com autònoms. Referents a aquests últims, l'*Office for National Statistics* del Regne Unit ofereix dades molt rellevants a l'hora d'entendre l'evolució del mercat.

Gràfic 7. Tipus d'autònoms, UK, gener a desembre del 2019



Font: Office for National Statistics

Com es pot observar al gràfic anterior, la gran majoria de persones que no són empleats, són autònoms en el sentit més estricte del concepte, és a dir, treballen per si mateix. Aquestes dades, unides a les del gràfic 8 a continuació, deixen clara un creixent mercat en aquest sentit.

Gràfic 8. % d'autònoms respecte al total treballadors. UK. Març 92 a Març 19



Font: Office for National Statistics

Al punt més baix, als voltants de l'any 2000, el percentatge se situa lleugerament per damunt del 11,5%. A finals del període analitzat, març del 2019, puja fins a un 15,1%, mantenint una tendència alcista.

En conclusió, el mercat potencial de Sage està en constant creixement encara que també en constant evolució, raó per la qual no s'ha de deixar de conèixer en tot moment el client a que hom es vol dirigir.

2.2 Competidors – Anàlisi comparatiu

Si bé es cert que el mercat és ampli, i hi han jugadors de renom com Oracle, SAP o Microsoft, per model de negoci, clients objectius i *portfolio*, Sage identifica en Intuit Inc¹⁷ el seu principal competidor, seguit en la actualitat probablement de Xero Ltd, que encara que es una empresa molt més petita, pels seus productes i evolució es considera un rival a tenir en compte. La companyia canadenca Freshbooks és un dels altres competidors que comença a fer-se notar pel tipus de producte al núvol que ofereix, però un cop analitzades les dades pertinents, no es considera encara que estigui al nivell del Sage, Intuit o Xero per suportar – especialment les dues primeres – ni apropar-se a una comparació directa com a companyia.

Intuit inc. va ser fundada dos anys després de Sage, al 1983, a Palo Alto, California per Scott Cook i Tom Proulx. Xero, per la seva banda, és de creació bastant més recent, al 2006, a Wellington, Nova Zelanda.

A diferència de Sage, els anys fiscals d'aquest dos competidors tenen dates d'inici i final diferents.

- **Intuit:** l'any fiscal 2020 (FY20) va començar l'1 d'agost de 2019, i va acabar el 31 de juliol de 2020.
- **Xero:** l'any fiscal 2020 va començar l'1 d'abril de 2019, i va acabar el 31 de març de 2020.

A l'hora de parlar de trimestres, se seguirà amb la mateixa terminologia emprada fins ara, on el Q2FY20 per Intuit és, en conseqüència, el trimestre que va des de l'1 de novembre de 2019 fins al 31 de gener de 2020. En conclusió a principis de gener del 2021, quan aquest informe sigui llegit per primer cop, serà principis del Q2FY21 de Sage, finals del Q2FY21 d'Intuit i principis del Q4FY21 de Xero.

¹⁷ Intuit inc.
<https://www.intuit.com/>

La comparació de les dades, a trets generals, es farà per anys fiscal per tal de facilitar la comprensió de les dades, excepte detalls on sigui recomanable parlar de trimestres en concret, situació que es comentarà donat el cas. La recollida de dades inicials de les partides més rellevants es farà en la moneda local, i es convertirà a lliures esterlines agafant el tipus de canvi del moment de la revisió final d'aquests apartats de l'informe (22-12-2020):

1\$ = 0,74337£
1NZ\$ = 0,52726£
1£ = 1,10093€

2.2.1 Estratègia i visió

Sage pretén arribar a la seva visió de convertir-se en una gran companyia SaaS a través d'una estratègia on prima, en paraules de la companyia "*Customer Success, Colleague Success i Innovation*" (informe anual, FY20, p.3). En aquest sentit, es remarca la importància de crear relacions duradores amb els clients a través de subscripcions, construir una cultura interna de treball fonamentada en la col·laboració, i la integració de noves tecnologies que afavoreixen i avancin l'adopció de les solucions Sage Business Cloud.

Intuit

Intuit no parla ni de la seva missió, ni de la seva visió al seu informe anual. No hi ha cap menció específica encara que es pot treure certa informació al respecte en diversos apartats. Tenen la informació que es podria esperar d'una companyia d'aquest nivell a la seva web¹⁸, però no fan tant menció, ni tant sovint, a aquests aspectes a la seves comunicacions, al diferència de Sage. De l'informe anual d'Intuit FY20 es pot extreure, en aquest sentit, el que es podria catalogar de visió: "*Our global products (...) are designed to help our customers better manage their money, reduce their debt and file their taxes with ease so they can receive the maximum refund they deserve. For those customers who run small businesses, we are focused on helping them get paid faster, pay their employees, access capital, ensure their books are done right and find and keep customers*". No es parla ni es separen indicadors específics sobre el núvol, SaaS, o subscripcions. Tenen productes 100% cloud, i d'altres que no, i semblen còmodes amb aquesta configuració. No es veuen plans de fer pivotar el seu negoci cap a *SaaS-focused* al contrari que Sage.

Intuit centra la seva estratègia en els següents pilars (informe anual, FY20, p.6):

- *Revolucionar la velocitat cap al benefici (del client), entenent-ho com evitar la introducció de dades manual i facilitar l'experiència d'usuari.*
- *Connectar clients amb experts.*
- *Obrir ventall de decisions smart money, via l'oferiment d'eines als clients per prendre decisions intel·ligents en sentit financer.*
- *Ser el centre del creixement del petit negoci.*
- *Canviar les regles del joc, en sentit figurat, de no tan petit negoci (empreses entre 10 i 100 empleats)*

Xero

Xero, per la seva banda, sí que menciona aspectes relatius a la visió al seu informe anual, però obvia la missió i entrar en aspectes com valors i cultura. En paraules pròpies, defineix la seva visió com "*to be the most insightful and trusted platform for small business*". Notem aquí diferència en les intencions que es desprenen, ja que mencionen específicament el seu enfocament a petits negocis. Respecte a la seva estratègia, sí que mencionen que s'haurà de fer ajustos en certa mesura per l'impacte del Covid-19 (recordem que l'informe anual de Xero pel FY20 arriba fins al

¹⁸ About the Company. Intuit inc.
<https://www.intuit.com/company/>

31 de març del 2020 únicament, poc després de que arribessin els primers confinaments fora de la Xina), però que el seu curs roman intacte i es basa en tres grans prioritats estratègiques:

- *Fomentar la comptabilitat al núvol arreu del món*
- *Fer créixer la plataforma per petits negocis*
- *Construir vers escalabilitat i innovació*

Es pot veure en aquest punt com les estratègies de Xero són molt semblants a les de Sage, posicionant com la primera la rellevància de solucions al núvol, que impliquen subscripció i model de negoci en el mateix sentit que l'entén Sage.

Arribat a aquest punt, la sensació general després de l'anàlisi de comunicacions d'uns i altres, així com les seves respectives pàgines webs, informes anuals, i d'altres documents disponibles, s'observa que Sage sembla para molta més atenció i cura per les comunicacions respecte missió, visió, valors, i cultura que els seus competidors, molt especialment que Intuit. De fet, com veurem més endavant amb Sage Foundation, encaixa molt més aquest punt de vista en la companyia britànica, i no deixen de ser actuacions que aporten valor, encara que no fàcilment quantificables, a ulls dels clients potencials.

2.2.2 Productes

Intuit

Tal com expliquen al informe anual FY20, i també disponible a la seva pàgina web, Intuit organitza els seus productes en tres segments:

- a. **Small Business & Self-Employed:** com el seu nom indica, va dirigit a petits i micro-empreses, això com autònoms
 - 1) QuickBooks Online and Desktop Software
 - Mid-market Small Business
 - Self-Employed
 - Accountants
 - 2) Solucions per a *empleadors* (nòmines i control del temps)
 - 3) Solucions de processament de pagaments
 - 4) Capital per petits empreses
 - 5) Subministres financers.

- b. **Consumer:** dirigit al consumidor final i inclou solucions *do-it-yourself* tant com assistides. S'inclouen en aquest punt les seves marques Mint i Turbo-Tax.
 - 1) Preparació de declaració d'impostos
 - 2) Finances personals

- c. **Aliança estratègica:** productes pensats per a comptables als Estats Units i Canada.

Podem veure en la següent taula la distribució dels ingressos segons el segment d'on provenen.

Taula 16. Ingressos per segment. Intuit. FY18-FY20.

	Fiscal 2020	Fiscal 2019	Fiscal 2018
Small Business & Self-Employed	53%	52%	51%
Consumer	41%	41%	42%
Strategic Partner	6%	7%	7%

Font: informe anual Intuit FY20

S'observa un gran estabilitat en aquest sentit durant tot el període, perdent únicament un punt percentual el segment d'aliança estratègica (comptables) que ha anat a parar cap al, diguem-li,

petit segment, que significa més de la meitat dels ingressos amb un total del 53% pel darrer anys fiscal.

Xero

Amb una lògica distribució dels seus productes d'acord a la seva visió, Xero disposa d'una banda del seu producte principal al núvol per petits negocis, i d'altra diversos productes dedicats a comptables, des de la gestió de clients, fins a software per fluxos de treball a l'hora de complimentar tasques de preparació d'impostos i semblants. La companyia aposta molt fort per la integració amb tercers a l'hora de potenciar els seus productes, que encara no ser un gran fet diferenciador amb Sage o Quickbooks, ja que també en disposen, si que demostra el camí que volen seguir.

Mobilitat

Per últim, en relació a l'oferta en mobilitat (apps mòbils) ambdós competidors directes paren molta més atenció a la seva oferta: ofereixen un ecosistema d'apps, lligades entre sí, al voltant d'un producte principal: la respectiva solució al núvol per petites empreses. Un ecosistema d'apps més específiques que poden respondre a la necessitat també específica dels seus client. Intuit Quickbooks disposa de més de 125.000 ressenyes a l'App Store dels Estats Units, el seu mercat més prolífic. El de Xero Accounting és Austràlia, encara que el Regne Unit sembla que no trigarà en posar-se al capdavant, on té 10.000 ressenyes. Sage Accounting, però, en disposa de 1.600 al Regne Unit, números molt lluny dels seus competidors.

Tant Mint com Turbo Tax d'Intuit es troben, a més, entre les apps que mes ingressos generen en el seu segment als Estats Units en l'actualitat. L'estratègia de Sage en aquest sentit no permet generar mercat a partir de la pròpia app, ja que no existeix possibilitat de contractar una subscripció a través del dispositiu mòbil, sinó que s'ha de fer a través de la web, amb el que això comporta per clients que valoren aquestes solucions de mobilitat.

2.2.3 Anàlisi dels estats financers

Ens centrarem en aquest apartat en les partides més rellevants dels dos competidors, per poder valorar l'acompliment de Sage des d'un punt de vista comparatiu.

2.3.3.1 Anàlisi del compte de pèrdues i guanys

Intuit

Taula 17. Compte de Pèrdues i Guanys Intuit inc. FY17-FY20

INTUIT							
m£	FY20	FY19	% 20/19	FY18	% 19/18	FY17	% 18/17
Revenue	£5.708	£5.043	13,19%	£4.479	12,60%	£3.489	28,36%
Cost of sales	£4.091	£3.665	11,62%	£3.319	10,41%	£2.566	29,35%
Gross profit	£1.618	£1.378	17,37%	£1.160	18,85%	£923	25,60%
Operating net income from continuing operations	£1.357	£1.157	17,28%	£988	17,16%	£599	64,89%
Profit for the year	£1.357	£1.157	17,28%	£988	17,16%	£732	34,92%

Font: Elaboració pròpia a partir dels informes anuals del període FY17-FY20

Recordem que les dades l'anterior taula, així com la de les següents en aquests subapartats referents a l'anàlisi de la competència han sigut convertides a lliures esterlines per facilitar la comparació, tal com s'esmentava amb anterioritat. Les taules tant en moneda original com en lliures esterlines estan disponibles als annexos, taules 33 a 36.

D'entrada, s'ha de recordar novament que els anys fiscals d'Intuit acaben el 31 de juliol, per tant els seus balanços inclouen tres mesos menys d'afectació pel Covid-19 en comparació amb Sage.

Es pot veure d'entrada com, a priori, les dades en aquest àmbit d'Intuit són robustes. Es veu un creixement notable tant d'ingressos, com de beneficis, al llarg del període analitzat. Creix el benefici net al FY20 un 17,28% per situar-se en 1.357 m£, gairebé el doble que el primer any fiscal del període, FY17, o va ser de 732 m£. En aquest mateix sentit i en similars proporcions creixen tant els ingressos totals, com les despeses associades. Val a dir, a més, que excepte el FY17, per la resta d'anys fiscals, el benefici net correspon al 100% amb el benefici d'operacions continuades.

Posat en perspectiva amb les dades que s'han analitzat de Sage, Intuit té uns beneficis net al FY20 àmpliament superiors a 4 vegades els de Sage (310 m£) i la companyia americana ha crescut on Sage ha caigut, com ingressos i benefici operatiu, que és l'activitat essencial de la companyia. No és tant preocupant els imports absoluts, si no la capacitat de creixement d'una comparada amb l'altra.

L'informe corresponent al primer trimestre del FY21 s'ha publicat poc abans de la publicació d'aquesta memòria (disponible a la bibliografia), i continua mostrant la mateixa fortalesa en comparació al primer trimestre del FY20: augment del 14% del total d'ingressos, encara que les estimacions de la companyia pel FY21 situen un creixement dels ingressos totals en la regió del 8-10%.

Xero

Taula 18. Compte de Pèrdues i Guanys Xero. FY17-FY20

XERO							
Consolidated Statements m£	FY20	FY19	% 20/19	FY18	% 19/18	FY17	% 18/17
Revenue	£37,87	£29,15	29,92%	£21,44	35,97%	£15,57	37,64%
Cost of sales	-£5,62	-£4,79	17,23%	-£4,02	19,24%	-£3,66	9,89%
Gross profit	£32,25	£24,35	32,42%	£17,42	39,83%	£11,92	46,16%
Operating profit/loss	£1,80	-£0,46	-493,10%	-£1,51	-69,73%	-£3,73	-59,47%
Profit for the year	£0,18	-£1,43	-112,29%	-£1,47	-2,51%	-£3,64	-59,68%

Font: Elaboració pròpia a partir dels informes anuals del període FY17-FY20

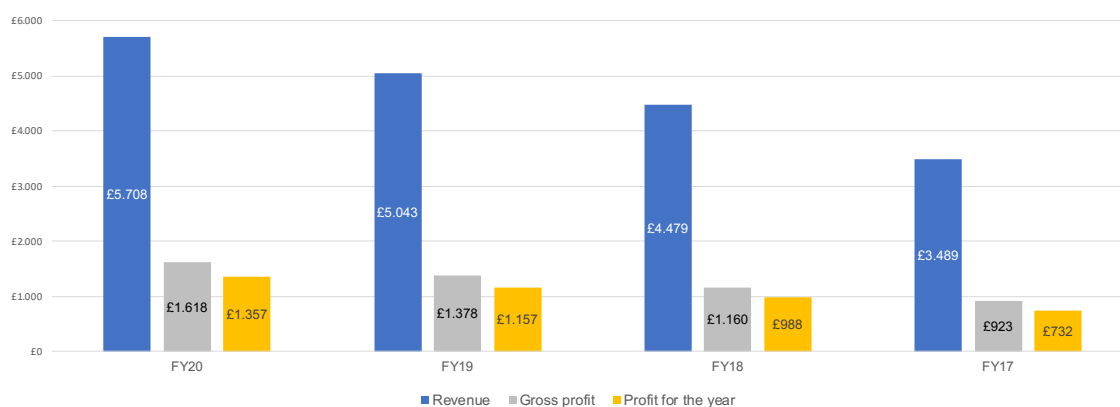
Xero és una companyia molt més jove que Sage i Intuit i això s'evidencia en els seus estats financers. El fet més remarcable és que el FY20 és el primer any que l'empresa no té pèrdues, quedant-s en un lleugerament positiu +0,18 m£, i on partia d'unes pèrdues anuals de 3,64m£ al primer any fiscal de l'exercici analitzat de 2017. Les vendes creixen a bon ritme, encara que s'hauria d'investigar més a fons el per què ho fan a un ritme inferior a anys anteriors. Tot i això, els ingressos han augmentat al FY20 pràcticament un 30% respecte al FY19. S'haurà de veure, però, l'afectació del Covid-19 en futurs estats comptables ja que com s'ha comentat anteriorment, l'any fiscal 2020 per Xero va acabar al març del 2020.

L'informe corresponent al primer semestre del FY21 s'ha publicat poc abans de la publicació d'aquesta memòria (disponible a la bibliografia), i mostra un lleuger decrement en la intensitat del creixement en comparació al primer semestre de l'exercici anterior, on els ingressos total han pujat un 21%. D'altra banda experimenta un fort creixement en el benefici operatiu, i en conseqüència en el benefici net, que el situa en 3,45 m£ semestral, que s'anualitzarien (amb constància en totes les variables) a 7,90 m£ de benefici net a finals de l'any fiscal 2021. Dades molt per sobre de l'actual FY20.

Comparativa de l'evolució del Compte de Pèrdues i Guanys dels tres competidors

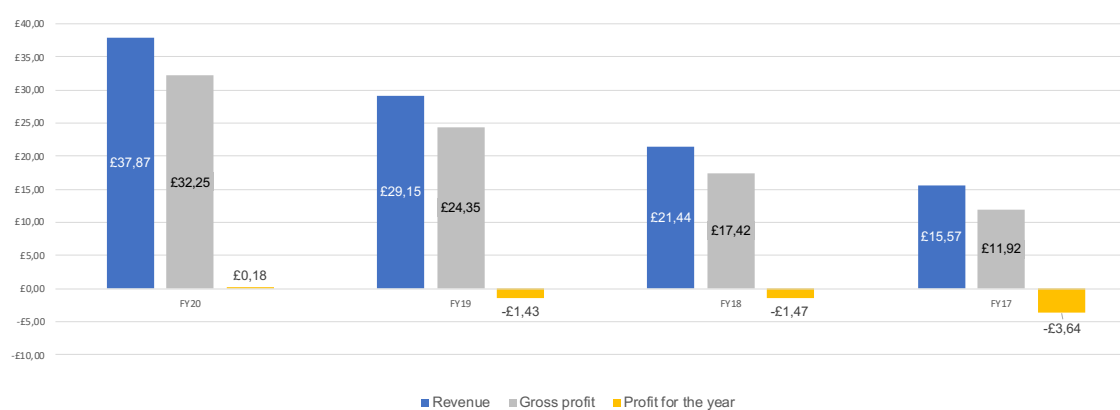
Cada companyia amb la seva escala pròpia, observem a continuació de manera gràfica l'evolució de les magnituds més rellevants:

Gràfic 9. Evolució Compte de Pèrdues i Guanys Intuit. FY17-FY20



Font: Elaboració pròpia a partir dels informes anuals del període FY17-FY20

Gràfic 10. Evolució Compte de Pèrdues i Guanys Xero. FY17-FY20



Font: Elaboració pròpia a partir dels informes anuals del període FY17-FY20

Gràfic 11. Evolució Compte de Pèrdues i Guanys Sage. FY17-FY20



Font: Elaboració pròpia a partir dels informes anuals del període FY17-FY20

2.3.3.2 Anàlisi de la rendibilitat

Intuit

Taula 19. Anàlisi de la rendibilitat Intuit. FY17-FY20

INTUIT							
m£	FY20	FY19	% 20/19	FY18	% 19/18	FY17	% 18/17
EBITDA	£1.780	£1.545	15,15%	£1.348	14,67%	£1.230	9,61%
ROE	35,76%	41,53%	-13,89%	47,19%	-12,00%	72,75%	-35,13%
ROA	16,70%	24,78%	-32,59%	25,89%	-4,27%	24,21%	6,91%
ROCE	29,40%	42,95%	-31,55%	46,00%	-6,65%	66,76%	-31,09%

Font: elaboració pròpia a partir dels informes anuals de la companyia i <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/INTU/intuit/>

Seguint la línia vista en l'apartat anterior, l'EBITDA de la companyia continua creixent cada exercici, i en més intensitat en termes percentuals que l'anterior. Al FY20 s'incrementa un 15,15%, quedant en 1.780 m£. Recordem que Sage es movia en els 498 m£ per l'any fiscal 2020, baixant un 2,19% respecte al FY19.

Respecte als indicadors de rendibilitat s'observa un decrement considerable en punts percentuals. Tot i així, s'observa uns decrements des de nivells molt elevats de retorns, situació difícilment sostenible en el temps, i les dades referents al FY20 amb un ROE de 35,76%, ROA de 16,70% i ROCE de 29,40%, no deixen de ser retorns notables. Sage, pel FY20, acabava amb 18,77%, 8,34% i 20% respectivament. Tots tres ben per sota de l'acompliment d'Intuit.

Xero

Taula 20. Anàlisi de la rendibilitat Xero. FY17-FY20

XERO							
Returns	FY20	FY19	% 20/19	FY18	% 19/18	FY17	% 18/17
EBITDA	£7,26	£3,86	88,25%	£1,37	181,36%	-£1,51	-190,89%
ROE	0,79%	-7,68%	-110,28%	-12,48%	-38,43%	-30,81%	-59,50%
ROA	0,29%	-2,80%	-110,34%	-9,63%	-70,96%	-23,55%	-59,10%
ROCE	10,45%	6,32%	65,24%	11,77%	-46,28%	-11,83%	-199,47%

Font: elaboració pròpia a partir dels informes anuals de la companyia.

Per la seva banda, Xero deixa palès en els seus indicadors la joventut de la companyia, i el punt d'inflexió assolit a l'any fiscal 2020, amb beneficis – encara que testimonials – per primer cop a la seva història. Tots els indicadors evolucionen positivament per situar a finals del FY20 l'EBITDA en 7,26 m£, la ROE en 0,79%, ROA en 0,29% i ROCE 10,45%. El ROCE es positiu des de l'any fiscal en que el benefici abans d'impostos i interessos (EBIT) va ser també positiu per primera vegada (FY18). Tot indica que, un cop analitzats els resultats del primer semestre del FY21, com s'ha comentat a l'apartat anterior, pel següent any fiscal aquestes dades milloraran sensiblement, si l'evolució del Covid-19 ho permet.

2.3.3.3 Anàlisi patrimonial

Intuit

Taula 21. Consolidated Balance Sheet Intuit. FY17-FY20

INTUIT							
CONSOLIDATED BALANCE SHEET	FY20	FY19	% 20/19	FY18	% 19/18	FY17	% 18/17
Current Assets	£5.932	£2.672	122,04%	£1.800	48,39%	£1.052	71,17%
Non current Assets	£2.194	£1.999	9,74%	£2.016	-0,85%	£1.972	2,22%
Total Assets	£8.126	£4.671	73,98%	£3.816	22,38%	£3.024	26,20%
Current Liabilities	£2.623	£1.461	79,50%	£1.296	12,79%	£1.445	-10,34%
Non current Liabilities	£1.707	£422	304,23%	£427	-1,22%	£572	-25,32%
Total Liabilities	£4.330	£1.884	129,87%	£1.723	9,32%	£2.018	-14,59%
Net Assets	£3.796	£2.787	36,20%	£2.093	33,13%	£1.007	107,98%
Total liabilities and net assets	£8.126	£4.671	73,98%	£3.816	22,38%	£3.024	26,20%

Font: elaboració pròpia a partir dels informes anuals de la companyia.

Totes les partides genèriques analitzades per Intuit progressen positivament en els dos darrers exercicis, deixant un creixement interanual de l'actiu total de 73,98% quedant al FY20 en 8.126 m£ (3.715 m£ Sage). Aquest augment notable de l'actiu requereix de financiació, i aquest ve principalment per recursos aliens, amb més intensitat els de llarg termini (+304,23% des de valors de FY19, per situar-se en 1.707 m£). En aquest sentit, també ha augment el patrimoni net un 36,20%, fins a un total de 3.796 m£. Sage mostra pel FY un recursos aliens total per import de 2.063 m£, i un patrimoni net de 1.652 m£. En referència a les masses patrimonial, des d'un punt de vista de distribució, evolució i valors absoluts, Sage queda enrere en una comparativa directa amb el seu principal competidor.

Xero

Taula 22. Consolidated Balance Sheet Xero. FY17-FY20

XERO							
CONSOLIDATED BALANCE SHEET	FY20	FY19	% 20/19	FY18	% 19/18	FY17	% 18/17
Current Assets	£37,88	£30,93	22,48%	£6,22	397,22%	£7,79	-20,13%
Non current Assets	£22,95	£20,23	13,42%	£9,02	124,26%	£7,67	17,56%
Total Assets	£60,83	£51,16	18,90%	£15,24	235,66%	£15,46	-1,42%
Current Liabilities	£6,12	£5,54	10,52%	£3,22	72,04%	£3,46	-6,97%
Non current Liabilities	£32,44	£26,99	20,17%	£2,57	950,76%	£1,82	41,46%
Total Liabilitates	£38,56	£32,53	18,53%	£5,79	461,95%	£5,28	9,69%
Net Assets	£22,27	£18,63	19,55%	£11,76	58,34%	£11,82	-0,46%
Total liabilities and net assets	£60,83	£51,16	18,90%	£17,55	191,45%	£17,10	2,68%

Font: elaboració pròpia a partir dels informes anuals de la companyia.

Al seu nivell, la companyia neozelandesa mostra una sòlida evolució positiva en els dos darrers anys fiscal analitzats. Cal remarcar, però, que el canvi més significatiu es pot observar al FY19, on els imports de totes les masses patrimonials es disparen en comparació al FY18. Especialment, el passiu no corrent creix un 950,76% fins als gairebé 27 m£ al FY19. El motiu darrera, és per l'emissió per part de Xero Investments Limited, una subsidiària de la companyia, d'un total de 300 milions de dòlars americans en notes convertibles (informe anual FY19, pàgina 55). D'aquesta manera es pretén finançar l'increment en la inversió realitzada pel Grup, juntament amb l'increment del 55,24% del patrimoni net, que puja el valor al FY19 fins als 18,63 m£. Com s'ha comentat anteriorment, son xifres que no juguen en la mateixa lliga que Sage o Intuit, però a tenir molt en compte de cara al futur. L'actiu creix a bon ritme i en només tres exercicis pràcticament s'ha quadruplicat. El patrimoni net, per la seva banda, s'ha duplicat en el mateix període, i resultarà interessant veure com la companyia gestiona el benefici en propers exercicis.

2.3.3.4 Anàlisi financera

Intuit

Taula 23. Ràtios de liquiditat Intuit. Període FY17 – FY20

RÀTIOS DE LIQUIDITAT	FY20	FY19	FY18	FY17
Ràtio liquiditat (prova àcida) Actiu corrent-Existències-Actius mantinguts venda / Passiu Corrent	2,26	1,83	1,39	0,73
Ratio tresoreria Efectiu i líquids / Passiu Corrent	2,46	1,45	1,13	0,37
Ràtio de solvència Actiu corrent / Passiu Corrent	2,26	1,83	1,39	0,73
Regla d'or Patrimoni Net + Passiu no Corrent / Actiu no Corrent	2,51	1,61	1,25	0,80
Fons de maniobra (m£) Actiu Corrent - Passiu Corrent	£3.309	£1.210	£505	-£393

Font: elaboració pròpia a partir del Balanç de situació

S'observen unes ràtios molt sòlides en tots els aspectes, millorant constantment cada exercici, i en proporcions elevades respecte a l'any fiscal immediatament superior. Cal ressaltar el fons de

maniobra negatiu puntual al FY17, del que s'ha pres cura en els següents exercicis. La companyia reporta al FY20 un fons de maniobra 3.309 m£, molt per damunt dels 231 m£ de Sage pel seu FY20. Intuit ha triplicat la seva partida efectiu i equivalents líquids als FY20, deixant un total de 6.442 m£. Sage en disposa de 831 m£. Cal remarcar que les ràtios de liquiditat i solvència són iguals degut a l'absència d'existències (com Sage) i d'actius mantinguts per la venda, situació igual a la viu Xero que s'analitzarà a continuació.

Taula 24. Ràtios d'endeutament Intuit. Període FY17 – FY20

RÀTIOS D'ENDEUTAMENT	FY20	FY19	FY18	FY17
Ràtio endeutament Recursos aliens total / Patrimoni Net	1,14	0,68	0,82	2,00
Ràtio de recursos permanents (Patrimoni Net+Passiu no Corrent) / (Patrimoni Net+Actiu Total)	0,46	0,43	0,43	0,39
Ràtio qualitat deute Passiu Corrent / Passiu no Corrent	1,54	3,46	3,03	2,52
Ràtio de garantia Actiu Total / Recursos Aliens Total	1,58	1,57	2,63	2,93
Ràtio de fermesa Actiu no Corrent / Passiu no Corrent	1,29	4,73	4,72	3,45
Ràtio d'estabilitat Actiu no Corrent / Patrimoni Net	0,58	0,72	0,96	1,96

Font: elaboració pròpia a partir del Balanç de situació

Les ràtios d'endeutament i de recursos permanents mostren uns indicadors més semblants als vistos anteriorment a Sage. Al FY20 el patrimoni net no és suficient per cobrir els deutes, encara que si que ho era al FY19 i FY18. Se situa en números semblants a Sage (FY20: 1.25) encara que el grup britànic venia d'una línia descendent, de millora, i Intuit al contrari.

D'altra banda, tant a la qualitat del deute, garantia, fermesa i estabilitat, Intuit mostra novament una millor gestió en aquest sentit, amb l'única incidència de la ràtio de fermesa per sota de 2 – que s'estableix generalment com a bo – al FY20.

Xero

Taula 25. Ràtios de liquiditat Xero. Període FY17 – FY20

RÀTIOS DE LIQUIDITAT	FY20	FY19	FY18	FY17
Ràtio liquiditat (prova àcida) Actiu corrent-Existències-Actius mantinguts venda / Passiu Corrent	6,19	5,58	1,93	2,25
Ràtio tresoreria Efectiu i líquids / Passiu Corrent	0,93	1,16	0,34	0,42
Ràtio de solvència Actiu corrent / Passiu Corrent	6,19	5,58	1,93	2,25
Regla d'or Patrimoni Net + Passiu no Corrent / Actiu no Corrent	2,38	2,25	1,59	1,78
Fons de maniobra (m£) Actiu Corrent - Passiu Corrent	£31,76	£25,39	£3,00	£4,33

Font: elaboració pròpia a partir del Balanç de situació

Ser una companyia molt més jove i petita en comparació amb els altres dos competidors, no treu que les ràtios de liquiditat de la companyia neozelandesa siguin positius. Fons de maniobra positiu per tot el període, i unes ràtios de liquiditat i solvència molt elevades.

Taula 26. Ràtios d'endeutament Xero. Període FY17 – FY20

RÀTIOS D'ENDEUTAMENT	FY20	FY19	FY18	FY17
Ràtio endeutament Recursos aliens total / Patrimoni Net	1,73	1,75	0,49	0,45
Ràtio de recursos permanents (Patrimoni Net+Passiu no Corrent) / (Patrimoni Net+Actiu Total)	0,66	0,65	0,53	0,50
Ràtio qualitat deute Passiu Corrent / Passiu no Corrent	0,19	0,21	1,25	1,91
Ràtio de garantia Actiu Total / Recursos Aliens Total	1,58	1,57	2,63	2,93
Ràtio de fermesa Actiu no Corrent / Passiu no Corrent	0,71	0,75	3,51	4,23
Ràtio d'estabilitat Actiu no Corrent / Patrimoni Net	1,03	1,09	0,77	0,65

Font: elaboració pròpia a partir del Balanç de situació

La ràtio d'endeutament s'empitjora al FY20 en comparació directa amb els seus competidors, on cap arriba a cobrir els seus deutes amb el seu patrimoni net, però Xero es distancia més en aquest sentit. En canvi, el rati de qualitat del deute és millor. El més destacable en aquest anàlisi, és la ràtio de fermesa per sota de la unitat als dos darrers exercicis. Aquesta ràtio serveix d'indicador per mesurar la capacitat de satisfer deutes a curt termini i com s'ha explicat anteriorment, valors per damunt de 2 s'accepten comunament com a bons.

2.2.4 Conclusions i recomanacions en relació als competidors

Arrel de l'anàlisi dels productes, visió i estratègia dels competidors més directes pel període comprès entre el FY17 i FY19, així com l'anàlisi dels seus Balanços de Situació, Comptes de Pèrdues i Guanys, i els indicadors de liquiditat, endeutament i rendibilitat més rellevants, s'arriba a les següents consideracions.

Conclusions

- Sage es considera el líder del mercat global de tecnologia dedicada a petites i mitjanes empreses, però analitzada la competència, en concret Intuit, sembla difícil arribar a aquesta conclusió. Encara que si no és el líder, si que és un d'ells.
- Intuit millora a Sage en gairebé la totalitat dels indicadors analitzats, així com als resultats, compte de Pèrdues i Guanys i efectiu.
- Intuit aposta només per segment de petits negoci i autònoms, i deixa de banda els de segment mig, pels que Sage si que oferta solucions, i va fer un desemborsament important amb Intacct per explotar més aquest segment.
- En contraposició a l'anterior, Intuit diversifica més el seu portfolio apostant per les finances personals, amb productes com TurboTax i Mint, que aporten un no menyspreable 41% del total d'ingressos del grup americà al FY20.
- Xero, per la seva banda, es situa de moment en un altra lliga en quant a estats comptables es refereix, però els seus productes desprenen una qualitat que la fan un ferm competidor de cara al futur.
- El grup neozelandès ofereix una imatge més fresca que els seus competidors, i potser pot acabar sent un factor rellevant per atraure a generacions més joves.

Recomanacions

- Intuit ha compartit camí amb Sage des de gairebé els inicis, per tant el coneixement mutu d'ambdues companyies és un fet, però no s'han de descuidar seguir molt de prop els passos de companyies com Xero, i la no analitzada Freshbooks, entre d'altres.

- Sage cuida molt la imatge, valors, missió i visió de la companyia, i el seu missatge arriba de forma més clara (Xero va a un nivell semblant). Sembla un encert aquesta política per tant es recomana al menys mantenir els esforços en aquest sentit.
- Xoc d'estratègies entre els dos grans: Sage opta per concentrar el seu negoci en activitats més *core*, mentre que Intuit no té problemes en diversificar el seu producte, que li reporten ingressos i beneficis notables (el segment *consumer* vist anteriorment). El creixement de les finances personals avui dia està sent significatiu, i fins i tot Xero es comença a moure en aquest sentit, com és el cas de la seva aliança amb el banc digital anglès Monzo¹⁹. Es recomanaria, doncs, estudiar diversificació en aquest àmbit.
- Pensar la seva estratègia en mobilitat per tal de possibilitar les compres *in app*, i oferir un sèrie de productes més acordes a solucions mòbils.
- Encetar un producte específic per autònoms. Tal com veiem a l'apartat 2.2 Entorn i mercat, aquest nínxol és creixent, i els competidors directes de Sage disposen de productes específic per aquests.

3. Anàlisi DAFO

Un cop finalitzats els punts d'anàlisi que conformen el present informe, es complementa la informació vista fins al moment amb un anàlisi DAFO que ens dona una visió global de la situació de del Grup. Parem especial atenció en aquest apartat a diverses consideracions tant referents als estat financers de la companyia, o la seva manera de crear benefici, com a aspectes de la situació competitiva – tot tenint en compte mercat, entorn i competidors – o d'altres més interns i organitzatius. En altres paraules, es busca establir el posicionament de la companyia d'una forma sintetitzada, de forma que puguin aflorar punts de millora, com oportunitats per generar avantatges competitius.

Taula 27. Matriu DAFO Sage.

Debilitats	Amenaces
<ul style="list-style-type: none"> • Qualitat del deute: elevada dependència del deute a curt termini • Ràtios de liquiditat i tresoreria amb marge de millora • Fons de maniobra negatiu tots els anys fiscals analitzats a excepció de l'últim • Estancament del creixement de l'actiu no corrent • Alta dependència de certs proveïdors, partners, com Salesforce, Amazon (AWS) o Microsoft (Azure). • Concentració de productes (<i>core vs no core</i>) • Empresa cotitzada, ha de compartir dades rellevants d'estratègia (con els seus principals competidors) però d'altres més petits no tenen obligació • Solucions i estratègia de mobilitat amb marge de millora 	<ul style="list-style-type: none"> • Evolució Covid-19 • Brexit • Evolució de la lliura esterlina • La competència directa ho està fent molt bé, amb indicadors molts saludables • Estancament en l'actiu no corrent • Barreres d'entrada relativament baixes • Competència creixent • Polítiques de privacitat de dades més estrictes, que dificultat/prohibeix recaptar informació d'ús per tal de millorar productes. • Necessitats canviant del producte que s'ha d'adaptar a canvis en legislacions locals (hisendes, plans comptables, CIS²⁰, etc.) • Atacs externs como tota companyia de software. La inversió en seguretat és elevada, i és una activitat que concentra grans esforços

¹⁹ Monzo & Xero.

<https://monzo.com/i/business/features/xero-offer/>

²⁰ Construction Industry Scheme (CIS)

<https://www.gov.uk/what-is-the-construction-industry-scheme>

Fortaleses	Oportunitats
<ul style="list-style-type: none"> • Gran generador d'efectiu arrel de les seves operacions orgàniques • Ingressos i beneficis creixents • Creixement constant del ARR • Ràtios d'endeutament a llarg termini • Estabilitat i constància en la distribució de les masses patrimonials • Bona capacitat d'adaptació a l'impacte de Covid-19 • Encertat enfocament de l'estratègia a convertir-se en una companyia SaaS • Posició de marca • Tecnologia • Equip humà i talent • CEO ben valorat i que ha sabut enfocar els esforços on feia falta • Ben valorada pels treballadors (<i>Net Promotor Score</i> elevat) • Desprèn bona imatge, incloent aquí Sage Foundation 	<ul style="list-style-type: none"> • Mercat creixent i ampli • Vacunes del Covid-19 s'han començat a distribuir, i si es controla la pandèmia acabarà ressorgint l'economia (més clients potencials) • Noves tecnologies que ja estan sent adoptades pel negoci (machine learning, intel·ligència artificial, NLP, etc.) i d'altres que vindran, com el <i>blockchain</i> • Nous productes (finances personals i específics per autònoms) • Expansió a d'altres mercats geogràfics. El producte de Sage podria tenir quota a qualsevol mercat • Un cop afermada la seva transició cap al SaaS, s'obren opcions de diversificació de productes interessants per la pròpia companyia, com per no perdre l'estela de la competència. • Desenvolupar i posar en marxa una estratègia en mobilitat adient.

Font: elaboració pròpia a partir de les dades recollides en la present memòria

4. Implicacions ètiques i socials

En aquest sentit, la companyia destaca de la competència en el nivell d'implicació que mostra, i demostra, ens aspectes socials i ètics. Sage disposa d'una divisió específica per gestionar gran part de les causes que ocupen i preocupen a la companyia: **Sage Foundation**.

Sage Foundation

Com menciona Steve Hare, CEO, a l'informe anual FY20, representa una part bàsica del valors de la companyia, donant suport a les comunitats en que Sage opera, a més d'ajudar en atraure i retenir talent. És política de la companyia que els treballadors puguin agafar fins a 5 dies a l'any, completament pagats, per donar suports a mesures i activitats de caritat gestionades sota Sage Foundation. Es més, la companyia encoratja als treballadors a fer-ho. Al gràfic 12 es pot observar l'abast de Sage Foundation al FY20

Gràfic 12. Sage Foundation FY20



Font: informe anual FY20

Sage Foundation va ser fundada al 2015. Per posar en perspectiva, el gràfic 13 mostra dades des dels inicis, a partir dels quals es pot valorar la implicació de la companyia en qüestions socials.

Gràfic 13. Sage Foundation des dels inicis al 2015



Font: informe anual FY20

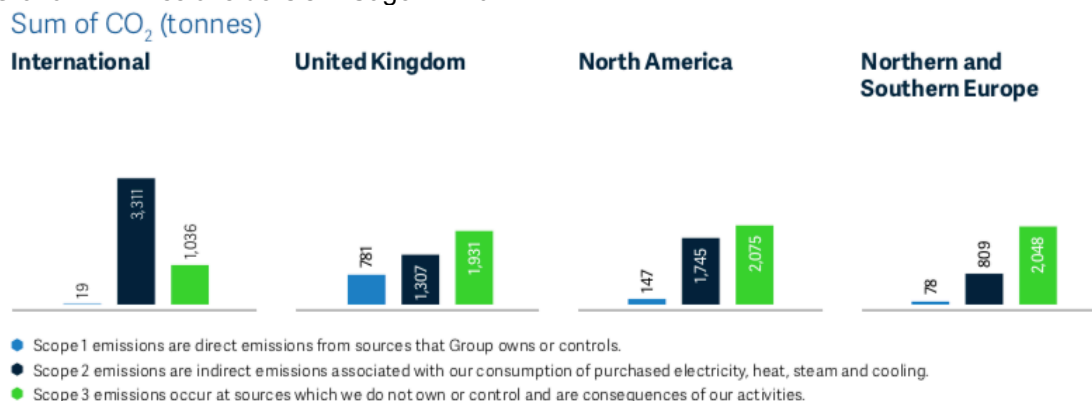
Arrel de la irrupció del Covid-19, Sage Foundation va adaptar la seva estratègia per redirigir els fons i avaluar les polítiques d'activitats cara a cara. Dues setmanes després del primer confinament, totes les activitat de voluntariat es van moure a remotes i virtuals amb la fi de salvaguardar la salut tant dels treballadors, com dels col·laboradors. Aquest és el pla d'acció mentre la situació no canviï.

Medi ambient

Fora ja de l'abast de Sage Foundation, però no del radar de la companyia en qüestions ètiques i/o socials, sota l'àmbit de la responsabilitat social corporativa trobem les preocupacions respecte al medi ambient. Sage mostra també el seu compromís respecte a la societat amb la introducció de la seva nova estratègia pel medi ambient, que serà implementada al Grup a principis del 2021 (Informe anual FY20, pàgina 47), el objectius de la qual es assolir els objectius marcats per arribar a una *Net Zero Strategy*²¹ en emissions.

A l'actualitat, el gràfic 14 representa la distribució de les emissions de la companyia, que mostra transparència en aquest sentit, i voluntat per adherir-se a polítiques sostenibles amb el medi ambient.

Gràfic 14. Emissions de CO₂. Sage. FY20



Font: informe anual FY20

Inclusió i diversitat

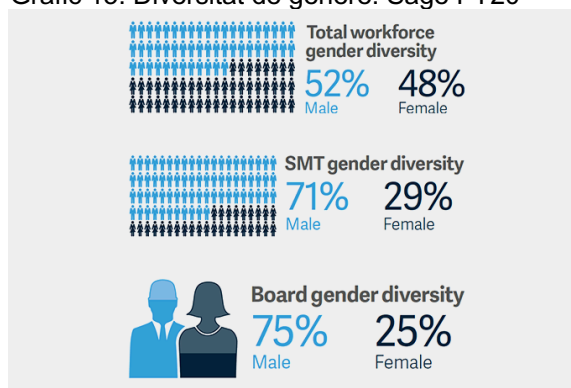
D'altra banda, altres implicacions tant ètiques com socials que queden fora de l'abast de Sage Foundation i de la responsabilitat vers el medi ambient, no s'obliden a la companyia. Temes com diversitat i inclusió son aspectes en els quals la companyia dedica els esforços necessaris per combatre. Tal com explica Amanda Cusdin (*Chief People Officer* de la companyia), i *sponsor* executiva d'aquest causa, "la imparcialitat és un principi bàsic per a mi: vull a la persona més capacitada per fer la feina i crec sincerament que els equips diversos aconseguen un millor rendiment. A Sage volem impulsar la innovació i el pensament creatiu. Els equips diversos son

²¹ What does "Net Zero emission" mean
<https://www.myclimate.org/information/faq/faq-detail/what-does-net-zero-emissions-mean/>

més creatius gràcies a la diversitat de perspectives. Tenim una cultura oberta i solidària, on les persones poden ser elles mateixes a la feina, i ens satisfà que els nostres companys recolzin la diversitat i inclusió²².

Respecte a la diversitat de gènere, l'objectiu a curt termini de la companyia per a dones en posicions de lideratge i dones en tecnologia és una representació del 35%, encaminats a una paritat a tota l'organització. En l'actualitat, la distribució és:

Gràfic 15. Diversitat de gènere. Sage FY20



Font: www.sage.com/de/company/about-sage/diversity-and-inclusion

Conclusions i recomanacions

Amb la intenció de facilitar la digestió de les conclusions i recomanacions extretes a partir de l'estudi realitzat en el present informe, s'ha considerat oportú afegir un subapartat al respecte en cada aparta principal de la memòria. A mode de resum, es destaquen les següents:

Conclusions

- La companyia es troba a la fase final de la seva transformació cap a un a gran companyia SaaS. En aquest moment podem valorar, responent així a la pregunta clau d'aquest informe, que encara que queda camí per recórrer, ho estan assolint satisfactòriament. S'han millorat en aquest darrer exercici, difícil per les circumstàncies, la pràctica totalitat de ràtios e indicador.
- A 30 de desembre de 2020, l'acció de la companyia cotitza a 582.00 £

Gràfic 16. Evolució cotització a 5 anys de The Sage Group PLC.



Font: Yahoo

Cotitza a un PER (*Price to earnings ratio*) de 20,71²³, és a dir, aquest seria el número d'anys que trigaria l'empresa en generar l'import en beneficis que equivalen al preu que

²² Diversity & Inclusion @ Sage
<https://www.sage.com/de/company/about-sage/diversity-and-inclusion>

²³ PER Sage
https://ycharts.com/companies/SGPYY/pe_ratio

s'està pagant per l'acció, en aquest moment. És a dir, el número de vegades que els beneficis estan inclosos al preu de l'acció. Cal remarcar que està poc per damunt de mínims de 5 anys. Per posar en perspectiva cotitza a 30 de desembre de 2020 a un PER 50,41²⁴.

Per poder valorar la inversió s'ha de preveure el creixement futur de la companyia, mercat, sector i competidors, més que el present, i posicionar a Sage on correspongui. Cal recordar que, a més, la pròpia companyia havia encetat un programa de recompra de pròpies accions. Com ja s'indicava a l'inici de la present memòria, no es pot donar resposta concreta a si es una bona oportunitat o no, més enllà de posar les dades i anàlisis a disposició. Serveixi novament com a descàrrec de qualsevol tipus de responsabilitat en aquest sentit. Cap comentari del present informe deu ser pres com recomanació de compra tant de Sage, com de les companyies analitzades.

- El FY20 ha sigut un bon exercici, tot i la certa reducció d'ingressos i benefici orgànic, en el referent a l'assoliment de la visió: números estables i robustos de % de penetració de la subscripció, i del producte estrella Sage Business Cloud
- Es recupera un fons de maniobra positiu
- El Grup s'està desfent de negocis no principals amb la intenció d'enfocar-se a l'assoliment de la seva visió. Cal esmentar, però, que un cop en el camí adequat, una diversificació de la seva oferta pot ser recomanable, com està fent Intuit.
- Base de clients de Sage fidel, amb uns alt indicadors de renovació
- Fortalesa en termes de generació d'efectiu a través del seu negoci orgànic.
- La pandèmia del Covid-19 l'ha afectat més que als seus competidors, que pràcticament no s'han ressentit.
- La competència ho està fent be en aquest període analitzat. Sage, un cop assolit el seu canvi de model de negoci, està en situació de donar un pas endavant per no quedar-se enrere.
- Sage tracta molt bé la seva imatge de marca, i aspectes ètics i socials, rellevant sempre en qualsevol companyia.
- El grup britànic te uns alts graus de satisfacció dels seus propis treballadors: ajuda a atraure i retenir talent, generant així un avantatge competitiu.
- La companyia te per davant una incertesa en el seu futur respecte al Brexit, que tot just és efectiu pràcticament en la publicació d'aquest memòria.

Recomanacions

- A grans trets, continuar la línia marcada al FY20, on s'ha notat un millora de la majoria d'indicadors. Estan en el bon camí.
- Continuar afrontat els impactes interns de la pandèmia de la mateixa manera ajudarà a crear un grup encara més cohesionat. Sage ha fet una feina extraordinari en aquest sentit.

²⁴ PER Intuit

<https://www.macrotrends.net/stocks/charts/INTU/intuit/pe-ratio>

- Posar especial atenció en la qualitat del deute, així com controlar de prop tresoreria i liquiditat per no tenir ensurts a l'hora de satisfer deutes a curt termini.
- Estudiar l'opció d'obrir mercat i productes (diversificar) un cop duta a terme la transformació a companyia SaaS.
- Reestructurar la seva estratègia en mobilitat per tal de possibilitar les compres *in app*, i oferir un sèrie de productes més acordes a necessitats mòbils.
- Estudiar la viabilitat d'encetar un producte específic per autònoms, en la línia de l'oferta de la competència.
- Dedicar esforços i inversió en noves tecnologies, que són les que manaran en un futur proper

Valoració

L'elaboració d'aquesta memòria ha suposat un repte personal per dos motius: el primer per posa en pràctica els coneixement apresos durant la realització del grau, i l'altra, ser capaç d'avaluar–o intentar –la companyia des de la imparcialitat, per part d'un propi treballador com és el cas. Tinc la sort, i així ho considero sincerament, de formar part d'aquest projecte des de fa ja més de quatre anys. Quatre anys en que he viscut des de dins aquest transformació cap a un companyia SaaS.

Sempre m'ha interessat la valoració de companyies i el món de la inversió en el seu ampli espectre, però mai havia entrat al detall amb Sage, com ha estat el cas. He de reconèixer que no estava acostumat a certes formes de presentació de resultats i dades comptables en empreses britàniques. I per a més inri, la situació actual amb el Covid-19 i el Brexit no ha ajudat en facilitar el procés.

Ha resultat molt interessant, d'altra banda, l'anàlisi més en detall dels competidors directes, dels que òbviament acostumo a tenir presents degut a la meva feina, però mai havia baixant tant al detall. Sense dubte, la informació i conclusions que trec d'aquest estudi em serviran molt positivament per la meva activitat professional.

Com a valoració estrictament personal, he de remarcar que Sage és una excel·lent companyia on treballar, amb un equip únic, tant en talent com en condició humana, i una cultura i valors excepcionals. Tinc la fortuna, a més, de poder continuar valorant la seva progressió des de dins.

L'execució i redacció de la memòria m'ha significat un esforç personal, especialment en temps dedicat, però he pogut evidenciar com durant aquests anys he anat interioritzant conceptes que a la fi, han facilitat en gran mesura l'elaboració d'aquest informe.

Aprofito per agrair al meu tutor, Joan Bonell Ripoll, el seu suport durant aquests anys i el recolzament a l'hora d'escollir tema, així com al meu consultor del TFG, Òscar Mascarilla Miró, per les valoracions, paciència, i comentaris fins a la data. Evidentment, també a tot el professorat que he tingut aquests anys i m'han facilitat l'aprenentatge, especialment en aquest 2020 tan complicat.

I no podia ser menys, especial agraïment a la meva dona, Maria, per la seva infinita paciència i recolzament, així com al meu germà, i resta de família i amics.

Autoavaluació

A través de l'exhaustiu anàlisi dels estat financers, diversos indicadors, mercat, entorn i competidors, l'objectiu d'aquest informe era donar resposta a les preguntes plantejades als primers apartats de la memòria. No repetirem en aquest punt les conclusions, però la valoració personal en aquest aspecte es que s'ha proporcionat la informació necessària per donar aquestes respostes on s'ha pogut, i mostra les dades rellevants per a la interpretació del lector, on escau.

M'agradaria haver pogut dedicat més esforços en la part del preu objectiu de l'acció, però la meua condició de treballador, amb certa informació estratègica de la companyia, no em permet aventurar informació referent a qualsevol tipus d'inversió per l'empresa on treballa. S'han exposat les dades per a la interpretació del lector sense cap intenció de recomanar, o al contrari, que s'obri posició en la companyia.

En conclusió, considero amb la confecció i presentació d'aquesta memòria s'han assolit (no ja en aquest TFG, sinó al llarg del Grau) les competències necessàries per considerar el present informe satisfactori, quedant a judici dels professors el grau d'assoliment corresponent. Competències que van des de les metodologies emprades pel tractament de dades, fins al pensament crític i la comunicació escrita.

Referències bibliogràfiques

[1] **Informes anuals auditats, The Sage Group PLC, FY17-FY20** (enllaços de descàrrega directa de PDF). Tots accessibles des de URL: <https://www.sage.com/investors/investor-downloads/financial-results-announcements/>

- FY20: <https://www.sage.com/investors/-/media/files/investors/documents/pdf/annual%20report/annual%20report%202020.pdf?la=en-gb>
- FY19: <https://www.sage.com/investors/-/media/files/investors/documents/pdf/annual%20report/fy19-annual-report-full.pdf?la=en-gb>
- FY18: <https://www.sage.com/investors/-/media/files/investors/documents/pdf/annual%20report/annual%20report%202018.pdf?la=en-gb&hash=AC3E011350A5C837A7243472231166CF>
- FY17: <https://www.sage.com/investors/-/media/files/investors/documents/pdf/annual%20report/annual%20report%202017.pdf?la=en-gb&hash=08AA61ACA8D5BD0C4ABFD3729172E208>

[2] **Comunicat de premsa anual, The Sage Group PLC, FY17-FY20.**

- FY20: <https://www.sage.com/investors/-/media/files/investors/documents/pdf/downloads/results/full%20year%202020%20results/full%20year%202020%20results%20press%20release.pdf>
- FY19: <https://www.sage.com/investors/-/media/files/investors/documents/pdf/downloads/results/full%20year%202019%20results/full%20year%202019%20results%20press%20release.pdf>
- FY18: <https://www.sage.com/investors/-/media/files/investors/documents/pdf/downloads/results/full%20year%202018%20results/full%20year%202018%20results%20press%20release.pdf>

- FY17: <https://www.sage.com/investors/-/media/files/investors/documents/pdf/downloads/results/full%20year%202017%20result/full%20year%202017%20press%20release.pdf>

[3] **Informes anuals auditats – Form 10K, Intuit Inc, FY17-FY20.** Tots disponibles per a la seva descàrrega a URL: <https://investors.intuit.com/financials/annual-reports/default.aspx>

[4] **Informes anuals, semestrals i trimestrals auditats, Xero, FY17-FY20.** Tots disponibles per a la seva descàrrega a URL: <https://www.xero.com/au/about/investors/financial-info/>

[5] **Material didàctic de l'assignatura Anàlisi d'Estats Comptables,** cursada a la UOC, Grau d'Administració i Direcció d'Empreses, disponible a l'aula corresponent (no enllaç directe)

[6] **Material didàctic de l'assignatura Direcció Estratègica,** cursada a la UOC, Grau d'Administració i Direcció d'Empreses, disponible a l'aula corresponent (no enllaç directe)

[7] **Material didàctic de l'assignatura Inversió Empresarial,** cursada a la UOC, Grau d'Administració i Direcció d'Empreses, disponible a l'aula corresponent (no enllaç directe)

[8] **¿Qué es SaaS?,** Salesforce.
<https://www.salesforce.com/es/learning-centre/tech/saas/>

[9] **The Sage Group,** Reference for Business.
<https://www.referenceforbusiness.com/history2/45/The-Sage-Group.html>

[10] **M&A impact: Peachtree – another Sage Acquisition.** CBR Computer Business Review.(199)
https://www.cbronline.com/news/ma_impact_peachtree_another_sage_acquisition/

[11] **How we started.** Sage.
<https://www.sage.com/en-us/company/about-sage/how-we-started/>

[12] **Contaplus.** Sage.
<https://www.sage.com/es-es/blog/diccionario-empresarial/contaplus/>

[13] **Sage introduces Sage Business Cloud.** Sage (octubre 2017).
<https://www.sage.com/en-gb/news/press-releases/2017/10/sage-introduces-sage-business-cloud/>

[14] **Sage compra el Grupo SP.** Computing.es (novembre 2003)
<https://www.computing.es/mercado-ti/informes/1009860046401/sage-compra-grupo-sp.1.html>

[15] **Compound Annual Growth Rate definition.** Investopedia
<https://www.investopedia.com/terms/c/cagr.asp>

[16] **Cake HR acquired by Sage Group.** Crunchbase. (2019)
<https://www.crunchbase.com/acquisition/the-sage-group-plc-acquires-cakehr--c1e9fa74>

[17] **Accounting software market size, share and industry.** Fortune Business Insights (juliol 2019)
<https://www.fortunebusinessinsights.com/industry-reports/accounting-software-market-100107>

[18] **How Covid-19 Changed Americans' internet habits.** Rizzo, Lillian & Click, Sawyer. Wall Street Journal (agost 2020)
<https://www.wsj.com/articles/coronavirus-lockdown-tested-internets-backbone-11597503600>

[19] **Get set for recovery - top metrics for SaaS and subscription finance leaders post-quarantine.** Appel, David. Diginomica. (Juny 2020).
<https://diginomica.com/recovery-metrics-saas-subscription-finance-post-quarantine>

- [20] **The Sage Group (Capital Markets Day)**. Sage (juny 2015).
https://www.sage.com/~/media/group/files/investors/Steve_Hare_Transcript_Sage_CMD_2015
- [21] **Sage Group financial ratios for analysys 2010-2020**. Marketwatch.
<https://www.macrotrends.net/stocks/charts/SGPYY/sage-group/financial-ratios>
- [22] **IFRS. United Kingdom**. IFRS.org
<https://www.ifrs.org/use-around-the-world/use-of-ifrs-standards-by-jurisdiction/united-kingdom/>
- [23] **Sage Group PLC (SGE)**. Marketscreener.
<https://www.marketscreener.com/quote/stock/SAGE-GROUP-PLC-13421569/financials/>
- [24] **ROA, ROE and ROCE SP500, industry and total market**. CSI Market.
https://csimarket.com/Industry/industry_ManagementEffectiveness.php?sp5
- [25] **How Does The Sage Group plc (LON:SGE) Fare As A Dividend Stock?**. Simply Wall st. (abril 2020)
<https://simplywall.st/stocks/gb/software/lse-sge/sage-group-shares/news/how-does-the-sage-group-plc-lonsge-fare-as-a-dividend-stock/>
- [26] **Coronavirus and self-employment in the UK**. Office for National Statistics (abril 2020).
<https://www.ons.gov.uk/employmentandlabourmarket/peopleinwork/employmentandemployeetypes/articles/coronavirusandselfemploymentintheuk/2020-04-24>
- [27] **Labour market economic commentary: May 2019**. Office for National Statistics (maig 2020).
<https://www.ons.gov.uk/employmentandlabourmarket/peopleinwork/employmentandemployeetypes/articles/labourmarketeconomiccommentary/may2019>
- [28] **Sage's Steve Hare is highest-rated CEO in the UK during Covid-19**. Business-Live (setembre 2020).
<https://www.business-live.co.uk/professional-services/sages-steve-hare-highest-rated-18951647>